

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 45,000원

현재가 (2/6) 35,150원

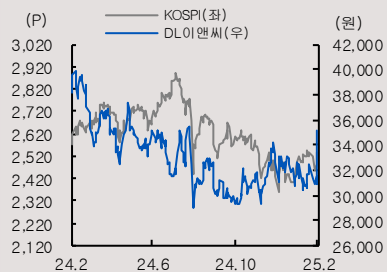
KOSPI (2/6)	2,536.75pt
시가총액	1,440십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	39,850원
최저가	29,050원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	29.2%
배당수익률 (2024F)	1.6%

주주구성	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	11.18%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	18%	-6%
절대기준	11%	18%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	45,000	-
EPS(24)	5,344	2,940	▲
EPS(25)	5,935	6,290	▼

DL이앤씨 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DL이앤씨 (375500)

4Q24 Review: 수익성 회복 시작

영업이익 기대치 부합

2024년 4분기 DL이앤씨 영업실적은 매출액 2.4조 원(YoY +4.5%), 영업이익 941억 원(YoY +6.7%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치인 940억 원을 부합하였다. 긍정적인 수익성을 기록한 이유는 ▶ 별도 주택 부문 원가율이 85.9%(QoQ -6.4%pt, YoY -4.9%pt)로 크게 개선된 영향(일회성 제거 시 89.3%)과, ▶ 수익성이 좋은 플랜트 부문(84.7%) 매출 상승과, ▶ 자회사 DL건설 건축 부문 원가율이 88.5%(QoQ -3.8%pt, YoY -5.2%pt)로 개선된 영향이었다.

반면, 별도 토목 부문 원가율은 GTX-A 현장의 돌관 공사로 인해 96.6%까지 상승하였으며, 자회사 DL건설 역시 토목 부문에서 104.5%의 원가율을 기록하였다. 다만, 모두 일시적인 요인이므로 점차 안정화될 것으로 예상된다.

주택부문 1분기를 고점으로, 원가율 하락 전망

2024년 신규 수주는 연결기준 9.5조 원으로 연간 가이드스 10.3조 원의 92.0%를 달성하였다. 주택 착공은 13,026세대(연간 계획 17,162세대 대비 약 75.9%)를 기록하였고, 2023년 이후 착공 물량 비중(2021~2024년 착공 물량 기준)은 약 31.7%를 기록하였다. 주택 부문 원가율은 1분기에 일시적으로 상승할 가능성이 있지만, 2분기 이후 수준으로 안정될 것으로 판단한다. 그렇게 생각한 이유는 2021~2022년 착공한 고 원가율 현장의 매출 비중이 점차 줄어들면서 점진적인 원가율 하락이 기대되기 때문이다.

투자의견 매수(Top-pick), 목표주가 45,000원 유지

당사는 동사에 대한 투자의견 매수(Top-pick), 목표주가 45,000원 유지한다. 올해는 실적 개선의 원년으로, 2026년부터는 본격적인 수익성 회복을 기대하고 있다. 동사의 주가는 12M Fwd, P/E 5.19배, 12M Fwd, P/B 0.29배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,318	7,708	7,712
영업이익	497	331	271	470	510
세전이익	595	280	354	344	448
지배주주순이익	413	188	229	255	332
EPS(원)	9,627	4,377	5,344	5,935	7,727
증가율(%)	-29.0	-54.5	22.1	11.1	30.2
영업이익률(%)	6.6	4.1	3.3	6.1	6.6
순이익률(%)	5.8	2.5	2.8	3.3	4.3
ROE(%)	9.7	4.1	4.7	5.0	6.2
PER	3.5	8.2	6.0	5.9	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	0.9	-0.8	-1.4

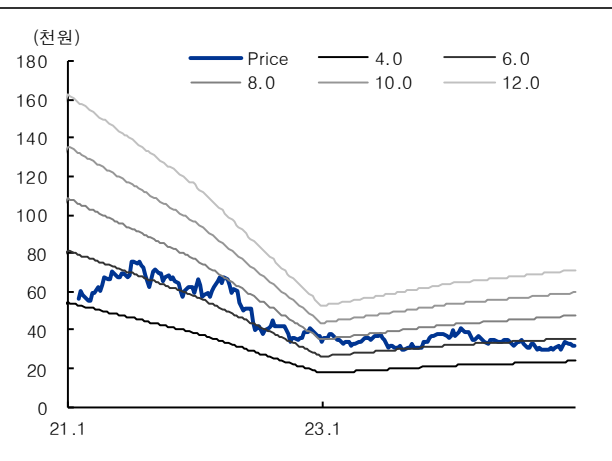
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	115,465	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	12 Fwd. 예상 ROE 6.3%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	46,186	
목표주가 (원)	45,000	
전일종가 (원)	35,150	
상승여력 (%)	28.0%	
투자의견	매수	

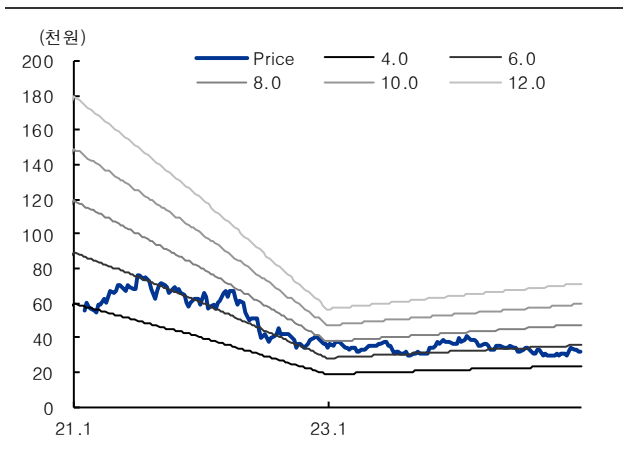
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드차트



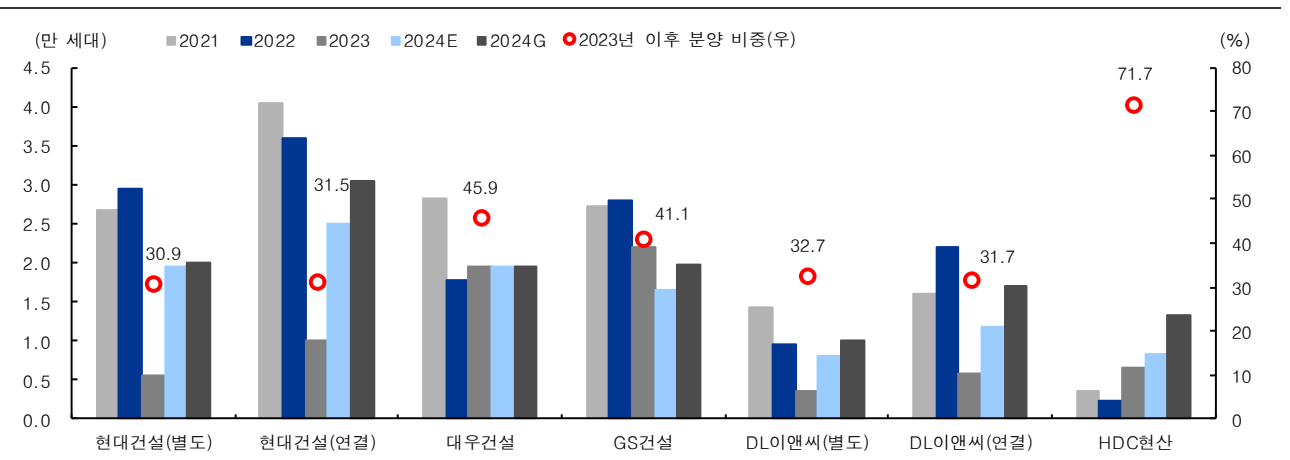
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 주요 건설사 분양 물량 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차/01
매출액	2,439	1,919	2,333	27.1	4.5	2,213	10.2
영업이익	94	83	88	12.9	6.7	91	3.6
지배주주순이익	117	45	4	159.1	3222.9	60	95.8
OPM	3.9	4.3	3.8	-1.4	0.5	4.1	-0.2

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,877	1,950	1,875	2,007	8,318	7,708	7,712
YoY (%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-0.7	-5.8	-2.3	-17.7	4.1	-7.3	0.1
E&C(별도+해외)	1,292	1,400	1,351	1,820	1,398	1,509	1,484	1,659	5,862	6,050	5,868
주택	673	715	638	905	668	687	598	540	2,932	2,493	2,504
토목	199	223	227	270	206	231	228	237	918	902	816
플랜트	418	461	485	646	523	590	658	876	2,010	2,646	2,539
DL건설	597	672	570	630	484	446	395	352	2,469	1,678	1,844
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,672	1,721	1,650	1,746	7,473	6,788	6,750
YoY (%)	3.2	6.9	2.9	1.9	-2.2	-9.5	-3.5	-18.9	3.7	-9.2	-0.6
매출원가율 (%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.1	88.3	88.0	87.0	89.8	88.1	87.5
E&C(별도+해외)	89.6	90.1	87.8	87.1	87.8	87.0	86.8	85.6	88.2	86.7	86.2
주택	93.0	93.0	92.3	85.9	90.2	89.1	89.9	86.0	90.7	88.9	87.5
토목	89.9	91.2	89.6	96.6	92.1	91.9	92.3	91.7	92.1	92.0	91.3
플랜트	84.0	85.4	81.2	84.7	83.1	82.7	82.0	83.9	83.7	83.0	83.5
DL건설	93.1	95.6	92.2	91.8	91.9	91.5	92.0	91.6	93.3	91.8	91.6
판관비	121	135	127	193	117	111	102	118	575	449	452
YoY (%)	17.4	13.0	31.5	45.3	-2.8	-17.5	-19.1	-38.8	27.3	-21.8	0.7
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	5.7	5.5	5.9	6.9	5.8	5.9
영업이익	61	33	83	94	87	117	122	143	271	470	510
YoY (%)	-32.5	-54.7	3.7	6.8	43.5	260.1	46.7	51.8	-18.1	73.4	8.5
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.7	6.0	6.5	7.1	3.3	6.1	6.6
순이익	26	41	45	117	43	75	78	59	229	255	332
YoY (%)	-72.3	14.5	-32.5	2,040.2	65.8	84.1	71.9	-49.6	13.5	11.2	30.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	2.3	3.8	4.2	2.9	2.8	3.3	4.3
지배주주 순이익	26	41	45	117	43	75	78	59	229	255	332

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,318	7,708	7,712
증가율(%)	-1.8	6.6	4.1	-7.3	0.1
매출원가	6,565	7,209	7,473	6,788	6,750
매출총이익	931	782	846	919	962
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.2	11.9	12.5
판매비	434	451	575	449	452
판매비율(%)	5.8	5.6	6.9	5.8	5.9
영업이익	497	331	271	470	510
증가율(%)	-48.1	-33.5	-18.1	73.4	8.5
영업이익률(%)	6.6	4.1	3.3	6.1	6.6
순금융손익	84	82	269	-15	70
이자손익	59	67	57	65	70
기타	25	15	212	-80	0
기타영업외손익	3	-157	-178	-123	-144
중속/관계기업손익	11	24	-8	12	12
세전이익	595	280	354	344	448
법인세	164	78	125	89	117
법인세율	27.6	27.9	35.3	25.9	26.1
계속사업이익	432	202	229	255	332
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	229	255	332
증가율(%)	-32.1	-53.2	13.3	11.2	30.2
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	2.8	3.3	4.3
지배주주당기순이익	413	188	229	255	332
기타포괄이익	-141	-9	-23	0	0
총포괄이익	291	194	206	255	332
EBITDA	583	418	340	488	521
증가율(%)	-43.8	-28.3	-18.7	43.5	6.6
EBITDA마진율(%)	7.8	5.2	4.1	6.3	6.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	5,344	5,935	7,727
BPS	101,345	111,110	115,007	120,495	127,686
DPS	1,000	500	500	600	900
밸류에이션(배)					
PER	3.5	8.2	6.0	5.9	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	0.9	-0.8	-1.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	6.6	4.1	-7.3	0.1
EPS증가율	-29.0	-54.5	22.1	11.1	30.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	1.4	1.6	1.9	2.8
ROE	9.7	4.1	4.7	5.0	6.2
ROA	4.9	2.2	2.2	2.4	3.1
ROIC	205.7	64.4	84.4	184.0	287.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	91.3	95.9	124.1	100.7	95.0
순차입금 비율(%)	-23.3	-21.0	-20.7	-35.5	-39.3
이자보상배율(배)	14.4	6.8	5.3	8.4	9.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	11.1	7.7	6.5	7.2
재고자산회전율	8.4	8.9	7.9	7.2	7.9
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	7,208	7,090	7,410
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,042	2,840	3,158
유가증권	517	205	310	255	255
매출채권	586	851	1,304	1,073	1,073
재고자산	853	938	1,180	971	972
비유동자산	3,571	3,561	3,855	3,288	3,279
유형자산	132	128	32	20	14
무형자산	35	33	28	22	18
투자자산	1,260	1,370	1,579	1,424	1,424
자산총계	8,975	9,344	11,063	10,378	10,689
유동부채	3,211	3,749	5,049	4,160	4,162
매입채무및기타채무	993	1,061	1,094	900	901
단기차입금	186	145	394	324	324
유동성장기부채	75	375	30	30	30
비유동부채	1,072	827	1,078	1,047	1,047
사채	427	218	419	419	419
장기차입금	409	410	447	447	447
부채총계	4,282	4,575	6,127	5,207	5,209
지배주주지분	4,350	4,769	4,936	5,172	5,480
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
자본조정등	-32	-105	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	-185	-178	-202	-202	-202
이익잉여금	858	990	1,091	1,327	1,635
비지배주주지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,936	5,172	5,480
비이자부채	3107	3368	4799	3948	3950
총차입금	1,175	1,207	1,328	1,259	1,259
순차입금	-1,095	-1,001	-1,023	-1,836	-2,154

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	-24	690	474
당기순이익	432	202	229	255	332
비현금성 비용 및 수익	380	434	146	144	72
유형자산감가상각비	75	78	61	13	6
무형자산상각비	12	10	8	6	5
운전자본변동	-482	-364	-363	226	-1
매출채권등의 감소	15	-253	-470	231	-1
재고자산의 감소	88	-51	-228	209	-1
매입채무등의 증가	96	76	51	-194	0
기타 영업현금흐름	-178	-41	-36	65	71
투자활동 현금흐름	-386	201	-818	999	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-12	-7	0	0
유형자산의 감소	1	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-4	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-130	-105	287	156	0
기타	-233	321	-1098	843	-2
재무활동 현금흐름	-65	-189	871	-892	-153
차입금의 증가(감소)	100	136	66	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	-325	805	-892	-153
기타 및 조정	7	9	9	0	-1
현금의 증가	-292	252	38	797	318
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,042	2,840
기말현금	1,752	2,004	2,042	2,840	3,158

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

