

DL이앤씨 (375500)

안정적 선택지

4Q24 영업이익, 컨센서스(926억원) 부합 전망

4Q24 매출액 2.3조원(YoY +1%), 영업이익 940억원(YoY +39%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 전망. 당초 기대했던 민간참여사업 도급증액 반영 여부는 확인이 필요하나 1) 기술수수료 등 수입, 2) '24년 착공 현장의 본 실행 예산 편성 등 주택사업 원가율 하락 요인이 발현되어 두 분기 연속 영업이익의 YoY 성장을 실현할 전망

문제는 자회사 DL건설이 687억원 규모의 거제대대 양여사업 시행사 채무를 대위변제한 영향으로 해당 금액이 영업외비용으로 처리될 예정. 다만 이와 같은 PF 이슈는 반복될 가능성이 낮아 중장기 이익 가시성을 저해하는 이슈는 아니라고 판단

'25년 수익성, QoQ 강화 전망

'25년 실적은 매출액 8.0조원(YoY -2%), 영업이익 3,765억원(YoY +36%) 추정. 연결 매출은 약 2.4조원 규모의 백현MICE 도시개발사업 착공이 '26년으로 지연된 가운데, '23년 저조했던 착공 실적에 후행한 주택 매출의 감소분과 플랜트 매출의 증가분이 상쇄되어 추종할 전망. 그러나 2Q24를 고점으로 하향안정화 추세에 진입한 주택사업 원가율에 근거한 수익성 증대 효과가 QoQ 강화되어 영업이익은 성장세를 이어갈 것으로 판단

건설업종 내 안정적 선택지, 최선호주 의견 유지

DL이앤씨에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. '21년 인적분할 이후 부진한 흐름을 보여왔던 동사 주가는 영업이익 규모와 높은 동행성을 시현 [1Q21~3Q24 상관관계수 0.90]. 4Q21~2Q24 11개 분기 연속 YoY 감소한 영업이익이 전분기 회복 전환했으며 당분기에도 성장세를 이어갈 전망. 당사 건설업종 커버리지(GS건설 YoY 흑자전환 제외) 내 유일하게 4Q24 영업이익 YoY 성장이 예상되는 DL이앤씨의 상대 매력도가 우위라고 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **47,000원 (M)**

직전 목표주가 **47,000원**

현재주가 (01/13) **31,500원**

상승여력 **49%**

시가총액	12,188억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	132,672주
52주 고/저	43,100원 / 29,050원
외인지분율	27.74%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.7)	7.3	(20.6)
상대	(4.5)	12.0	(19.4)
절대 (달러환산)	(7.1)	(1.5)	(29.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,346	0.6	22.3	2,218	5.8
영업이익	94	6.6	12.8	94	-0.2
세전계속사업이익	42	306.1	-26.7	96	-56.2
지배순이익	28	694.7	-38.1	57	-50.9
영업이익률 (%)	4.0	+0.2 %pt	-0.3 %pt	4.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	+1.0 %pt	-1.2 %pt	2.6	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,225	8,027
영업이익	497	331	271	377
지배순이익	413	188	140	323
PER	4.6	7.1	8.9	3.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.5	0.8
ROE	9.7	4.1	2.9	6.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 주택사업 원가율 하락 요인이 발현되며 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,346	2,333	0.6	1,919	22.3	2,243	4.6
영업이익	94	67	39.3	83	12.8	93	1.6
세전이익	42	10	306.1	57	-26.7	86	-50.9
지배순이익	28	4	694.7	45	-38.1	46	-39.3
영업이익률	4.0%	2.9%		4.3%		4.1%	
세전이익률	1.8%	0.4%		3.0%		3.8%	
지배순이익률	1.2%	0.2%		2.4%		2.1%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,225	8,123	1.3	8,027	8,176	-1.8
영업이익	278	269	3.0	377	379	-0.6
세전이익	199	234	-14.9	457	379	20.5
지배순이익	140	169	-17.4	323	276	17.1
영업이익률	3.4%	3.3%		4.7%	4.6%	
세전이익률	2.4%	2.9%		5.7%	4.6%	
지배순이익률	1.7%	2.1%		4.0%	3.4%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 당초 기대했던 민간참여사업 도급증액 반영 여부 미정으로 4Q24 영업이익을 하향 조정

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,359	8,238	8,622	2,346	8,225	8,027	-0.5%	-0.2%	-6.9%
영업이익	124	300	399	94	278	377	-24.3%	-7.4%	-5.7%
OPM	5.3%	3.6%	4.6%	4.0%	3.4%	4.7%	-1.3%p	-0.3%p	0.1%p
세전이익	168	326	562	42	199	457	-75.0%	-38.8%	-18.7%
지배순이익	112	224	398	28	140	323	-75.0%	-37.6%	-18.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850.1	1,970.6	1,837.5	2,333.0	1,890.5	2,070.2	1,918.9	2,345.9	7,991.2	8,225.5	8,027.4
YoY (%)	22%	5%	-1%	3%	2%	5%	4%	1%	7%	3%	-2%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,230.5	1,305.2	1,179.5	1,452.9	1,291.8	1,399.8	1,350.8	1,659.3	5,168.1	5,701.7	5,526.3
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	715.3	638.1	721.7	3,275.6	2,748.4	2,497.9
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	222.9	226.6	259.9	847.7	908.7	831.3
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	460.6	485.3	676.6	1,039.7	2,040.7	2,193.3
지원/기타	1.1	2.4	1.6	-	1.0	1.0	0.8	1.0	5.1	3.8	3.8
DL 건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	671.9	569.5	693.0	2,430.0	2,531.8	2,512.7
연결조정 등	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(23.9)	1.3	(1.5)	(1.4)	(6.4)	(39.5)	(8.0)	(11.6)
매출총이익	193.0	191.4	176.7	221.2	180.9	167.4	210.0	245.2	782.2	803.5	894.3
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	-13%	19%	11%	-16%	3%	11%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	138.7	137.3	164.8	195.7	634.0	636.6	697.2
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	50.3	49.2	67.8	265.8	214.2	273.0
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	19.7	23.6	26.0	114.0	89.5	91.4
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	70.7	67.1	91.2	101.5	250.6	330.5	329.0
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	1.0	0.2	0.8	0.4	3.6	2.4	2.2
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	29.0	44.5	49.7	149.8	164.1	196.6
영업이익	85.9	67.3	56.0	67.5	69.5	30.7	83.4	94.0	276.6	277.6	376.5
YoY (%)	-31%	-50%	-50%	-43%	-19%	-54%	49%	39%	-43%	0%	36%
DL 이앤씨(별도+법인)	79.8	50.7	62.8	75.8	49.2	40.0	73.0	82.6	269.1	244.8	317.1
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	(7.4)	10.3	14.9	61.5	29.5	61.9
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	(1.9)	0.1	(3.5)	(54.0)	3.3	(2.4)
세전이익	126.2	63.2	80.0	10.3	44.1	56.0	57.3	42.0	280	199	457
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	-11%	-28%	306%	-53%	-29%	129%
지배주주 순이익	89.9	29.9	64.5	3.5	26.0	40.6	45.3	28.0	188	140	323
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	36%	-30%	695%	-55%	-26%	131%
이익률											
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	8.1%	10.9%	10.5%	9.8%	9.8%	11.1%
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.7%	9.8%	12.2%	11.8%	12.3%	11.2%	12.6%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.7%	9.4%	8.1%	7.8%	10.9%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	13.4%	9.8%	11.0%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.9%	14.6%	18.8%	15.0%	24.1%	16.2%	15.0%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	4.3%	7.8%	7.2%	6.2%	6.5%	7.8%
영업이익률	4.6%	3.4%	3.0%	2.9%	3.7%	1.5%	4.3%	4.0%	3.5%	3.4%	4.7%
DL 이앤씨(별도+법인)	6.5%	3.9%	5.3%	5.2%	3.8%	2.9%	5.4%	5.0%	5.2%	4.3%	5.7%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	-1.1%	1.8%	2.2%	2.5%	1.2%	2.5%
지배주주 순이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	2.3%	2.7%	3.0%	1.8%	3.5%	2.4%	5.7%

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,225	8,027	8,527
매출원가	6,565	7,209	7,422	7,133	7,431
매출총이익	931	782	804	894	1,097
판매비	434	451	533	518	563
영업이익	497	331	271	377	533
EBITDA	583	418	350	408	553
영업외손익	99	-51	-71	80	43
외환관련손익	86	-7	25	50	0
이자손익	59	67	57	47	60
관계기업관련손익	11	24	-77	0	0
기타	-58	-135	-76	-17	-17
법인세비용차감전순이익	595	280	199	457	576
법인세비용	164	78	59	134	167
계속사업순이익	432	202	140	323	409
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	140	323	409
지배지분순이익	413	188	140	323	409
포괄순이익	291	194	140	417	503
지배지분포괄이익	271	181	140	417	503

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	747	1,025	1,161
당기순이익	432	202	140	323	409
감가상각비	75	78	70	24	15
외환손익	-56	-4	-27	-50	0
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	77	0	0
자산부채의 증감	-482	-364	250	451	462
기타현금흐름	194	343	237	277	275
투자활동 현금흐름	-386	201	-75	52	-53
투자자산	-88	-119	37	11	-73
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-10	-12	-12
유형자산 감소	1	1	2	0	0
기타현금흐름	-281	332	-104	52	32
재무활동 현금흐름	-65	-189	-32	-20	-26
단기차입금	33	-40	166	-1	5
사채 및 장기차입금	38	79	-128	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-44	-22	-19	-31
기타현금흐름	-62	-537	-46	0	0
연결범위변동 등 기타	6	8	-809	-896	-722
현금의 증감	-292	252	-169	161	361
기초 현금	2,045	1,752	2,004	1,835	1,995
기말 현금	1,752	2,004	1,835	1,995	2,356
NOPLAT	497	331	271	377	533
FCF	134	219	737	1,013	1,149

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

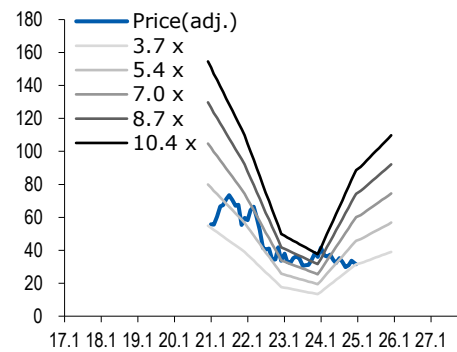
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,004	6,481	7,080
현금및현금성자산	1,752	2,004	1,835	1,995	2,356
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,571	1,627	1,698
재고자산	853	938	1,054	1,075	1,131
비유동자산	3,571	3,561	3,707	3,677	3,741
유형자산	132	128	26	14	11
관계기업 등 자본관련 자산	450	485	487	483	513
기타투자자산	810	886	863	856	899
자산총계	8,975	9,344	9,711	10,157	10,822
유동부채	3,211	3,749	3,798	3,848	4,032
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,776	1,841	1,921
단기차입금	186	145	310	310	310
유동성장기부채	75	375	30	30	30
비유동부채	1,072	827	1,044	1,043	1,051
장기차입금	409	410	447	447	447
사채	427	218	419	419	419
부채총계	4,282	4,575	4,842	4,891	5,083
지배지분	4,350	4,769	4,869	5,266	5,739
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,002	1,306	1,684
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,869	5,266	5,739
순차입금	-1,133	-1,025	-795	-953	-1,327
총차입금	1,251	1,290	1,327	1,326	1,331

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	3,622	8,347	10,578
BPS	104,967	118,957	114,677	124,048	135,181
EBITDAPS	13,587	9,749	8,167	9,502	12,885
SPS	174,672	186,187	191,902	187,035	198,684
DPS	1,000	500	500	800	1,000
PER	4.6	7.1	8.9	3.8	3.0
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.5	0.8	-0.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	2.9	-2.4	6.2
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-18.1	39.0	41.6
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	-25.5	130.8	26.7
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.8	11.1	12.9
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	4.7	6.3
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	1.7	4.0	4.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	4.3	5.1	6.5
ROIC	123.2	60.8	35.5	39.3	46.3
ROA	4.7	2.1	1.5	3.3	3.9
ROE	9.7	4.1	2.9	6.4	7.4
부채비율 (%)	91.3	95.9	99.5	92.9	88.6
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-16.3	-18.1	-23.1
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	5.3	6.8	9.6

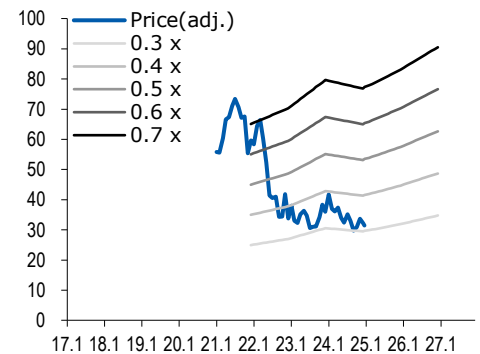
P/E band chart

(천원)

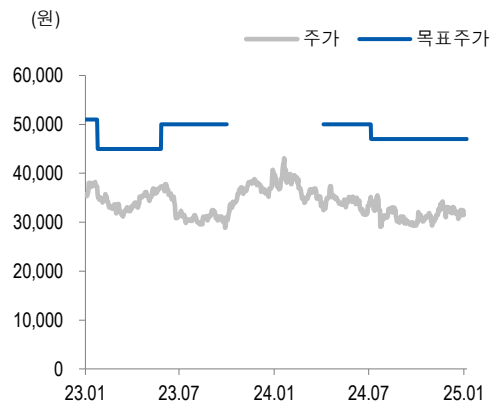


P/B band chart

(천원)



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	47,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년		
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
	담당자변경				
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11
2023-01-10	BUY	51,000	1년	-27.72	-25.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.