

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 45,000원

현재가 (1/6) 31,650원

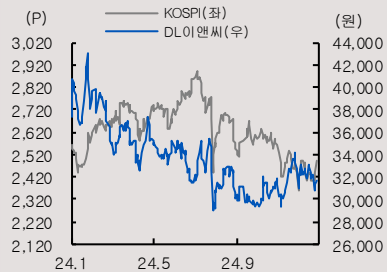
KOSPI (1/6)	2,488.64pt
시가총액	1,303십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	43,100원
최저가	29,050원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률 (2024F)	1.6%

주주구성	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	10.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	15%	-11%
절대기준	-3%	0%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	45,000	-
EPS(24)	2,940	4,364	▼
EPS(25)	6,290	7,252	▼

DL이앤씨 추가추이



본 조식분석자료는 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 Preview: 주택부문 원가율 개선

매출 믹스 효과 시작

DL이앤씨의 2024년 4분기 실적은 매출액 2.2조 원(YoY -3.9%), 영업이익 937억 원(YoY +6.4%)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 시장 컨센서스(977억 원) 대비 소폭 하회할 것으로 전망한다. (별도) 토목/플랜트 부문의 원가율은 전 분기와 유사한 각각 90.8%, 85.5%로 추정하였다. 반면, 주택 부문 원가율은 신규 착공 물량과 브랜드 수수료 수취 효과로 전분기 대비 하락한, 88.6%(QoQ -3.4%pt)를 기록할 것으로 판단한다.

다만, 주택 부문 마진 개선에도 영업이익은 자회사 DL건설에서 약 200억 원 규모의 매출채권 대손충당금 발생가능성으로 컨센서스 대비 소폭 하회할 것으로 추정했다. 그 근거는 경남 거제 사업지와 관련하여 기부채납 및 양여사업의 지연으로 자금보충 확약이 이행되었기에, 매출채권 상각 가능성이 높아진 것에서 판단하기 때문이다.

수주 및 착공세대 가이던스 하회

작년 연간 신규수주는 연결기준 약 9.5조 원으로, 가이던스 10.3조 원 대비 약 92.2%를 달성한 것으로 추정하였다. 이는 플랜트 부문의 주요 파이프라인 중 하나인 중앙아시아 폴리머 프로젝트의 발주가 내년으로 이연된 영향이다. 또한, 작년 연간 연결 착공세대는 약 12,000세대 추정되므로, 올해 별도 주택 매출은 전년 대비 6.1% 하락한 2.6조 원을 기록할 것으로 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 45,000원 유지

당사는 DL이앤씨에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 45,000원으로 유지한다. 목표 주가는 12 Fwd. BPS 추정치에 목표배수 0.4배를 적용했다. 당사는 주택 사업 부문의 원가율 개선과 플랜트 사업부 매출 증가로, 올해 영업이익이 전년대비 47.0% 증가한 3,978억 원으로 추정되는 만큼 밸류에이션 개선을 기대한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,122	8,061	8,424
영업이익	497	331	271	398	474
세전이익	595	280	175	380	545
지배주주순이익	413	188	126	270	387
EPS(원)	9,627	4,377	2,940	6,290	9,015
증가율(%)	-29.0	-54.5	-32.8	114.0	43.3
영업이익률(%)	6.6	4.1	3.3	4.9	5.6
순이익률(%)	5.8	2.5	1.6	3.5	4.8
ROE(%)	9.7	4.1	2.6	5.4	7.4
PER	3.5	8.2	10.9	5.0	3.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.2	0.4	-1.1	-1.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	113,093	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	12 Fwd. 예상 ROE 5.6%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	45,237	
목표주가 (원)	45,000	
전일종가 (원)	31,650	
상승여력 (%)	42.1%	
투자의견	Buy	

자료: IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24E	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,242	1,919	2,333	16.8	-3.9	2,205	1.7
영업이익	94	83	88	13.1	6.8	98	-3.5
지배주주순이익	14	45	4	-68.9	299.3	66	-78.6
OPM	4.2	4.3	3.8	-1.4	0.5	4.4	-0.2

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	1,919	2,242	7,991	8,122	8,061
YoY (%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	5.1	4.4	-3.9	3.4	1.6	-0.8
E&C(별도+해외)	1,453	1,451	1,346	1,351	1,292	1,400	1,351	1,645	5,601	5,687	5,687
주택	776	865	753	878	673	715	638	793	3,272	2,820	2,649
토목	206	225	225	260	199	223	227	237	917	885	961
플랜트	355	283	270	496	418	461	485	610	1,404	1,974	2,068
DL건설	515	600	592	722	597	672	570	606	2,430	2,444	2,394
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	1,710	1,903	1,709	2,007	7,209	7,328	7,253
YoY (%)	29.3	8.7	0.4	6.0	3.2	6.9	2.9	-5.0	9.8	1.6	-1.0
매출원가율 (%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	91.9	89.1	89.5	90.2	90.2	90.0
E&C(별도+해외)	89.5	89.4	80.2	94.2	89.6	90.1	87.8	87.7	88.6	88.7	88.5
주택	92.3	91.7	92.9	90.9	93.0	93.0	92.3	88.6	91.9	91.6	90.8
토목	90.0	90.1	90.4	81.1	89.9	91.2	89.6	90.8	87.6	90.4	89.5
플랜트	80.9	80.3	72.8	86.1	84.0	85.4	81.2	85.5	82.1	84.1	85.2
DL건설	94.0	93.6	93.3	94.3	93.1	95.6	92.2	91.8	93.8	93.3	92.7
판관비	103	119	96	133	121	135	127	141	451	523	410
YoY (%)	-4.3	13.2	23.7	-7.8	17.4	13.0	31.5	6.2	-32.4	15.9	-21.6
판관비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	6.5	6.6	6.3	5.6	6.4	5.1
영업이익	90	72	80	88	61	33	83	94	331	271	398
YoY (%)	-28.3	-46.5	-30.9	-75.1	-32.5	-54.7	3.7	6.4	-33.5	-18.2	47.0
영업이익률(%)	4.9	3.7	4.4	3.8	3.2	1.6	4.3	4.2	4.1	3.3	4.9
순이익	94	36	67	5	26	41	45	13	202	126	281
YoY (%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.6	-72.3	14.5	-32.5	133.9	-53.2	-38.2	125.4
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	2.0	2.4	0.6	2.5	1.5	3.5
지배주주 순이익	90	30	64	3	26	41	45	14	188	126	270

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,122	8,061	8,424
증가율(%)	-1.8	6.6	1.6	-0.8	4.5
매출원가	6,565	7,209	7,328	7,253	7,521
매출총이익	931	782	794	808	903
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.8	10.0	10.7
판매비	434	451	523	410	429
판매비율(%)	5.8	5.6	6.4	5.1	5.1
영업이익	497	331	271	398	474
증가율(%)	-48.1	-33.5	-18.0	46.8	19.1
영업이익률(%)	6.6	4.1	3.3	4.9	5.6
순금융손익	84	82	57	-18	71
이자손익	59	67	58	62	71
기타	25	15	-1	-80	0
기타영업외손익	3	-157	-145	0	0
중속/관계기업손익	11	24	-8	0	0
세전이익	595	280	175	380	545
법인세	164	78	49	99	142
법인세율	27.6	27.9	28.0	26.1	26.1
계속사업이익	432	202	126	281	403
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	126	281	403
증가율(%)	-32.1	-53.2	-37.7	123.2	43.3
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	1.6	3.5	4.8
지배주주당기순이익	413	188	126	270	387
기타포괄이익	-141	-9	-23	0	0
총포괄이익	291	194	103	281	403
EBITDA	583	418	340	416	485
증가율(%)	-43.8	-28.3	-18.6	22.3	16.5
EBITDA마진율(%)	7.8	5.2	4.2	5.2	5.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	2,940	6,290	9,015
BPS	101,345	111,110	112,606	118,450	126,794
DPS	1,000	500	500	750	1,000
밸류에이션(배)					
PER	3.5	8.2	10.9	5.0	3.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.2	0.4	-1.1	-1.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	6.6	1.6	-0.8	4.5
EPS증가율	-29.0	-54.5	-32.8	114.0	43.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	1.4	1.6	2.4	3.2
ROE	9.7	4.1	2.6	5.4	7.4
ROA	4.9	2.2	1.3	2.7	3.8
ROIC	205.7	64.4	47.1	209.7	347.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	91.3	95.9	118.1	101.2	97.8
순차입금 비율(%)	-23.3	-21.0	-24.3	-35.1	-37.6
이자보상배율(배)	14.4	6.8	5.3	7.1	8.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	11.1	7.9	7.1	7.8
재고자산회전율	8.4	8.9	8.0	7.9	8.6
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,935	6,993	7,455
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,187	2,792	3,065
유가증권	517	205	285	252	263
매출채권	586	851	1,198	1,060	1,108
재고자산	853	938	1,085	960	1,003
비유동자산	3,571	3,561	3,605	3,259	3,361
유형자산	132	128	32	20	14
무형자산	35	33	28	22	18
투자자산	1,260	1,370	1,508	1,415	1,447
자산총계	8,975	9,344	10,541	10,252	10,816
유동부채	3,211	3,749	4,644	4,112	4,295
매입채무및기타채무	993	1,061	1,006	890	930
단기차입금	186	145	362	320	335
유동성장기부채	75	375	30	30	30
비유동부채	1,072	827	1,064	1,045	1,052
사채	427	218	419	419	419
장기차입금	409	410	447	447	447
부채총계	4,282	4,575	5,708	5,157	5,347
지배주주지분	4,350	4,769	4,833	5,084	5,442
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	988	1,239	1,597
비지배주주지분	343	0	0	11	27
자본총계	4,692	4,769	4,833	5,095	5,469
비이자부채	3107	3368	4411	3902	4078
총차입금	1,175	1,207	1,297	1,255	1,269
순차입금	-1,095	-1,001	-1,175	-1,789	-2,059

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	155	515	367
당기순이익	432	202	126	281	403
비현금성 비용 및 수익	380	434	324	36	-60
유형자산감가상각비	75	78	61	13	6
무형자산상각비	12	10	8	6	5
운전자본변동	-482	-364	-260	135	-47
매출채권등의 감소	15	-253	-365	138	-48
재고자산의 감소	88	-51	-132	125	-43
매입채무등의 증가	96	76	-37	-116	40
기타 영업현금흐름	-178	-41	-35	63	71
투자활동 현금흐름	-386	201	-363	598	-207
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	358	93	-32
기타	-233	321	-714	505	-175
재무활동 현금흐름	-65	-189	382	-508	112
차입금의 증가(감소)	100	136	66	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	-325	316	-508	112
기타 및 조정	7	9	9	1	1
현금의 증가	-292	252	183	606	273
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,187	2,792
기말현금	1,752	2,004	2,187	2,792	3,065

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								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

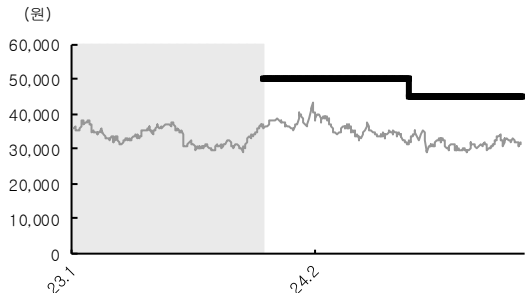
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

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

DL이앤씨	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	50,000	-27.58	-13.80
	2024.07.09	매수	45,000	-29.68	-21.22
	2025.01.07	매수	45,000		