

DL이앤씨 (375500)

DL이앤씨의 시간이 온다

HDC현대산업개발, GS건설, 그 다음은?

유안타증권 건설업종 커버리지 중 원가율 하향에 따른 이익 회복 및 기업가치 상승 가시성이 단기적으로 가장 높은 기업을 DL이앤씨로 판단. 동사의 경우 '24년 상반기 기대를 했던 도급증액의 지연과 원가율 현실화, 미수금 상각 등 손익 악화 요인이 반복되며 부진한 실적이 지속되었으나 3Q24 원가율이 하향되면서 이익 개선의 가능성이 감지되기 시작. 동사 수익성 개선이 2Q24 대표이사 변경과 맞물려 진행한 원가율 점검 이후 발현되었다는 점, 원가율이 상대적으로 높은 '21, '22년 착공 현장이 매출에서 차지하는 비중이 2H24 67% → 1H25 47% → 2H25 28%로 낮아지고 있다는 점이 이익 성장 전망의 근거

'25년, 백현MICE is coming

'25년 매출 8.6조원(YoY +5%), 영업이익 4,371억원(YoY +43%) 전망. '23년 급감한 주택 착공 실적('22년 2.1만세대 → '23년 5,845세대)으로 인해 외형성장 둔화에 대한 우려가 존재하나 수주 인식 후 매출화 속도가 빠른 건축 현장의 실적 기여와 2.4조원 규모의 백현MICE 도시개발사업 착공이 매출 성장을 견인할 수 있을 것

원가율 개선 가시성 증가, 건설업종 최 선호주 의견 제시

건설업종 최 선호주로 DL이앤씨를 추천하며 투자 의견 Buy, 목표주가 47,000원 제시. '24년 원가율 하향에 기인한 수익성 개선 실현 후 KOSPI 대비 YTD 수익률 각각 +39%, +23%를 기록 중인 HDC현대산업개발, GS건설과 유사한 주가 흐름 전개 기대. ① 12개월 선행 PBR 0.25배에 근거한 밸류에이션 메리트, ② 1조원 이상의 순현금에 기반한 재무 안정성을 보유한 기업의 주가가 원가율 개선 확인 이후에도 반등하지 못할 이유가 없을 것. '24~'26년 주주환원 정책에 근거해 '25년부터 확대될 자기주식 매입 규모는 플러스 알파가 될 전망



장윤석 건설/전자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 47,000원 (M)

현재주가 (11/12) 30,400원

상승여력 55%

시가총액	11,763억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	160,015주
52주 고/저	43,100원 / 29,050원
외인지분율	27.41%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	(3.2)	(18.1)
상대	8.3	2.1	(20.5)
절대 (달러환산)	(0.4)	(5.4)	(23.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,359	1.1	22.9	2,207	6.9
영업이익	519	488.2	흑전	99	423.1
세전계속사업이익	561	5,322.5	흑전	105	434.2
지배순이익	374	10,511.0	흑전	72	419.7
영업이익률 (%)	22.0	+18.2 %pt	흑전	4.5	+17.5 %pt
지배순이익률 (%)	15.9	+15.7 %pt	흑전	3.3	+12.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,238	8,622
영업이익	497	331	318	-150
지배순이익	413	188	186	4
PER	4.6	7.1	6.3	322.4
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.5	-0.7
ROE	9.7	4.1	3.9	0.1

자료: 유안타증권

[표-1] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,238	8,087	1.9	8,622	8,336	3.4
영업이익	306	275	11.0	437	396	10.4
세전이익	326	270	20.5	562	434	29.5
지배순이익	224	188	19.2	398	309	28.8
영업이익률	3.7%	3.4%		5.1%	4.7%	
세전이익률	4.0%	3.3%		6.5%	5.2%	
지배순이익률	2.7%	2.3%		4.6%	3.7%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,359	8,238	8,622	2,359	8,238	8,622	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	124	300	399	130	306	437	4.6%	1.9%	9.5%
OPM	5.3%	3.6%	4.6%	5.5%	3.7%	5.1%	0.2%p	0.1%p	0.4%p
세전이익	168	326	562	168	326	562	0.0%	0.0%	0.0%
지배순이익	112	224	398	112	224	398	0.0%	0.0%	0.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,890.5	2,070.2	1,918.9	2,358.7	1,896.9	2,095.0	2,060.7	2,569.8	7,991.2	8,238.3	8,622.3
YoY (%)	2%	5%	4%	1%	0%	1%	7%	9%	7%	3%	5%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,291.8	1,399.8	1,350.8	1,659.3	1,331.1	1,390.5	1,374.5	1,635.0	5,168.1	5,701.7	5,731.1
주택	673.3	715.3	638.1	721.7	577.0	701.8	631.8	742.0	3,275.6	2,748.4	2,652.6
토목	199.3	222.9	226.6	259.9	192.9	204.2	193.2	240.9	847.7	908.7	831.3
플랜트	418.2	460.6	485.3	676.6	560.2	483.5	548.7	651.1	1,039.7	2,040.7	2,243.5
지원/기타	1.0	1.0	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	5.1	3.8	3.8
DL 건설	597.4	671.9	569.5	705.9	567.8	707.3	689.3	938.4	2,430.0	2,544.7	2,902.8
연결조정 등	1.3	(1.5)	(1.4)	(6.4)	(2.0)	(2.8)	(3.2)	(3.6)	(39.5)	(8.0)	(11.6)
매출총이익	180.9	167.4	210.0	272.2	199.3	224.0	230.3	300.0	782.2	830.5	953.6
YoY (%)	-6%	-13%	19%	23%	10%	34%	10%	10%	-16%	6%	15%
DL 이앤씨(별도+법인)	138.7	137.3	164.8	221.7	157.8	165.7	173.6	213.7	634.0	662.5	712.4
주택	46.9	50.3	49.2	93.8	51.9	70.2	69.5	89.0	265.8	240.2	280.6
토목	20.2	19.7	23.6	26.0	21.2	22.5	21.3	26.5	114.0	89.5	91.4
플랜트	70.7	67.1	91.2	101.5	84.0	72.5	82.3	97.7	250.6	330.5	336.5
현지법인	1.0	0.2	0.8	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5	3.6	2.4	2.2
DL 건설	40.9	29.0	44.5	50.7	40.8	57.8	56.3	86.0	149.8	165.1	240.8
영업이익	60.9	32.6	83.3	130.0	82.7	97.8	108.6	148.0	330.6	305.6	437.1
YoY (%)	-28%	-47%	-31%	-27%	-32%	-55%	4%	47%	-33%	-8%	43%
DL 이앤씨(별도+법인)	40.6	41.9	73.0	116.2	69.3	76.3	86.5	108.5	323.1	271.7	340.6
DL 건설	11.7	(7.4)	10.3	17.6	12.9	23.2	23.7	41.1	61.5	32.2	100.9
연결조정 등	8.6	(1.9)	(1.3)	(3.8)	0.4	(1.7)	(1.6)	(1.7)	(54.0)	1.6	(4.5)
세전이익	44.1	56.0	57.3	174.0	127.3	137.3	148.1	194.1	280	331	607
YoY (%)	-65%	-11%	-28%	1582%	189%	145%	159%	12%	-53%	18%	83%
지배주주 순이익	26.0	40.6	45.3	116.1	88.3	98.7	106.3	135.7	188	228	429
YoY (%)	-72%	14%	-32%	1895%	240%	143%	135%	17%	-55%	21%	88%
이익률											
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.5%	10.5%	10.7%	11.2%	11.7%	9.8%	10.1%	11.1%
DL 이앤씨(별도+법인)	10.7%	9.8%	12.2%	13.4%	11.9%	11.9%	12.6%	13.1%	12.3%	11.6%	12.4%
주택	7.0%	7.0%	7.7%	13.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	8.1%	8.7%	10.6%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	13.4%	9.8%	11.0%
플랜트	16.9%	14.6%	18.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	24.1%	16.2%	15.0%
DL 건설	6.8%	4.3%	7.8%	7.2%	7.2%	8.2%	8.2%	9.2%	6.2%	6.5%	8.3%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	5.5%	4.4%	4.7%	5.3%	5.8%	4.1%	3.7%	5.1%
DL 이앤씨(별도+법인)	3.1%	3.0%	5.4%	7.0%	5.2%	5.5%	6.3%	6.6%	6.3%	4.8%	5.9%
DL 건설	2.0%	-1.1%	1.8%	2.5%	2.3%	3.3%	3.4%	4.4%	2.5%	1.3%	3.5%
지배주주 순이익률	2.3%	2.7%	3.0%	7.4%	6.7%	6.6%	7.2%	7.6%	3.5%	4.0%	7.0%

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,238	8,622	9,679
매출원가	6,565	7,209	7,397	8,256	8,473
매출총이익	931	782	842	366	1,206
판매비	434	451	524	517	604
영업이익	497	331	318	-150	602
EBITDA	583	418	385	-135	608
영업외손익	99	-51	21	158	164
외환관련손익	86	-7	79	39	39
이자손익	59	67	64	45	51
관계기업관련손익	11	24	-6	167	167
기타	-58	-135	-116	-94	-94
법인세비용차감전순이익	595	280	339	7	765
법인세비용	164	78	153	4	316
계속사업순이익	432	202	186	4	449
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	186	4	449
지배지분순이익	413	188	186	4	449
포괄순이익	291	194	99	-78	368
지배지분포괄이익	271	181	99	-78	368

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	856	1,193	1,659
당기순이익	432	202	186	4	449
감가상각비	75	78	58	9	1
외환손익	-56	-4	-77	-39	-39
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	6	-167	-167
자산부채의 증감	-482	-364	362	1,025	1,054
기타현금흐름	194	343	321	362	361
투자활동 현금흐름	-386	201	20	-209	-274
투자자산	-88	-119	5	-106	-158
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-4	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-281	332	20	-103	-116
재무활동 현금흐름	-65	-189	-57	-16	-25
단기차입금	33	-40	236	7	10
사채 및 장기차입금	38	79	-236	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-44	-22	-23	-35
기타현금흐름	-62	-537	-33	0	0
연결범위변동 등 기타	6	8	-760	-905	-1,161
현금의 증감	-292	252	59	63	199
기초 현금	2,045	1,752	2,004	2,063	2,127
기말 현금	1,752	2,004	2,063	2,127	2,326
NOPLAT	497	331	318	-150	602
FCF	134	219	852	1,193	1,659

자료: 유안타증권

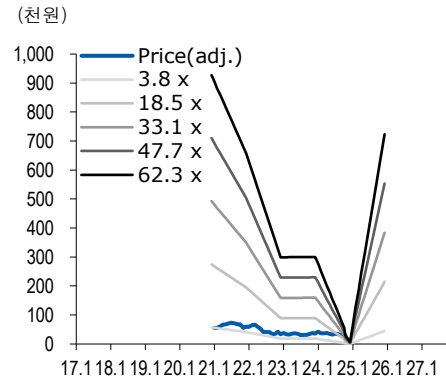
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,095	6,258	6,808
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,063	2,127	2,326
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,492	1,651	1,764
재고자산	853	938	1,038	1,152	1,229
비유동자산	3,571	3,561	3,477	3,568	3,720
유형자산	132	128	19	10	8
관계기업 등 자본관련 자산	450	485	490	534	599
기타투자자산	810	886	696	759	851
자산총계	8,975	9,344	9,573	9,826	10,528
유동부채	3,211	3,749	3,884	4,225	4,576
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,700	1,890	2,015
단기차입금	186	145	380	380	380
유동성장기부채	75	375	112	112	112
비유동부채	1,072	827	855	867	885
장기차입금	409	410	449	449	449
사채	427	218	219	219	219
부채총계	4,282	4,575	4,739	5,093	5,461
지배지분	4,350	4,769	4,834	4,733	5,067
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,048	1,029	1,444
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,834	4,733	5,067
순차입금	-1,133	-1,025	-1,076	-1,159	-1,386
총차입금	1,251	1,290	1,289	1,296	1,306

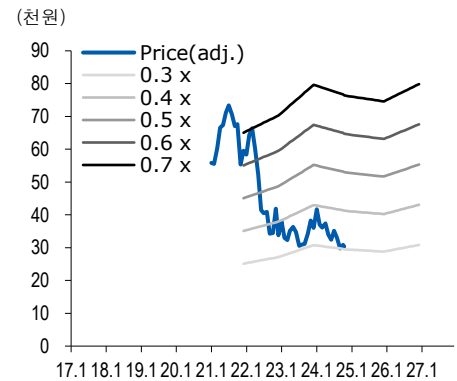
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	4,820	94	11,612
BPS	104,967	118,957	113,735	111,369	119,218
EBITDAPS	13,587	9,749	8,973	-3,135	14,161
SPS	174,672	186,187	192,203	200,895	225,521
DPS	1,000	500	600	900	1,500
PER	4.6	7.1	6.3	322.4	2.6
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.5	-0.7	-0.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	3.1	4.7	12.3
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-3.8	적전	-500.1
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	-0.9	-98.0	12,216.6
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.2	4.2	12.5
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.9	-1.7	6.2
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.3	0.0	4.6
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	4.7	-1.6	6.3
ROIC	123.2	60.8	39.7	-22.8	215.9
ROA	4.7	2.1	2.0	0.0	4.4
ROE	9.7	4.1	3.9	0.1	9.2
부채비율 (%)	91.3	95.9	98.0	107.6	107.8
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-22.3	-24.5	-27.4
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	7.1	-3.5	13.9

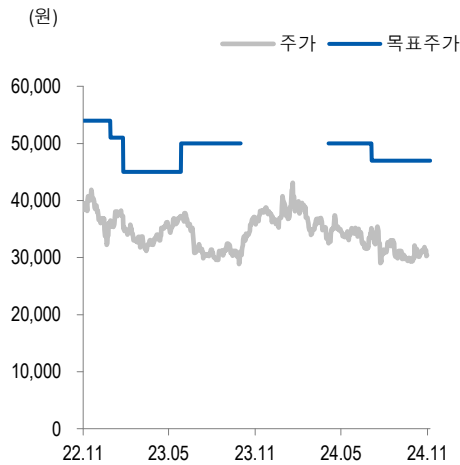
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-13	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
2022-10-28	BUY	54,000	1년	-30.31	-22.50

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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.