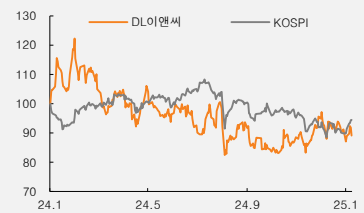


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(25/1/9)	31,400원
상승여력	46.5%

영업이익(24F,십억원)	259
Consensus 영업이익(24F,십억원)	273
EPS 성장률(24F,%)	-23.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.9
P/E(24F,x)	9.6
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	1,215
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	27.6
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.3	-2.5	-19.3
상대주가	-5.2	10.9	-18.0



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

## DL이앤씨

## 업황 불확실성에 대응할 대안

## 4Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 하회

2024년 4분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.34조원(+0.2%, YoY), 영업이익 820억원(-7.1%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 938억원, 1개월 기준)을 하회할 것으로 추정한다. 당분기 실적 추정의 가점은 ① LH 도급증액 효과 미반영, 공시를 통해 확인되는 대위변제 사업지에 대한 DL건설의 ② 공사비 대손 및 ③ 영업외비용 687억원 반영이다. 해당 요인들은 인식 시점에 대한 변동 가능성이 존재한다. DL이앤씨(별도) 주택 원가율은 전년동기와 유사할 것으로 전망한다. 세전이익에는 원/달러 상승에 따른 환 관련 이익 약 900억원이 반영될 것으로 추정한다.

## 2025년, 매출 둔화에도 이익 성장 유효할 전망

2025년 연결 매출액은 전년 대비 1% 감소한 8.14조원으로 추정한다. 2025년 주택 매출은 착공 둔화 영향으로 감소할 전망이다. 플랜트 매출 증가가 이를 상쇄하며 전년 대비 소폭 감소에 그칠 것으로 전망한다.

2025년 연결 영업이익은 전년 대비 34% 증가한 3,459억원을 추정한다. 2025년, 주택 원가율은 LH 도급 증액(총 320억원 반영 가정), 저마진 현장 종료에 따른 Mix 개선으로 전년 대비 약 2%p 개선될 것으로 예상된다. 자회사 DL건설 역시 2024년 대규모 원가 조정 및 대손 반영의 기저효과로 2025년 손익 개선에 기여할 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 46,000원, 건설업종 최선호주 의견 제시

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.4x)을 유지하며 업종 내 최선호주 의견을 제시한다. 업종 불확실성 국면에서의 안정적 재무 구조와 실적 개선, 주주환원 강화를 투자포인트로 제시한다. 주주환원 정책 발표에 근거한 2025년 자사주 매입(연결 지배주주순이익의 5% → 15%)규모는 200억원 이상이 될 것으로 예상된다. 미국 SMR 기업인 X-energy(비상장) 지분가치(1% 이상) 부각 가능성 역시 긍정적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,217	8,136	8,296
영업이익 (십억원)	497	331	259	346	410
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.2	4.3	4.9
순이익 (십억원)	413	188	144	236	289
EPS (원)	9,627	4,377	3,358	5,494	6,739
ROE (%)	9.7	4.1	3.0	4.8	5.6
P/E (배)	3.5	8.2	9.6	5.7	4.7
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.6	1.9	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,333	1,891	2,070	1,919	2,337	0.2%	21.8%	2,236	4.5%
영업이익	88	61	33	83	82	-7.1%	-1.6%	94	-12.6%
세전이익	10	44	56	57	44	327.0%	-22.9%	76	-41.9%
지배주주순이익	4	26	41	45	32	808.1%	-29.3%	52	-38.4%
영업이익률	3.8%	3.2%	1.6%	4.3%	3.5%			4.2%	
세전이익률	0.4%	2.3%	2.7%	3.0%	1.9%			3.4%	
순이익률	0.2%	1.4%	2.0%	2.4%	1.4%			2.3%	

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

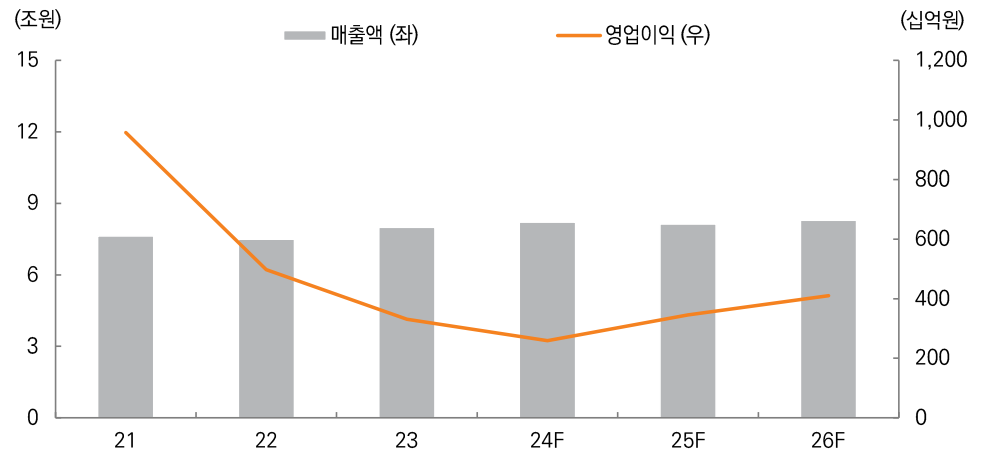
표 8. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액 (연결)	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	2,070	1,919	2,337	8,217	8,136
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,340	1,376	1,250	1,635	5,601	1,292	1,400	1,351	1,720	5,763	5,833
- 주택	776	865	753	878	3,272	673	715	638	857	2,884	2,611
- 토목	206	225	225	260	917	199	223	227	255	904	949
- 플랜트	355	283	270	496	1,404	418	461	485	607	1,971	2,266
- 기타	2	4	3	1	9	1	1	1	1	4	6
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	672	570	627	2,466	2,331
3) 연결조정	-5	-6	-5	-24	-40	1	-1	-1	-10	-12	-27
% 매출원가율 (연결)	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	91.9%	89.1%	90.2%	90.4%	89.2%
- 주택 (별도+해외법인)	92.3%	91.7%	92.9%	90.8%	91.9%	93.0%	93.0%	92.3%	90.6%	92.1%	90.2%
- 토목 (별도+해외법인)	87.4%	89.3%	84.3%	89.0%	87.6%	89.9%	91.2%	89.6%	89.8%	90.1%	89.6%
- 플랜트 (별도+해외법인)	78.8%	80.7%	83.2%	84.8%	82.1%	83.1%	85.4%	81.2%	86.9%	84.3%	84.5%
- DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	95.6%	92.2%	93.6%	93.7%	92.9%
영업이익	90	72	80	88	331	61	33	83	82	259	346
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	80	51	63	76	269	49	40	73	83	245	317
DL건설	10	21	18	12	62	12	-7	10	-1	14	45
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	1.6%	4.3%	3.5%	3.1%	4.3%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	6.0%	3.7%	5.0%	4.6%	4.8%	3.8%	2.9%	5.4%	4.8%	4.3%	5.4%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	1.9%
세전이익	126	63	80	10	280	44	56	57	44	202	325
% 세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.5%	2.3%	2.7%	3.0%	1.9%	2.5%	4.0%
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	41	45	32	144	236
% 지배주주순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.4%	1.4%	2.0%	2.4%	1.4%	1.8%	2.9%

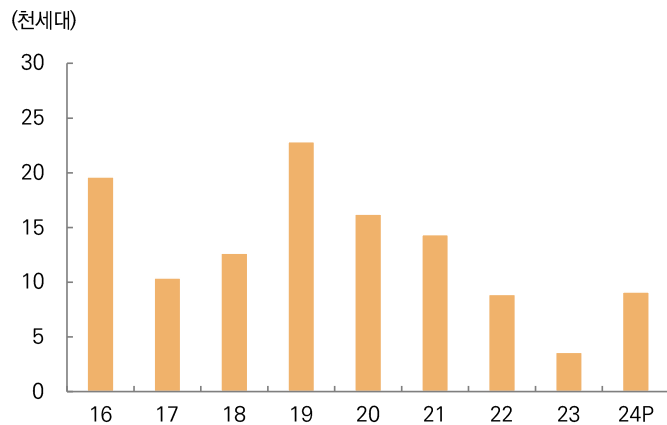
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. DL이앤씨(연결 기준) 영업이익 추이 및 YoY 증감률



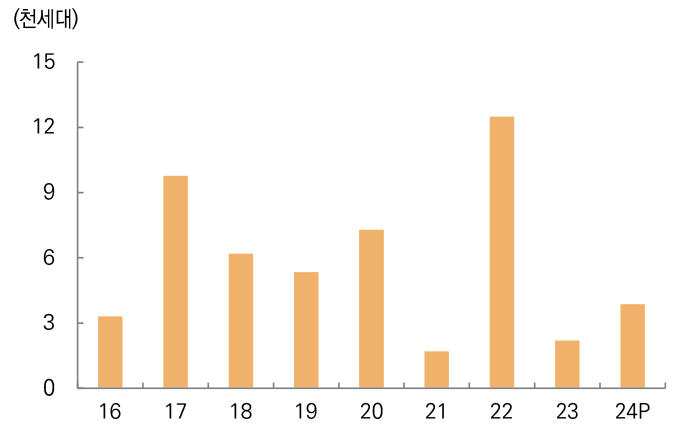
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이던스



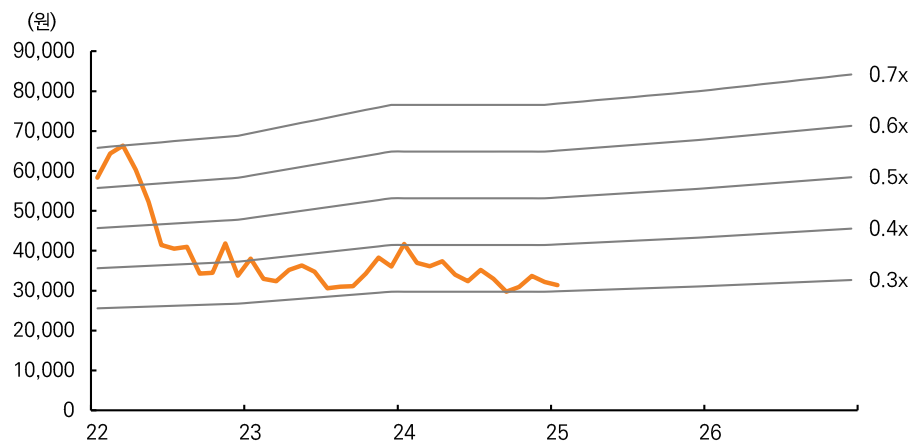
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. DL건설 주택 착공 추이 및 가이던스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## DL이앤씨 (375500)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,991	8,217	8,136	8,296
매출원가	7,209	7,429	7,258	7,338
매출총이익	782	788	878	958
판매비와관리비	451	529	532	548
조정영업이익	331	259	346	410
영업이익	331	259	346	410
비영업손익	-51	-57	-21	-11
금융손익	67	61	63	69
관계기업등 투자손익	24	-7	6	9
세전계속사업손익	280	202	325	399
계속사업법인세비용	78	58	89	110
계속사업이익	202	144	236	289
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	144	236	289
지배주주	188	144	236	289
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	120	236	289
지배주주	181	120	236	289
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	344	414	480
FCF	219	252	236	238
EBITDA 마진율 (%)	5.2	4.2	5.1	5.8
영업이익률 (%)	4.1	3.2	4.3	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	1.8	2.9	3.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	5,916	5,994	6,146
현금 및 현금성자산	2,004	2,095	2,182	2,281
매출채권 및 기타채권	1,248	1,249	1,222	1,243
재고자산	938	939	937	943
기타유동자산	1,593	1,633	1,653	1,679
비유동자산	3,561	3,780	3,803	3,834
관계기업투자등	485	515	519	522
유형자산	128	53	60	72
무형자산	33	30	29	29
자산총계	9,344	9,696	9,797	9,979
유동부채	3,749	3,800	3,779	3,764
매입채무 및 기타채무	1,344	1,452	1,448	1,464
단기금융부채	594	431	418	400
기타유동부채	1,811	1,917	1,913	1,900
비유동부채	827	1,036	981	910
장기금융부채	695	906	857	788
기타비유동부채	132	130	124	122
부채총계	4,575	4,835	4,759	4,675
지배주주지분	4,769	4,861	5,038	5,305
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,006	1,223	1,489
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,861	5,038	5,305

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	295	301	310
당기순이익	202	144	236	289
비현금수익비용가감	434	259	88	101
유형자산감가상각비	78	76	58	60
무형자산상각비	10	9	10	10
기타	346	174	20	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	-64	3	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-50	23	-12
재고자산 감소(증가)	-51	14	2	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	552	7	12
법인세납부	-67	-63	-89	-110
투자활동으로 인한 현금흐름	201	-192	-91	-104
유형자산처분(취득)	-11	-40	-65	-72
무형자산감소(증가)	-4	-5	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-48	-13	-18
기타투자활동	-64	-99	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-10	-121	-109
장단기금융부채의 증가(감소)	39	47	-62	-87
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-19	-22
기타재무활동	-537	-33	-40	0
현금의 증가	252	91	88	99
기초현금	1,752	2,004	2,095	2,182
기말현금	2,004	2,095	2,182	2,281

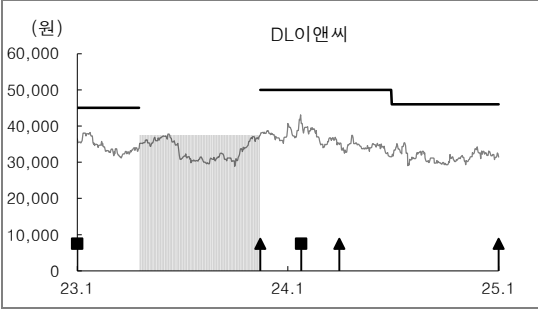
## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	9.6	5.7	4.7
P/CF (x)	2.4	3.4	4.2	3.4
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.2	0.7	0.1	-
EPS (원)	4,377	3,358	5,494	6,739
CFPS (원)	14,820	9,393	7,541	9,103
BPS (원)	113,560	113,570	118,617	124,832
DPS (원)	500	500	600	800
배당성향 (%)	8.9	13.3	9.5	10.4
배당수익률 (%)	1.4	1.6	1.9	2.6
매출액증가율 (%)	6.6	2.8	-1.0	2.0
EBITDA증가율 (%)	-28.3	-17.8	20.2	16.0
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	-21.7	33.6	18.5
EPS증가율 (%)	-54.5	-23.3	63.6	22.7
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.6	9.7	9.9
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.8	8.7	8.8
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.0	6.8	6.8
ROA (%)	2.2	1.5	2.4	2.9
ROE (%)	4.1	3.0	4.8	5.6
ROIC (%)	11.9	9.5	13.6	15.8
부채비율 (%)	95.9	99.5	94.5	88.1
유동비율 (%)	154.3	155.7	158.6	163.3
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-22.2	-24.5	-27.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	5.1	6.2	7.7

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2024.07.08	매수	46,000	-	-
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul>
<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>