

DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

1Q25 Preview: 정상마진을 위한 막바지 작업 중

BUY

TP 48,000원

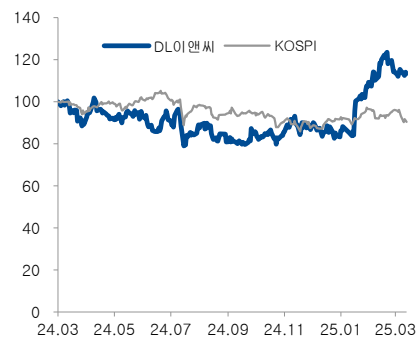
현재주가 (4/3)	41,700원
상승여력	15.1%
시가총액	1,614십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	45,400원/29,050원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	33.58%
주요주주 지분율	
DL외7인	24.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.0	33.0	41.6
상대주가(%p)	4.9	30.6	45.9

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,839	11,096	44,000
After	9,289	11,129	48,000
Consensus	8,144	9,811	49,579
Cons. 차이	14.1%	13.4%	-3.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,991	331	188	418	4,799	-54.6	7.5	0.3	1.0	4.1	1.4
2024	8,318	271	229	356	5,873	22.4	5.5	0.3	0.9	4.8	1.7
2025F	7,721	461	362	586	9,289	58.2	4.5	0.3	0.6	7.3	2.3
2026F	7,653	559	433	682	11,129	19.8	3.7	0.3	0.0	8.2	2.7
2027F	8,014	667	502	788	12,910	16.0	3.2	0.3	NA	8.9	3.1

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 1Q25 연결 매출액 1조 8,518억원(-2.0% yoy, -24.1% qoq), 영업이익 777억원(+27.7% yoy, -17.4% qoq, OPM 4.2%)으로 컨센서스 하회 전망
- 고원가율 현장 준공이 1Q25에 집중적으로 이루어짐에 따라 주택부문 GPM은 일시적으로 축소될 전망. 다만 이는 빠른 Mix 개선이 진행 중이라는 방증이기도 함

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 주택부문 매출액은 주택경기 호조 당시 분양한 현장들의 준공과 부족했던 '23년 착공물량 감소의 영향으로 전년동기대비 약 -16.9% 감소할 것으로 추정됨
- 당분기 준공물량은 원가 상승의 영향을 크게 받은 현장들이기에 정산과정에서 일시적으로 원가율을 상승시키는 요인으로 작용(1Q25 주택부문 추정 GPM 8%)
- 그러나 한편으로는 Mix 개선이 원활히 이루어지고 있다는 증거이기도 하며, 2Q25 이후로는 꾸준한 주택 GPM 상승을 기대할 수 있음
- 플랜트부문은 Shaheen PJT의 매출 기여가 지속되며 6,000억원 이상의 매출액을 유지할 것으로 예상됨. 다만 해당 현장의 수익성이 다소 낮다는 점을 반영해 플랜트부문 GPM은 다소 보수적으로 추정함(1Q25 플랜트부문 추정 GPM 14.5%)
- 1Q25 착공실적은 (별도)약 3,800세대, (DL건설)약 2,600세대로 연결기준 연간 목표 11,945세대의 약 54%를 달성한 것으로 확인됨. 비수기임에도 불구하고 다수의 현장을 착공한 것은 빠른 매출 반등 및 원가율 하락의 배경이 될 수 있음

주가전망 및 Valuation

- 기대치를 다소 하회할 1Q25 영업이익에도 불구하고 연간 영업이익 증가율(+70.1%)은 업종 내 최상위 수준. 시장 불확실성이 커진 상황인 만큼 견조한 이익전망은 주가 상승의 가장 큰 근거로 작용할 것
- 목표주가 상향(44,000원 → 48,000원, +9.1%), 투자의견 BUY 유지

〈표1〉DL이앤씨 1Q25 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q24	4Q24	1Q25F	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	Diff.
매출액	1,891	2,439	1,852	-2.0%	-24.1%	1,883	-1.6%
영업이익	61	94	78	27.7%	-17.4%	90	-13.4%
세전이익	44	197	84	91.6%	-57.2%	98	-14.0%
당기순이익	26	117	63	143.2%	-46.0%	68	-7.4%

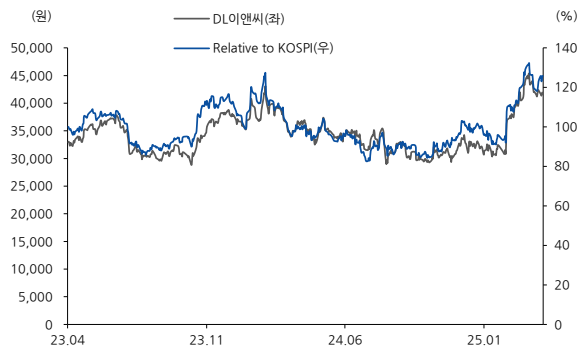
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	121,452	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.40	- 시장 상황 유사 국면 Peer 평균 P/B 에 15% 할인율 적용
적정주가 (원)	48,581	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	48,000	
전일종가 (원)	41,400	- 2025.04.03 종가
상승여력 (%)	15.9	
투자의견	BUY	

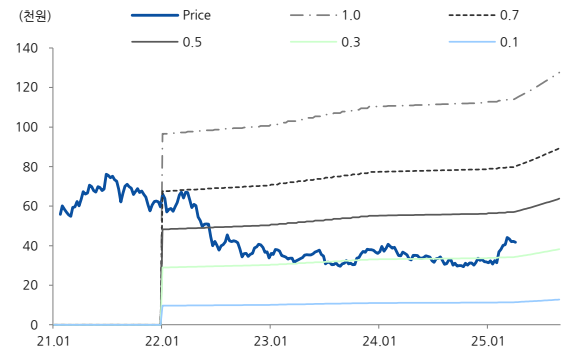
자료: 현대차증권

〈그림1〉DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

(단위: 십억원)

주: DL이앤씨(별도)는 현지법인 실적 포함된 수치
자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,721	7,653	8,014
증가율 (%)	6.6	4.1	-7.2	-0.9	4.7
매출원가	7,209	7,473	6,803	6,638	6,888
매출원가율 (%)	90.2	89.8	88.1	86.7	85.9
매출총이익	782	846	918	1,015	1,126
매출이익률 (%)	9.8	10.2	11.9	13.3	14.1
증가율 (%)	-16.0	8.2	8.5	10.6	10.9
판매관리비	451	575	457	456	459
판매비율 (%)	5.6	6.9	5.9	6.0	5.7
EBITDA	418	356	586	682	788
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.3	7.6	8.9	9.8
증가율 (%)	-28.3	-14.8	64.6	16.4	15.5
영업이익	331	271	461	559	667
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.0	7.3	8.3
증가율 (%)	-33.4	-18.1	70.1	21.3	19.3
영업외손익	-74	92	11	9	2
금융수익	146	203	111	118	72
금융비용	63	66	83	87	68
기타영업외손익	-157	-45	-17	-22	-2
종속/관계기업관련손익	24	-8	10	10	0
세전계속사업이익	280	354	482	577	669
세전계속사업이익률	3.5	4.3	6.2	7.5	8.3
증가율 (%)	-52.9	26.4	36.2	19.7	15.9
법인세비용	78	125	121	144	167
계속사업이익	202	229	362	433	502
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	362	433	502
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	4.7	5.7	6.3
증가율 (%)	-53.2	13.4	58.1	19.6	15.9
지배주주지분 순이익	188	229	362	433	502
비지배주주지분 순이익	14	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-111	0	0	0
총포괄이익	194	118	362	433	502

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	231	188	470	594	615
당기순이익	202	229	362	433	502
유형자산 상각비	78	76	117	117	117
무형자산 상각비	10	9	8	6	4
외환손익	-4	-123	35	45	5
운전자본의 감소(증가)	-364	-375	-44	2	-14
기타	309	372	-8	-9	1
투자활동으로인한현금흐름	201	-167	-17	-150	-154
투자자산의 감소(증가)	-113	-50	83	11	-21
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	-105	-117	-117
기타	325	-112	5	-44	-16
재무활동으로인한현금흐름	-189	-192	-86	-104	-118
차입금의 증가(감소)	14	20	0	0	0
사채의증가(감소)	-218	210	0	0	0
자본의 증가	353	-2	0	0	0
배당금	-44	-22	-23	-38	-45
기타	-294	-398	-63	-66	-73
기타현금흐름	8	31	0	0	0
현금의증가(감소)	252	-140	367	341	342
기초현금	1,752	2,004	1,864	2,231	2,572
기말현금	2,004	1,864	2,231	2,572	2,914

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	5,813	6,134	6,631
현금성자산	2,004	1,864	2,231	2,572	2,914
단기투자자산	284	299	259	257	268
매출채권	851	1,041	895	890	928
재고자산	938	921	801	796	831
기타유동자산	1,679	1,879	1,627	1,618	1,688
비유동자산	3,561	3,707	3,613	3,604	3,621
유형자산	128	36	24	24	24
무형자산	33	29	21	16	11
투자자산	1,370	1,433	1,358	1,355	1,376
기타비유동자산	2,030	2,209	2,210	2,209	2,210
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,344	9,712	9,426	9,738	10,251
자본부채	3,749	3,855	3,285	3,268	3,399
단기차입금	145	160	160	160	160
매입채무	1,061	1,054	829	824	860
유동성장기부채	375	70	70	70	70
기타유동부채	2,168	2,571	2,226	2,214	2,309
비유동부채	827	1,012	1,011	1,011	1,011
사채	209	419	419	419	419
장기차입금	418	428	428	428	428
장기금융부채	8	19	19	19	19
기타비유동부채	192	146	145	145	145
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,575	4,867	4,296	4,278	4,410
지배주주지분	4,769	4,846	5,130	5,460	5,841
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-105	-16	-71	-136	-211
기타포괄이익누계액	-178	-274	-274	-274	-274
이익잉여금	990	1,076	1,415	1,810	2,266
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,130	5,460	5,841

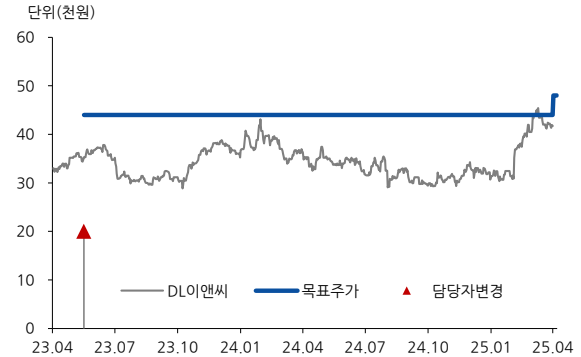
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,169	5,873	9,289	11,129	12,910
EPS(지배순이익 기준)	4,799	5,873	9,289	11,129	12,910
BPS(자본총계 기준)	111,110	112,902	119,532	127,212	136,096
BPS(지배지분 기준)	111,110	112,902	119,532	127,212	136,096
DPS	500	540	940	1,120	1,300
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.5	4.5	3.7	3.2
P/E(지배순이익 기준)	7.5	5.5	4.5	3.7	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	1.0	0.9	0.6	0.0	-0.4
배당수익률	1.4	1.7	2.3	2.7	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-53.2	13.6	58.2	19.8	16.0
EPS(지배순이익 기준)	-54.6	22.4	58.2	19.8	16.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	4.8	7.3	8.2	8.9
ROE(지배순이익 기준)	4.1	4.8	7.3	8.2	8.9
ROA	2.2	2.4	3.8	4.5	5.0
안정성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	83.7	78.4	75.5
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.8	5.0	7.1	8.6	10.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.19	BUY	44,000	-24.93	-14.09
2023.11.19	AFTER 6M	44,000	-13.61	-2.05
2024.02.02	M.PERFORM	44,000	-16.11	-9.43
2024.04.08	BUY	44,000	-25.07	-15.00
2024.10.08	AFTER 6M	44,000	-20.97	3.18
2025.04.04	BUY	48,000		

▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.