



BUY (유지)

목표주가(12M) 39,000원
현재주가(12.26) 32,400원

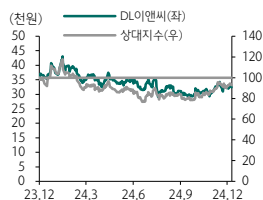
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,429.67
52주 최고/최저(원)	43,100/29,050
시가총액(십억원)	1,253.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	149.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	27.07
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.84
국민연금공단	10.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,064.0	8,286.1
영업이익(십억원)	273.5	395.9
순이익(십억원)	188.4	308.9
EPS(원)	4,361	7,141
BPS(원)	115,620	122,093

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,177.7	7,961.3
영업이익	497.0	330.7	284.3	342.2
세전이익	595.5	279.8	219.8	378.5
순이익	413.2	187.9	156.9	275.2
EPS	9,627	4,377	3,660	6,412
증감율	(28.98)	(54.53)	(16.38)	75.19
PER	3.51	8.24	9.00	5.14
PBR	0.33	0.32	0.29	0.28
EV/EBITDA	1.06	1.10	1.02	(0.23)
ROE	9.70	4.12	3.26	5.51
BPS	102,095	113,560	113,636	119,602
DPS	1,000	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 12월 27일 | 기업분석_Earnings Preview

DL이앤씨 (375500)

4분기 양호한 실적, 기대 이하의 착공 추정

4Q24 추정치: 매출액 2.3조원, 영업이익 1,075억원(OPM 4.7%)

DL이앤씨 연결 4Q24 매출액 2.3조원(-1.6%yoy), 영업이익 1,075억원(+21.0%yoy)으로 추정한다. 매출액에서 주택이 부진할 것으로 추정한 가운데, 플랜트 부문의 매출액은 지속적으로 증가할 것으로 봤다. 주택 GPM 9%, 토목 GPM 10%, 플랜트 GPM 16%로 추정했으며, DL건설은 GPM 7.6%로 추정했다. 영업외로 자회사 DL건설의 거제에서의 채무 686억원 인수(공시)하면서 영업외비용으로 반영될 예정이다. 4분기 수주는 3.2조원, 수주잔고는 30.1조원으로 추정한다. 4분기 착공세대수는 DL이앤씨는 약 2천세대, DL건설은 667세대다. 2024년 DL이앤씨는 8,000세대, DL건설은 3,900세대로 착공이 마무리될 것으로 전망한다.

2025년 추정치: 매출액 8.0조원, 영업이익 3,422억원(OPM 4.3%)

2025년 DL이앤씨 연결 매출액 8.0조원(-2.6%yoy), 영업이익 3,422억원(+20.4%yoy)으로 추정한다. 주택 매출액이 2024년 대비 감소(-9.5%yoy)할 것으로 보이며, DL건설 매출액도 감소(-3.5%yoy)할 것으로 판단했다. 왜냐하면 2024년 착공세대수의 부진 때문이다. DL이앤씨의 2024년 착공세대수가 8천세대에 그쳤다. 2021년 1.4만세대, 2022년 1.0만세대, 2023년 0.4만세대 착공이었기에, 2025년 주택 매출액 감소 가능성이 높다. DL건설도 마찬가지로 22년 12,529세대, 2023년 2,100세대, 2024년 3,900세대로 연초 기대치(7,100세대)에 크게 못 미쳤다. 다만, 주택 원가율은 올해보다 2025년이 개선될 것으로 보인다. 공사비가 올라 마진 스프레드가 크게 축소되었던 2021~2022년 착공 현상이 준공되어, 마진 믹스에서 제외될 수 있기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 39,000원 유지

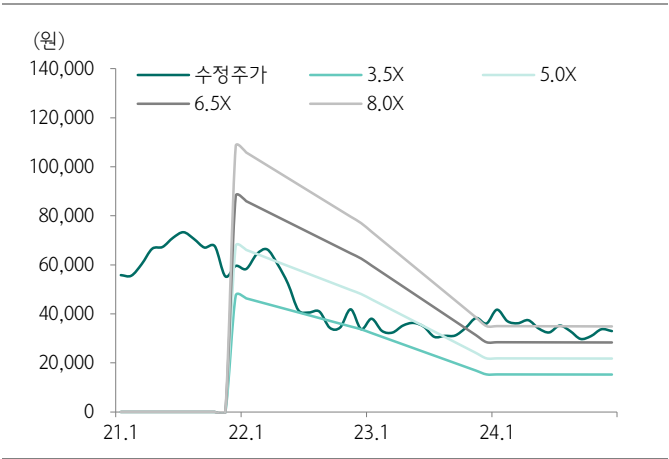
DL이앤씨 투자의견을 Buy, 목표주가는 39,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 6.0배를 적용했다. 순현금흐름 1조원 이상으로 재무상태가 매우 양호하여, 내년 어려운 업황 속에서도 무탈할 수 있는 체력을 갖추고 있다. 다만, 회사가 분양 시장을 바라보는 관점이 보수적이어서, 내년 바닥 이후 턴어라운드 시점에서 치고 나갈 수 있을지 여부는 미지수다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	6,412	
2026E EPS	8,897	
Target PER(배)*	6.0	
목표주가(원)	38,475	
현재주가(원)	32,400	
상승여력(%)	18.8	

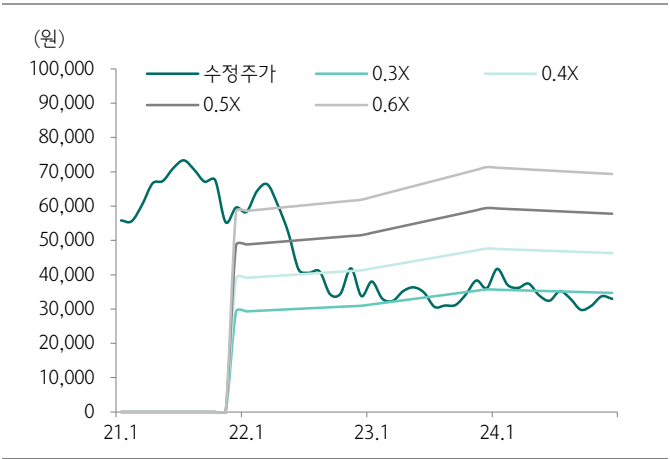
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 4. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,501	19,705	18,375	23,364	18,905	20,703	19,188	22,981	79,945	81,777	79,613	85,198
YoY	22.1%	5.0%	-0.6%	3.6%	2.2%	5.1%	4.4%	-1.6%	6.6%	2.3%	-2.6%	7.0%
1. 건설	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	13,998	13,508	17,103	56,007	57,527	56,194	63,471
YoY	11.8%	-3.8%	-11.0%	3.4%	-3.6%	1.7%	8.1%	4.6%	-0.2%	2.7%	-2.3%	13.0%
1-1. 주택	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,153	6,381	8,247	32,715	28,514	25,815	29,326
YoY	1.1%	-15.1%	-18.7%	-11.0%	-13.2%	-17.3%	-15.3%	-6.0%	-11.5%	-12.8%	-9.5%	13.6%
1-2. 토목	2,062	2,253	2,246	2,604	1,993	2,229	2,266	2,526	9,165	9,014	10,566	9,839
YoY	-12.7%	0.6%	21.4%	-8.3%	-3.3%	-1.1%	0.9%	-3.0%	-1.4%	-1.6%	17.2%	-6.9%
1-3. 플랜트	3,554	2,828	2,697	4,956	4,182	4,606	4,853	6,330	14,035	19,971	19,813	24,307
YoY	85.1%	51.9%	-7.1%	60.0%	17.7%	62.9%	79.9%	27.7%	43.5%	42.3%	-0.8%	22.7%
2. DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,974	6,719	5,695	5,878	24,335	24,266	23,419	21,727
YoY	54.6%	28.8%	26.8%	4.2%	15.9%	11.9%	-3.9%	-19.0%	24.0%	-0.3%	-3.5%	-7.2%
매출총이익	1,929	1,914	1,767	2,219	1,810	1,674	2,100	2,454	7,829	8,038	8,300	10,103
YoY	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-15.9%	-6.2%	-12.5%	18.8%	10.6%	-15.9%	2.7%	3.3%	21.7%
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	8.1%	10.9%	10.7%	9.8%	9.8%	10.4%	11.9%
1. 건설	1,620	1,523	1,355	1,842	1,387	1,373	1,648	2,008	6,340	6,416	6,544	8,149
매출총이익률	12.1%	11.1%	10.8%	11.3%	10.7%	9.8%	12.2%	11.7%	11.3%	11.2%	11.6%	12.8%
1-1. 주택	595	721	535	807	469	503	492	742	2,658	2,206	2,515	3,519
매출총이익률	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.7%	9.0%	8.1%	7.7%	9.7%	12.0%
1-2. 토목	260	242	352	286	202	197	236	253	1,140	888	1,057	984
매출총이익률	12.6%	10.7%	15.7%	11.0%	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	12.4%	9.8%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	754	546	453	753	707	671	912	1,013	2,506	3,302	2,972	3,646
매출총이익률	21.2%	19.3%	16.8%	15.2%	16.9%	14.6%	18.8%	16.0%	17.9%	16.5%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	310	384	395	409	409	290	445	446	1,498	1,590	1,756	1,954
매출총이익률	6.0%	6.4%	6.7%	5.6%	6.8%	4.3%	7.8%	7.6%	6.2%	6.6%	7.5%	9.0%
영업이익	902	718	804	888	609	326	833	1,075	3,312	2,843	3,422	4,903
YoY	-28.2%	-46.7%	-30.9%	-26.1%	-32.5%	-54.6%	3.6%	21.0%	-33.3%	-14.2%	20.4%	43.3%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	4.3%	4.7%	4.1%	3.5%	4.3%	5.8%
지배주주순이익	899	299	645	36	260	406	406	450	1,879	1,569	2,752	3,818
YoY	-11.1%	-72.8%	-58.4%	-92.3%	-71.1%	35.7%	-37.1%	1153.9%	-54.5%	-19.0%	80.9%	38.7%
건설 수주	32,762	22,375	51,232	42,525	19,109	11,472	29,134	32,000	148,894	91,715	109,500	101,000
YoY	200.8%	-34.0%	72.2%	-4.2%	-41.7%	-48.7%	-43.1%	-24.8%	25.2%	-38.4%	19.4%	-7.8%
1-1. 주택	8,590	5,014	36,919	16,669	7,929	3,134	17,399	13,000	67,192	41,462	40,000	40,000
1-2. 토목	3,857	3,568	1,786	5,079	2,852	3,090	6,839	5,000	14,290	17,781	8,000	8,000
1-3. 플랜트	17,727	922	5,522	10,435	373	1,958	1,293	5,000	34,606	8,624	37,000	25,000
2. DL 건설	2,588	12,871	7,005	10,342	7,955	3,290	3,603	9,000	32,806	23,848	24,500	28,000
건설 수주잔고	284,050	271,984	309,016	309,097	308,553	301,209	292,312	301,331	309,097	301,331	331,218	347,020
QoQ, YoY	7.0%	-4.2%	13.6%	0.0%	-0.2%	-2.4%	-3.0%	3.1%	16.5%	-2.5%	9.9%	4.8%
1-1. 주택	143,568	136,816	166,543	154,680	157,057	156,850	155,612	160,365	154,680	160,365	174,550	185,224
1-2. 토목	27,009	23,302	26,348	26,319	27,609	28,531	31,575	34,049	26,319	34,049	31,483	29,644
1-3. 플랜트	49,605	48,109	51,014	54,216	52,289	50,669	45,211	43,881	54,216	43,881	61,069	61,762
2. DL 건설	63,868	63,757	65,111	73,882	71,598	65,159	59,914	63,036	73,882	63,036	64,116	70,390

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,177.7	7,961.3	8,519.8
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,374.0	7,131.2	7,509.5
매출총이익	931.3	782.1	803.7	830.1	1,010.3
판매비	434.4	451.5	519.4	487.8	520.0
영업이익	497.0	330.7	284.3	342.2	490.3
금융손익	84.5	82.3	77.7	56.1	68.5
중속/관계기업손익	10.8	24.2	(8.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(134.1)	(19.9)	(31.7)
세전이익	595.5	279.8	219.8	378.5	527.1
법인세	163.9	77.6	63.0	107.0	148.5
계속사업이익	431.6	202.2	156.9	275.2	381.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	156.9	275.2	381.8
비배주주지분 순이익	18.4	14.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	413.2	187.9	156.9	275.2	381.8
지배주주지분포괄이익	271.1	180.9	133.4	275.2	381.8
NOPAT	360.2	239.0	202.8	245.5	352.2
EBITDA	583.1	418.4	362.3	363.9	497.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.77)	6.59	2.34	(2.65)	7.02
NOPAT증가율	(46.19)	(33.65)	(15.15)	21.06	43.46
EBITDA증가율	(43.77)	(28.25)	(13.41)	0.44	36.69
영업이익증가율	(48.08)	(33.46)	(14.03)	20.37	43.28
(지배주주)순이익증가율	(28.39)	(54.53)	(16.50)	75.40	38.74
EPS증가율	(28.98)	(54.53)	(16.38)	75.19	38.76
수익성(%)					
매출총이익률	12.42	9.79	9.83	10.43	11.86
EBITDA이익률	7.78	5.24	4.43	4.57	5.84
영업이익률	6.63	4.14	3.48	4.30	5.75
계속사업이익률	5.76	2.53	1.92	3.46	4.48

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	3,660	6,412	8,897
BPS	102,095	113,560	113,636	119,602	128,052
CFPS	18,904	14,820	9,753	8,102	10,926
EBITDAPS	13,587	9,749	8,452	8,478	11,590
SPS	174,672	186,187	190,788	185,493	198,507
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	3.51	8.24	9.00	5.14	3.70
PBR	0.33	0.32	0.29	0.28	0.26
PCFR	1.79	2.43	3.38	4.07	3.02
EV/EBITDA	1.06	1.10	1.02	(0.23)	(0.66)
PSR	0.19	0.19	0.17	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	9.70	4.12	3.26	5.51	7.20
ROA	4.67	2.05	1.67	2.95	3.99
ROIC	14.94	10.11	9.14	11.89	17.32
부채비율	91.26	95.94	93.52	80.69	80.70
순부채비율	(24.15)	(21.49)	(20.27)	(28.08)	(30.74)
이자보상배율(배)	14.43	6.79	5.59	6.18	8.83

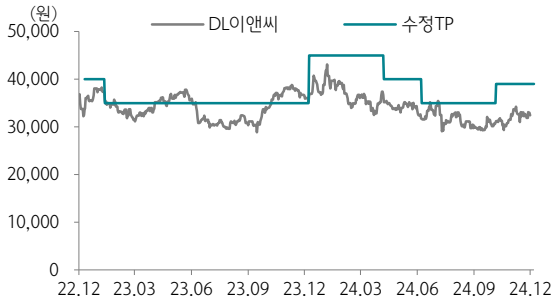
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,731.5	5,739.7	6,298.7
금융자산	2,383.9	2,314.4	2,311.3	2,753.6	3,007.7
현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,030.6	2,508.7	2,737.7
매출채권	585.9	851.2	838.5	730.9	806.5
재고자산	852.8	938.1	924.0	805.5	888.7
기타유동자산	1,581.2	1,679.0	1,657.7	1,449.7	1,595.8
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,681.2	3,511.5	3,608.3
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,326.0	1,177.9	1,281.9
금융자산	810.2	885.6	848.5	761.7	822.7
유형자산	132.2	128.4	24.4	9.8	7.9
무형자산	35.3	32.9	27.6	20.6	15.4
기타비유동자산	2,143.7	2,029.7	2,303.2	2,303.2	2,303.1
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,412.6	9,251.2	9,907.1
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,507.4	3,106.6	3,388.1
금융부채	334.5	594.4	413.5	404.1	410.7
매입채무	993.1	1,060.6	1,044.7	910.7	1,004.9
기타유동부채	1,883.1	2,093.6	2,049.2	1,791.8	1,972.5
비유동부채	1,071.5	826.7	1,041.3	1,024.7	1,036.4
금융부채	916.3	695.1	911.7	911.7	911.7
기타비유동부채	155.2	131.6	129.6	113.0	124.7
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,548.7	4,131.3	4,424.5
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	4,863.9	5,119.9	5,482.6
자본금	214.6	214.6	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(32.2)	(105.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(201.8)	(201.8)	(201.8)
이익잉여금	858.1	990.5	1,018.9	1,274.9	1,637.6
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,863.9	5,119.9	5,482.6
순금융부채	(1,133.1)	(1,024.8)	(986.1)	(1,437.8)	(1,685.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	(264.9)	349.3	352.1
당기순이익	431.6	202.2	156.9	275.2	381.8
조정	202.3	392.7	208.5	21.7	7.1
감가상각비	86.2	87.7	78.0	21.6	7.1
외환거래손익	(55.5)	(4.2)	(17.6)	0.0	0.0
지분법손익	(10.8)	(24.2)	8.1	0.0	0.0
기타	182.4	333.4	140.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(481.9)	(363.6)	(630.3)	52.4	(36.8)
투자활동 현금흐름	(385.7)	201.3	(54.6)	183.9	(129.2)
투자자산감소(증가)	(185.4)	(120.1)	39.3	148.0	(104.0)
자본증가(감소)	(16.3)	(12.1)	(5.1)	0.0	0.0
기타	(184.0)	333.5	(88.8)	35.9	(25.2)
재무활동 현금흐름	(64.8)	277.0	(33.7)	(28.6)	(12.6)
금융부채증가(감소)	70.5	38.8	35.6	(9.4)	6.6
자본증가(감소)	(9.1)	353.4	(1.7)	0.0	0.0
기타재무활동	(62.2)	(72.9)	(47.4)	(0.0)	0.0
배당지급	(64.0)	(42.3)	(20.2)	(19.2)	(19.2)
현금의 증감	(292.4)	709.7	1,729.4	478.2	229.0
Unlevered CFO	811.4	636.0	418.1	347.7	468.9
Free Cash Flow	134.4	219.2	(272.2)	349.3	352.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	39,000		
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%
23.1.4	BUY	40,000	-8.43%	-4.38%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	68,000	-42.42%	-33.09%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 12월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 12월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 24일