

DL이앤씨 (375500)

2025.01.09

보수적 가이드언스 제시 예상, 현금활용방안 주목

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnssec.com

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy와 목표주가, 목표주가를 기존 45,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.35배를 적용한 것이다. 2025년 주택 위주의 외형 축소가 예상되고, 마진 반등은 2025년 상반기에는 어려울 것으로 보인다. 현재의 건설 경기 상황을 감안하면 2025년 매출, 주주, 착공 가이드언스는 보수적으로 제시할 것으로 예상되어 단기적인 주가 반등은 제한적일 것으로 보인다.

보수적인 2025년 가이드언스 제시 예상, 현금활용방안에 주목

DL이앤씨의 2025년 가이드언스는 매출, 수익성, 착공 물량, 주주 모두 보수적으로 제시할 것으로 예상된다. 크게 개선되지 못하는 주택 경기, 상업용 오피스, 물류센터 사업성 악화가 이어지고 있고, 착공 물량 감소에 따른 주택 매출 감소가 본격화될 것으로 보인다. 다만 원가율 개선의 경우 2025년 하반기부터는 유의미하게 반등할 것으로 예상된다. DL이앤씨는 연결 기준 2024년 1.3만호의 착공 물량을 기록했고, 이는 2023년 0.6만호 대비 반등했지만, 2022년 2.3만호에 비해 부진한 물량이다. 주택 수주 잔고를 감안 시 주택 경기 턴어라운드 시 착공 물량이 크게 반등할 수 있겠으나, 연초 가이드언스는 보수적인 대응이 예상된다.

DL이앤씨의 경우 1.9조원의 현금성자산에 1.0조원 수준의 순현금 구조로 건설업계 내 가장 레버리지 비율이 낮으며, 현금 활용에 대한 시장에 기대가 유효한 상황이다. 2025년 현금활용방안에 대한 가이드언스 역시 기대할 수 있다.

4Q24 영업이익 599억원(-32.2% YoY) 예상

4Q24 연결 기준 DL이앤씨의 매출액은 2.1조원(-8.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 599억원(-32.2% YoY, OPM 2.8%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 40% 하회하는 것이다. 자회사 DL건설의 현장 리스크 점검에 따른 추가적인 원가율 조정이 예상된다. DL이앤씨 별도 주택/건축 매출은 7,210억원(-17.8%), GPM은 8.2%가 예상된다. 플랜트 부문은 5,491억원(+10.8%), GPM +16.2%가 예상된다. Shaheen 등 주요 3개 공정의 프로젝트의 매출 기여와 안정적인 마진이 지속되고 있다. DL건설의 매출액은 5,840억원(-19.5%), GPM 4.0%가 예상된다. DL건설은 거제 군사 대체시설 프로젝트 관련 대위변제분 687억원을 영업외비용 처리할 예정이라고 공시했고(2024년 12월 6일), 관련하여 공사미수채권의 충당금 반영도 가능성 있다.

4Q24 연결 주주는 약 4조원이 예상된다. 주택과 토목 부문은 연간 가이드언스(주택 3.9조원, 토목 2.0조원)를 달성한 것으로 보이나, 플랜트 부문은 기대했던 아시아 폴리머 PJ 입찰이 1Q25로 연기되며 연간 가이드언스 2.8조원을 50% 이상 미스한 것으로 보인다. 4Q24 착공 물량은 DL이앤씨(별도), DL건설 각각 0.9만호 0.4만호로 연간 가이드언스 대비 91%, 55%를 달성했다.

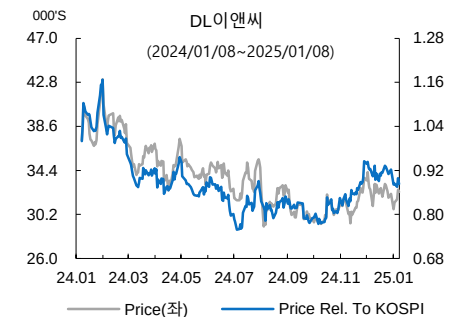
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원(유지)
증가(2025.01.08)	32,350원
상승여력	39.1%

Stock Indicator	
자본금	215십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,252십억원
외국인지분율	27.5%
52주 주가	29,050~43,100원
60일평균거래량	131,661주
60일평균거래대금	4.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	8.9	2.5	-13.3
상대수익률	-4.6	11.7	14.3	-11.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,991	8,014	7,933	8,643
영업이익(십억원)	331	237	335	347
순이익(십억원)	188	179	222	265
EPS(원)	4,855	4,635	5,729	6,846
BPS(원)	123,245	126,283	131,614	137,685
PER(배)	7.4	7.0	5.6	4.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE(%)	4.1	3.7	4.4	5.1
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.5	2.5
EV/EBITDA(배)	1.0	1.8	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. DL이앤씨 4Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	2,134	2,333	-8.5	2,215	-3.6	2,200	-3.0
영업이익	60	88	-32.2	99	-39.8	83	-27.9
세전이익	93	10	799.6	98	-4.8	84	10.7
지배주주순이익	67	4	1,810.4	60	12.0	61	10.6
영업이익률	2.8	3.8	-1.0	4.5	-1.7	3.8	-1.0
지배주주순이익률	3.2	0.2	3.0	2.7	0.4	2.8	0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	7,933	8,014	-1.0	8,234	-3.7	8,596	-7.7
영업이익	335	237	41.7	390	-14.1	291	15.2
세전이익	306	250	22.1	420	-27.2	287	6.5
지배주주순이익	222	179	23.6	300	-26.0	208	6.6
영업이익률	4.2	3.0	1.3	4.7	-0.5	3.4	0.8
지배주주순이익률	2.8	2.2	0.6	3.6	-0.8	2.4	0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,014	7,933	8,168	8,596	-1.9	-7.7
영업이익	237	335	246	291	-3.8	15.2
영업이익률	3.0	4.2	3.0	3.4	0.0	0.8
세전이익	250	306	258	287	-3.0	6.5
지배주주순이익	179	222	181	208	-0.9	6.6
지배주주순이익률	2.2	2.8	2.2	2.4	0.0	0.4
EPS	4,635	5,729	4,676	5,375	-0.9	6.6
BPS	126,283	131,614	125,880	130,857	0.3	0.6
ROE	3.7	4.4	3.7	4.1	0.0	0.3

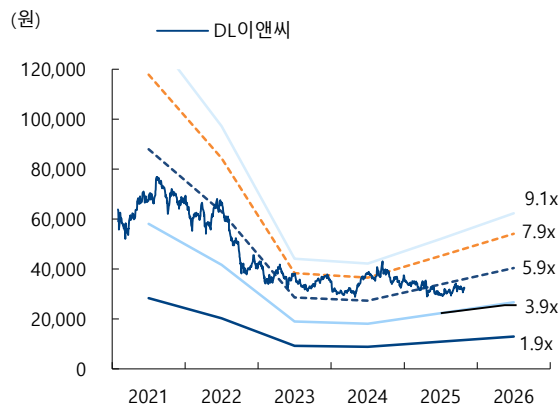
자료: iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	4,635	5,729	6,846	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	126,283	131,614	137,685	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	9.3			최근 5년 평균: 5.8
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	7.0			최근 5년 평균: 5.7
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	6.3			최근 5년 평균: 3.8
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34			최근 5년 평균: 0.49
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27			최근 5년 평균: 0.40
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23			최근 5년 평균: 0.31
ROE(%)	14,913	10,678	4,855	4,635	5,729	6,846	
적용 BPS (원)					131,614		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.35		최근 3년 평균 P/B 중하단
목표주가 (원)					45,000		Target P/E 7.9배
전일 종가 (원)					32,350		
상승 여력					39.1		

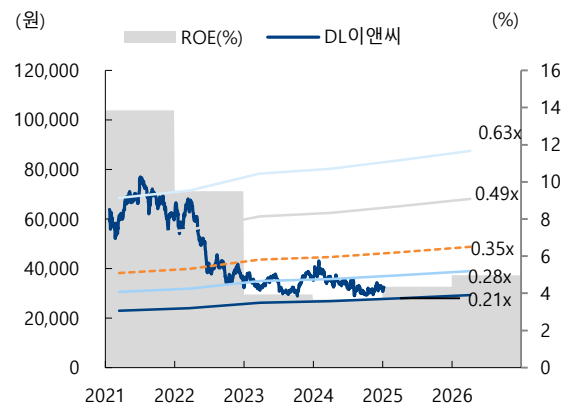
자료: iM증권 리서치본부

그림9. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 7.9x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림10. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.35x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표5. DL이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,134	1,953	1,939	1,957	2,084	7,497	8,014	7,933	8,643
YoY	2.2	5.1	4.4	-8.5	3.3	-6.4	2.0	-2.3	-1.7	0.3	-1.0	9.0
DL이앤씨(법인포함)	1,291	1,399	1,350	1,550	1,357	1,356	1,379	1,459	5,426	5,590	5,550	6,047
YoY	-3.6	1.6	8.0	-5.2	5.1	-3.1	2.1	-5.9	3.5	-0.2	-0.7	9.0
주택/건축	673	715.3	638	721	640	628.0	647	677	3,698	2,748	2,593	3,067
YoY	-13.2	-17.3	-15.3	-17.8	-4.9	-12.2	1.4	-6.1	4.3	-16.0	-5.7	18.3
토목	199	223	227	280	280	297	305	337	918	928	1,219	1,350
YoY	-3.3	-1.1	0.9	7.4	40.3	33.4	34.7	20.6	11.9	1.3	31.3	10.7
플랜트	418	461	485	549.1	437	431	426	445	803	1,913	1,738	1,631
YoY	17.7	62.9	79.9	10.8	4.4	-6.5	-12.2	-19.0	-7.6	36.3	-9.2	-6.2
DL건설	597	672	569.5	584	597	583	578.0	625	1,962	2,423	2,382	2,596
YoY	15.9	11.9	-3.9	-19.5	-0.1	-13.3	1.5	7.1	-2.4	-0.4	-1.7	9.0
매출총이익	181	167	210	203	201	199	226	231	931	761	857	917
YoY	-6.2	-12.5	18.8	-8.3	11.1	18.9	7.5	13.7	-32.7	-2.7	12.5	7.1
매출총이익률	9.6	8.1	10.9	9.5	10.3	10.3	11.5	11.1	12.4	9.5	10.8	10.6
주택/건축(별도)	47	50	49	59	56	55	70	75	493	205	256	318
토목(법인포함)	20	20	24	32	31	33	32	35	123	95	132	146
플랜트(법인포함)	67	67	91	89	69	66	65	67	178	314	267	258
DL건설	41	29	45	23	45	45	59	53	158	138	201	196
주택/건축 GPM	7.0	7.0	7.7	8.2	8.7	8.8	10.8	11.1	13.3	7.5	9.9	10.4
토목 GPM	10.1	8.8	10.4	11.3	11.2	11.2	10.6	10.5	13.4	10.3	10.9	10.8
플랜트 GPM	16.0	14.6	18.8	16.2	15.9	15.4	15.2	15.2	22.2	16.4	15.4	15.8
DL건설 GPM	6.8	4.3	7.8	4.0	7.5	7.7	10.2	8.4	8.0	5.7	8.4	7.5
판매관리비	120	135	127	143	128	129	128	136	434	525	521	570
판매비율	6.4	6.5	6.6	6.7	6.6	6.7	6.6	6.5	5.8	6.5	6.6	6.6
영업이익	61	33	83	60	72.9	70	97.5	95	497	237	335	347
YoY	-32.5	-54.7	3.7	-32.2	19.8	114.8	17.0	58.5	-47.9	-28.4	41.7	3.5
영업이익률	3.2	1.6	4.3	2.8	3.7	3.6	5.0	4.6	6.6	3.0	4.2	4.0
DL이앤씨(법인포함)	49	23	73	96	50	98	109	100	403	220	397	437
DL건설	12	-7	10	4	23	35	49	37	81	18	144	136
영업외손익	-17	23	-26	33	1	-4	-34	8	99	14	-30	18
세전이익	44	56	57	93	74	66	63	103	595	250	306	365
순이익	26	41	45	67	53	48	46	74	432	179	222	265
지배주주순이익	26	41	45	67	53	48	46	74	413	179	222	265
YoY	-71.1	35.8	-29.8	1,810	105.3	18.3	1.3	10.3	-32.1	-11.3	23.6	19.5
지배주주순이익률	1.4	2.0	2.4	3.2	2.7	2.5	2.3	3.6	5.8	2.2	2.8	3.1

자료: Dart, iM증권

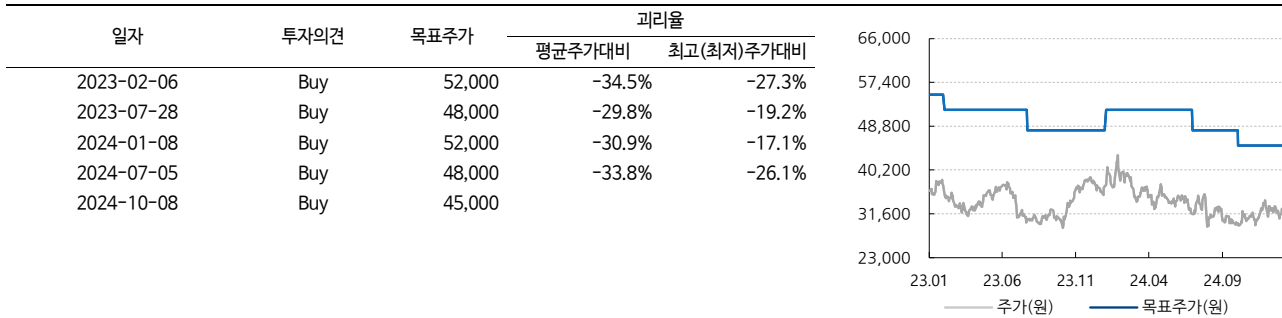
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,783	5,996	6,047	6,270	매출액	7,991	8,014	7,933	8,643
현금 및 현금성자산	2,004	1,543	1,749	1,726	증가율(%)	6.6	0.3	-1.0	9.0
단기금융자산	284	356	359	359	매출원가	7,209	7,252	7,076	7,726
매출채권	1,332	1,664	1,639	1,751	매출총이익	782	761	857	917
재고자산	938	1,102	986	1,054	판매비와관리비	451	525	521	570
비유동자산	3,561	3,756	3,866	3,987	연구개발비	67	68	67	73
유형자산	128	145	69	-7	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	33	27	20	15	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,344	9,752	9,912	10,258	영업이익	331	237	335	347
유동부채	3,749	3,756	3,693	3,794	증가율(%)	-33.5	-28.4	41.7	3.5
매입채무	1,061	827	816	960	영업이익률(%)	4.1	3.0	4.2	4.0
단기차입금	145	310	290	270	이자수익	116	108	103	103
유동성장기부채	375	30	30	30	이자비용	49	51	55	55
비유동부채	827	1,072	1,097	1,102	지분법이익(손실)	24	3	18	19
사채	218	421	441	441	기타영업외손익	-157	-50	-98	-49
장기차입금	410	452	457	462	세전계속사업이익	280	250	306	365
부채총계	4,575	4,828	4,790	4,896	법인세비용	78	71	84	100
지배주주지분	4,769	4,924	5,122	5,362	세전계속이익률(%)	3.5	3.1	3.9	4.2
자본금	215	215	215	215	당기순이익	202	179	222	265
자본잉여금	3,847	3,847	3,847	3,847	순이익률(%)	2.5	2.2	2.8	3.1
이익잉여금	990	1,150	1,352	1,596	지배주주귀속 순이익	188	179	222	265
기타자본항목	-105	-105	-105	-105	기타포괄이익	-9	28	28	28
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	194	207	250	293
자본총계	4,769	4,924	5,122	5,362	지배주주귀속총포괄이익	194	207	250	293

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	231	-4	564	353	주당지표 (원)				
당기순이익	202	179	222	265	EPS	4,855	4,635	5,729	6,846
유형자산감가상각비	-	76	76	76	BPS	123,245	126,283	131,614	137,685
무형자산상각비	10	9	7	5	CFPS	5,116	6,830	7,871	8,939
지분법관련손실(이익)	24	3	18	19	DPS	500	450	500	800
투자활동 현금흐름	201	-152	-129	-137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	117	82	78	PER	7.4	7.0	5.6	4.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
금융상품의 증감	335	-72	-3	-	PCR	7.0	4.7	4.1	3.6
재무활동 현금흐름	-189	45	-14	-36	EV/EBITDA	1.0	1.8	0.9	0.9
단기금융부채의증감	-	131	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	245	25	5	ROE	4.1	3.7	4.4	5.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	4.3	4.0	5.3	5.0
배당금지급	-44	-20	-19	-21	부채비율	95.9	98.1	93.5	91.3
현금및현금성자산의증감	252	-461	206	-23	순부채비율	-23.9	-13.9	-17.4	-16.4
기초현금및현금성자산	1,752	2,004	1,543	1,749	매출채권회전율(x)	6.5	5.3	4.8	5.1
기말현금및현금성자산	2,004	1,543	1,749	1,726	재고자산회전율(x)	8.9	7.9	7.6	8.5

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%