

DL 이앤씨 (375500)

4Q24 Preview: 주택원가율 개선에 주목

2025년 1월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	47,000 원 (유지)
✓ 상승여력	49.7%	✓ 현재주가 (1월 9일)	31,400 원

신한생각 주가 하방경직성 강화. 현금활용 여부가 주가 상승 결정

2025년 실적은 하방보다 상방이 높음. 동사 영업실적 우려는 축소 국면. 이제 중요한 것은 다시 주주환원. 1Q내 공시 예정인 밸류업 보고서에서 1조원 이상의 순현금 활용안이 제시되거나, 자사주 소각 가능성 등이 확인된다면 실적 외로 밸류에이션도 개선 가능. 1Q 관심있게 지켜볼 업체

4Q24 Preview: 일회성 비용보다는 주택원가율 개선에 주목

4Q24 연결 매출액, 영업이익 각각 2.1조원, 890억원으로 컨센서스 및 사측 가이드는 하회 전망. 1) DL건설 PF 채무인수(거제시 개발사업, 687억원) 따른 대손충당금 설정, 2) 본사 민간참여사업 도급중액(25~60억원 기대) 미확정 등이 원인. 1), 2) 사안 모두 규모 및 반영 시기 미확정으로 4Q24 실적 추정치 변동 가능성 있으나, 최대한 보수적으로 추정. 환관련 평가의 반영되며 세전이익은 컨센서스 큰 폭 상회 전망

DL건설 PF현장은 이제 1건(약 300억원) 남아있으며 해당 사업은 문제없이 진행 중. DL이앤씨 PF 또한 전현장 착공 및 차환되어 PF 리스크 제한적

2025년 이후 실적을 결정할 '주택부문 수익성'은 오히려 기대보다 양호. 1) 24년 착공 현장에서의 실행원가율 개선, 2) 기술 및 브랜드 수수료 수취 효과. 도급중액 없이도 계획했던 90% 수준의 원가율 기록 예상. 2025년부터는 믹스 변화에 따라 분기별로 개선, 연간 80%대의 원가율 가능할 전망

Valuation & Risk: 극명한 저평가 지속, 주주환원 정책 변화가 중요

현 주가 기준 PBR 0.3배, 순현금 1.0조원 고려 시 극명한 저평가. 1) 주택/플랜트 부문 중심 실적 턴어라운드(25F, 26F 영업이익 성장률 각각 +37%, 48%), 2) 보수적 원가점검 통해 강화된 실적 안정성으로 주가 하방경직성 보유. 주가 상승 폭 및 속도는 주주환원정책 변화 여부에 따라 결정 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	3.5	9.7	0.3	1.1	3.0
2023	7,991.1	330.7	187.9	8.3	4.1	0.3	1.1	1.4
2024F	7,961.9	265.8	261.1	5.3	5.4	0.3	1.7	1.6
2025F	8,229.2	365.0	271.5	5.1	5.4	0.3	1.2	2.5
2026F	9,100.3	540.3	444.8	3.1	8.4	0.3	0.4	3.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,215.0십억원
발행주식수(유동비율)	38.7백만주(74.3%)
52주 최고가/최저가	43,100 원/29,050 원
일평균 거래액 (60일)	4,200백만원
외국인 지분율	27.6%

주요주주 (%)

DL 외 7인	24.8
국민연금공단	11.2

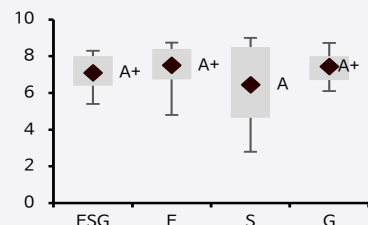
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.3	5.7	(19.3)	2.3
상대	(5.2)	8.8	(18.0)	(2.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



DL이앤씨 2024년 4분기 예상 실적

(십억원, %, %p)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
연결매출	2,082.3	1,918.9	8.5	2,333.0	(10.7)	2,214.5	2,065.0
영업이익	89.0	83.3	6.8	88.2	0.9	99.4	99.6
세전이익	207.2	57.3	261.6	10.3	1,911.7	65.6	104.3
순이익	149.2	45.3	229.4	3.5	4,162.9	62.3	75.1
영업이익률	4.3	4.3	(0.1)	3.8	0.5	4.5	4.8

자료: Quantivise, 신한투자증권 추정

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
신규수주	116,088	82,702	(28.8)	30,174	9,504	44,227	32,183	11,154	8,182	25,531	37,835
매출액	79,946	79,619	(0.4)	18,501	19,706	18,374	23,365	18,905	20,702	19,189	20,823
별도	56,007	55,414	(1.1)	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	13,998	13,507	14,948
국내	44,834	45,115	0.6	10,187	11,340	10,215	13,092	10,150	11,726	11,018	12,221
토목	7,515	8,394	11.7	1,755	1,938	1,762	2,060	1,782	2,032	2,027	2,553
건축	32,715	26,973	(17.6)	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,153	6,381	6,706
플랜트	4,604	9,748	111.7	671	754	923	2,256	1,635	2,541	2,610	2,962
해외	11,081	10,268	(7.3)	3,190	2,389	2,258	3,244	2,758	2,262	2,482	2,723
DL건설	22,834	22,659	(0.8)	4,844	5,618	5,527	6,845	5,562	6,423	5,249	5,425
연결 자회사	(396)	(73)	(81.5)	(48)	(60)	(49)	(239)	13	(15)	(14)	(15)
원가율 (%)	90.2	90.2	(0.0)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	91.9	89.1	89.3
별도	88.7	88.8	0.2	87.9	88.9	89.2	88.7	89.3	90.2	87.8	88.1
국내	91.6	91.7	0.1	91.8	91.3	92.3	91.1	92.4	92.6	91.7	90.4
토목	90.5	91.3	0.8	89.5	89.8	90.0	92.3	91.4	91.2	91.2	91.3
건축	91.9	92.0	0.1	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	92.3	89.5
플랜트	91.4	91.5	0.1	91.4	91.1	91.8	91.3	91.1	92.5	90.5	91.7
해외	77.2	76.3	(0.9)	75.8	78.1	75.5	78.9	77.9	77.9	71.0	78.0
DL건설	93.8	93.3	(0.5)	94.0	93.6	93.3	94.3	93.1	95.6	92.2	92.1
연결 자회사	97.0	119.8	22.9	100.7	111.2	129.9	85.9	25.3	140.3	139.1	85.0
영업이익	3,312	2,658	(19.7)	902	719	804	887	609	326	833	890
별도	3,035	2,623	(13.6)	852	563	648	973	494	444	775	906
OPM (%)	4.1	3.3	(0.8)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	4.3	4.3
별도	5.4	4.7	(0.7)	6.4	4.1	5.2	5.9	3.8	3.2	5.7	6.1

자료: 신한투자증권 추정

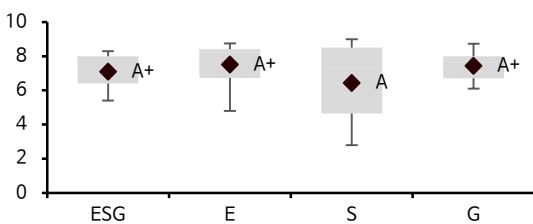
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 넷제로 달성을 위한 다각도의 사업전략 및 감축방안을 수립하고 추진. CCUS 시장 진출 위해 자회사 '카본코'를 운영
- ◆ 평가를 통해 공급망 내 발생할 수 있는 부정적인 경제, 환경, 리스크 정기적 관리. 22년 49.7%의 협력사가 참여

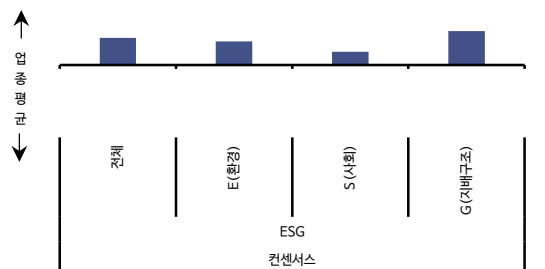
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

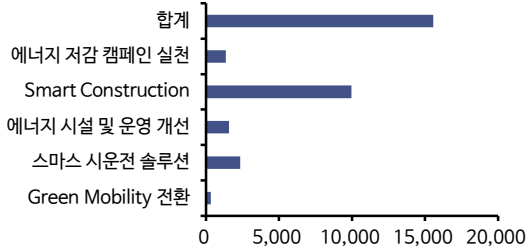


자료: 신한투자증권

Key Chart

2022년 주요 감축 실적

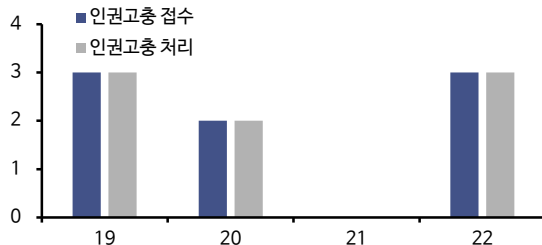
(tCo2e)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

인권 고충처리 프로세스

(건)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

에너지 사용량(국내 사업장 기준)

(MW/h)	19	20	21	22
비재생에너지	151,286	158,429	146,793	165,079
재생에너지	691	691	502	491

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

협력사 리스크 시정조치 현황

(개)	비교
고위험 협력사(High Risk)	23
거래 정지된 협력사	3 안전 관리 불량 등

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,525.8	9,800.9	10,586.9
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,881.6	6,135.4	6,870.2
현금및현금성자산	1,752.4	2,004.1	1,693.3	1,723.9	2,118.4
매출채권	585.9	851.2	1,144.0	1,241.5	1,394.6
재고자산	852.8	938.1	1,011.0	1,097.2	1,232.5
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,644.3	3,665.5	3,716.7
유형자산	132.2	128.4	18.3	10.3	12.1
무형자산	35.3	32.9	27.5	20.2	14.9
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,295.3	1,331.9	1,386.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,605.7	4,685.9	5,077.0
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,576.5	3,646.8	4,022.1
단기차입금	185.8	144.8	310.0	310.0	310.0
매출채무	993.1	1,060.6	1,113.6	1,169.3	1,227.8
유동성장기부채	75.5	375.3	(63.6)	(171.8)	1.1
비유동부채	1,071.5	826.7	1,029.1	1,039.1	1,054.9
사채	427.4	217.6	418.9	418.9	418.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	488.9	477.5	492.8	492.8	492.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,920.1	5,115.0	5,509.9
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
기타자본	(32.2)	(105.1)	(42.1)	(88.1)	(88.1)
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(201.8)	(201.8)	(201.8)
이익잉여금	858.1	990.5	1,103.9	1,344.8	1,739.7
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	4,920.1	5,115.0	5,509.9
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	1,250.8	1,289.5	1,224.5	1,121.9	1,303.7
*순차입금(순현금)	(1,133.1)	(1,024.8)	(723.3)	(878.1)	(1,124.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	152.0	231.3	(320.2)	76.3	115.7
당기순이익	431.6	202.2	261.1	271.5	444.8
유형자산상각비	74.6	77.7	75.8	10.0	0.2
무형자산상각비	11.6	10.1	8.9	7.3	5.3
외환환손실(이익)	(55.5)	(4.2)	(125.3)	36.4	(18.9)
자산처분손실(이익)	(2.5)	5.0	1.3	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실(이익)	(10.8)	(24.2)	8.1	0.0	0.0
운전차분변동	(481.9)	(363.6)	(688.8)	(248.9)	(315.7)
(법인세납부)	(209.2)	(67.2)	(109.1)	(105.6)	(173.0)
기타	394.1	395.5	247.8	105.6	173.0
투자활동으로인한현금흐름	(385.7)	201.3	109.5	(96.5)	(71.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.5)	(12.1)	(7.8)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	1.2	0.7	2.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.2)	(4.3)	(1.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(88.0)	(119.4)	99.0	(36.6)	(54.7)
기타	(275.2)	336.4	17.6	(57.9)	(15.1)
FCF	474.1	93.2	(55.6)	226.0	243.1
재무활동으로인한현금흐름	(64.8)	(189.0)	(163.2)	(167.8)	132.0
차입금의 증가(감소)	89.6	(2.9)	(43.3)	(102.6)	181.8
자기주식의처분(취득)	29.0	72.9	(45.4)	(46.0)	0.0
배당금	(64.0)	(44.3)	(21.7)	(19.2)	(49.8)
기타	(119.4)	(214.7)	(52.8)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	54.6	218.5	218.5
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	6.2	8.0	8.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(292.4)	251.7	(310.8)	30.6	394.4
기초현금	2,044.8	1,752.4	2,004.1	1,693.3	1,723.9
기말현금	1,752.4	2,004.1	1,693.3	1,723.9	2,118.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

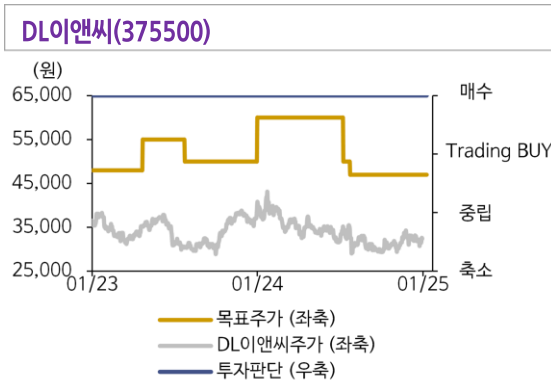
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	7,961.9	8,229.2	9,100.3
증감률 (%)	(1.8)	6.6	(0.4)	3.4	10.6
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,180.0	7,371.3	8,036.3
매출총이익	931.3	782.1	781.9	858.0	1,064.0
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.8	10.4	11.7
판매관리비	434.4	451.5	516.1	493.0	523.7
영업이익	497.0	330.7	265.8	365.0	540.3
증감률 (%)	(48.1)	(33.5)	(19.6)	37.3	48.0
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	4.4	5.9
영업외손익	98.5	(50.9)	98.8	12.2	77.4
금융손익	84.5	82.3	223.1	(4.0)	82.3
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(116.2)	16.2	(4.9)
종속 및 관계기업관련손익	10.8	24.2	(8.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	595.5	279.8	364.6	377.1	617.7
법인세비용	163.9	77.6	103.5	105.6	173.0
계속사업이익	431.6	202.2	261.1	271.5	444.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	261.1	271.5	444.8
증감률 (%)	(32.1)	(53.2)	29.1	4.0	63.8
순이익률 (%)	5.8	2.5	3.3	3.3	4.9
(지배주주)당기순이익	413.2	187.9	261.1	271.5	444.8
(비지배주주)당기순이익	18.4	14.3	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	290.6	193.5	237.6	271.5	444.8
(지배주주)종포괄이익	271.1	180.9	237.6	271.5	444.8
(비지배주주)종포괄이익	19.6	12.6	0.0	0.0	0.0
EBITDA	583.1	418.4	350.5	382.3	545.8
증감률 (%)	(43.8)	(28.3)	(16.2)	9.1	42.8
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	4.4	4.6	6.0

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	9,956	4,660	6,091	6,327	10,362
EPS (지배순이익, 원)	9,527	4,327	6,091	6,327	10,362
BPS (자본총계, 원)	109,332	111,110	114,637	119,176	128,377
BPS (지배지분, 원)	101,345	111,110	114,637	119,176	128,377
DPS (원)	1,000	500	500	800	1,100
PER (당기순이익, 배)	3.4	7.7	5.3	5.1	3.1
PER (지배순이익, 배)	3.5	8.3	5.3	5.1	3.1
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	1.1	1.1	1.7	1.2	0.4
배당성향 (%)	10.2	10.7	7.3	11.3	9.5
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.6	2.5	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	4.4	4.6	6.0
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	4.4	5.9
순이익률 (%)	5.8	2.5	3.3	3.3	4.9
ROA (%)	4.9	2.2	2.8	2.8	4.4
ROE (지배순이익, %)	9.7	4.1	5.4	5.4	8.4
ROIC (%)	79.2	33.5	20.6	26.1	35.5
안정성					
부채비율 (%)	91.3	95.9	93.6	91.6	92.1
순차입금비율 (%)	(24.1)	(21.5)	(14.7)	(17.2)	(20.4)
현금비율 (%)	54.6	53.5	47.3	47.3	52.7
이자보상배율 (배)	14.4	6.8	5.3	7.7	10.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	17.8	15.7	10.2	8.5	8.5
재고자산회수기간 (일)	43.6	40.9	44.7	46.8	46.7
매출채권회수기간 (일)	26.1	32.8	45.7	52.9	52.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 12월 26일	매수	48,000	(28.7)	(20.3)
2023년 05월 02일	매수	55,000	(37.4)	(31.3)
2023년 08월 03일	매수	50,000	(32.2)	(22.2)
2024년 01월 10일	매수	60,000	(40.4)	(28.2)
2024년 07월 11일	6개월경과		(43.7)	(41.4)
2024년 07월 18일	매수	50,000	(32.1)	(29.1)
2024년 08월 02일	매수	47,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	주요 내용	섹터	비중
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 09일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------