

# DL이앤씨 (375500)

## 무소식이 희소식

### 2Q25 영업이익, 컨센서스(1,065억원) 부합 전망

2Q25 매출액 2.0조원(YoY -5%), 영업이익 1,140억원(YoY +249%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 전망. '23년 저조했던 주택 착공 실적에 후행한 주택 부문 매출 감소(YoY -18%)가 당분기에도 지속되나 플랜트 부문 매출 증가(YoY +34%)가 이를 일부 상쇄한 것으로 추정. 토목과 플랜트 부문에서 특이사항이 감지되지 않는 가운데 '21-'22년 착공한 저마진 주택 현장의 준공이 이어지면서 주택 사업부문 원가율은 80% 후반대에 진입한 것으로 추정. 별다른 이슈없이 구조적인 원가율 개선을 확인할 수 있다는 것만으로도 주가에는 호재가 될 것이라고 판단

### 도급증액 결과에 따른 업사이드 리스크 유의

2Q25 실적의 주요 변수인 도급증액은 약 350억원 규모가 반영 가능성이 높은 것으로 파악되나 협상 결과에 따라 600억원 이상도 기대 가능한 만큼 업사이드 리스크 가능성도 열어두어야 한다고 판단. '25년 하반기에도 3Q 약 1,000억원, 4Q 176원 규모의 도급증액을 추진 중인 상태로 협상 결과에 따라 실적의 추가적인 개선 여지 존재

### 67,000원으로 목표주가 +31% 상향

DL이앤씨에 대해 기존 투자 의견을 유지하나 주택 사업부에서 본격화된 원가율 개선세와 이에 따른 증익 사이클 진입 가능성을 반영해 목표주가를 67,000원(Target PBR 0.52배)으로 상향. Target PBR은 '21-'22년 국내 건설경기 상승 사이클에서 동사가 적용 받던 Forward PBR의 일평균값으로 '25, '26년에도 지속될 것으로 전망되는 이익 성장세를 감안하면 충분히 도달 가능하다고 판단. '21년 인적분할 이후 동사 주가는 영업이익과 높은 동행성(1Q21~1Q25 상관관계수 0.90)을 기록했으며 3Q24부터 시작된 이익의 YoY 성장세가 '25, '26년에도 지속될 것으로 전망하는 바 밸류에이션 또한 이를 반영할 것이라고 판단



장윤석, FRM 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 67,000원 (U)**  
**직일 목표주가 51,000원**  
**현재주가 (7/3) 51,300원**  
**상승여력 31%**

시가총액	19,850억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	187억원
60일 평균 거래량	370,399주
52주 고/저	58,200원 / 29,050원
외인지분율	28.77%
배당수익률	1.68%
주요주주	DL 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	23.0	61.8
상대	(8.4)	(1.8)	45.1
절대 (달러환산)	6.8	32.8	65.5

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,977	-4.5	9.3	1,914	3.3
영업이익	114	249.9	40.7	108	5.7
세전계속사업이익	123	119.8	189.3	120	2.9
지배순이익	87	113.7	187.2	85	2.4
영업이익률 (%)	5.8	+4.2 %pt	+1.3 %pt	5.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+2.4 %pt	+2.7 %pt	4.4	0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,991	8,318	8,014	8,282
영업이익	331	271	482	658
지배순이익	188	229	325	455
PER	7.1	5.8	6.1	4.4
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.9	1.2	1.7	1.6
ROE	4.1	4.8	6.3	7.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 특이사항이 없이 저마진 주택사업 현장 준공 영향으로 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	1,977	2,070	-4.5	1,808	9.3	1,933	2.3
영업이익	114	33	249.4	81	40.7	107	7.0
세전이익	123	56	119.8	43	189.3	132	-6.4
지배순이익	87	41	113.7	30	187.2	95	-8.5
영업이익률	5.8%	1.6%		4.5%		5.5%	
세전이익률	6.2%	2.7%		2.4%		6.8%	
지배순이익률	4.4%	2.0%		1.7%		4.9%	

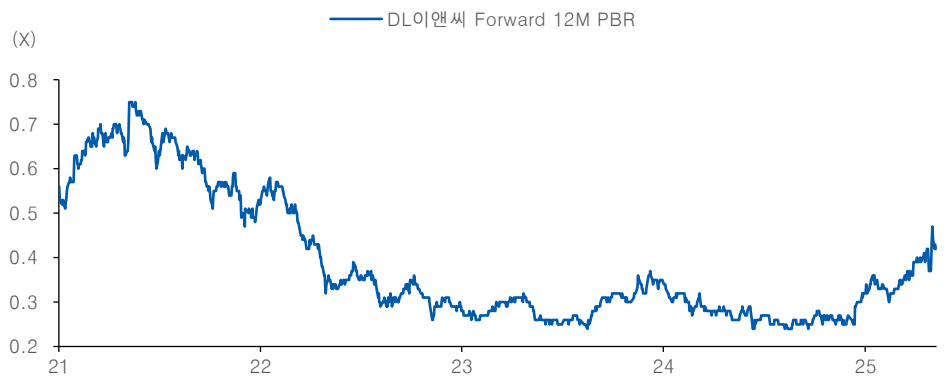
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	1,956	7,833	8,336	1,977	8,014	8,282	1.1%	2.3%	-0.6%
영업이익	123	496	551	114	482	658	-7.0%	-2.9%	19.4%
OPM	6.3%	6.3%	6.6%	5.8%	6.0%	7.9%	-0.5%p	-0.3%p	1.3%p
세전이익	115	445	608	123	467	655	6.9%	4.9%	7.7%
지배순이익	81	309	423	87	325	455	6.9%	5.0%	7.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-1] DL 이앤씨 12개월 선행 PBR 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,886.2</b>	<b>2,070.2</b>	<b>1,919.2</b>	<b>2,438.8</b>	<b>1,808.2</b>	<b>1,976.8</b>	<b>1,850.3</b>	<b>2,378.2</b>	<b>8,314.4</b>	<b>8,013.6</b>	<b>8,282.3</b>
YoY (%)	2%	5%	4%	5%	-4%	-5%	-4%	-2%	4%	-4%	3%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,291.8	1,399.8	1,351.1	1,815.7	1,346.7	1,465.2	1,423.9	1,894.9	5,307.1	6,127.7	6,348.0
주택	673.3	715.3	638.1	904.9	573.6	629.3	556.7	791.4	2,931.6	2,550.9	2,566.3
토목	199.3	222.9	226.6	269.5	192.6	218.0	220.1	250.3	915.3	881.0	1,041.7
플랜트	418.2	460.6	485.3	641.9	578.0	616.9	646.1	852.3	1,458.0	2,693.3	2,734.5
지원/기타	1.0	1.0	1.1	(0.6)	2.5	1.0	1.0	1.0	2.2	2.5	5.5
DL 건설	597.4	671.9	569.5	630.4	466.7	515.5	430.9	488.5	2,469.2	1,901.6	1,953.8
연결조정 등	(3.0)	(1.5)	(1.4)	(7.3)	(5.2)	(3.9)	(4.4)	(5.2)	(13.2)	(18.7)	(18.7)
<b>매출총이익</b>	<b>176.6</b>	<b>167.4</b>	<b>210.3</b>	<b>287.4</b>	<b>193.1</b>	<b>243.0</b>	<b>239.4</b>	<b>333.6</b>	<b>845.8</b>	<b>1,009.2</b>	<b>1,079.5</b>
YoY (%)	-8%	-13%	19%	30%	9%	45%	14%	16%	8%	19%	7%
DL 이앤씨(별도+법인)	138.7	137.3	164.8	234.2	142.1	190.5	192.0	280.2	675.1	801.8	859.5
주택	46.9	50.3	49.2	127.6	53.1	75.5	72.4	126.6	274.0	327.6	340.8
토목	20.2	19.7	23.6	9.2	19.6	21.8	22.0	25.0	72.7	88.4	104.2
플랜트	70.7	67.1	91.2	98.2	67.2	92.5	96.9	127.8	327.2	384.5	410.2
현지법인	1.0	0.2	0.8	(0.7)	2.2	0.6	0.7	0.7	1.3	1.3	4.3
DL 건설	40.9	29.0	44.5	51.2	51.1	51.5	46.4	52.4	165.6	201.5	217.4
<b>영업이익</b>	<b>60.9</b>	<b>32.6</b>	<b>83.3</b>	<b>94.1</b>	<b>81.0</b>	<b>114.0</b>	<b>116.3</b>	<b>170.3</b>	<b>270.9</b>	<b>481.6</b>	<b>658.1</b>
YoY (%)	-32%	-55%	4%	7%	33%	249%	40%	81%	-18%	78%	37%
DL 이앤씨(별도+법인)	49.2	40.0	73.0	94.8	59.1	95.8	98.9	151.8	257.0	257.0	440.4
DL 건설	11.7	(7.4)	10.3	(0.7)	21.9	18.0	17.3	18.5	13.9	13.9	217.4
연결조정 등	8.6	(1.9)	0.4	60.7	-	0.1	0.1	0.1	7.1	7.1	0.3
<b>세전이익</b>	<b>44.1</b>	<b>56.0</b>	<b>57.3</b>	<b>196.6</b>	<b>42.5</b>	<b>123.0</b>	<b>127.4</b>	<b>174.3</b>	<b>354</b>	<b>467</b>	<b>655</b>
YoY (%)	-65%	-11%	-28%	1800%	-4%	120%	122%	-11%	27%	32%	40%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>26.0</b>	<b>40.6</b>	<b>45.3</b>	<b>117.3</b>	<b>30.2</b>	<b>86.9</b>	<b>89.3</b>	<b>118.3</b>	<b>229</b>	<b>325</b>	<b>455</b>
YoY (%)	-71%	36%	-30%	3227%	16%	114%	97%	1%	22%	42%	40%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>9.4%</b>	<b>8.1%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.7%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>13.0%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.0%	13.5%	14.8%	12.7%	13.1%	13.5%
주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.0%	13.0%	16.0%	9.3%	12.8%	13.3%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	7.9%	10.0%	10.0%
플랜트	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	22.4%	14.3%	15.0%
DL 건설	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	11.0%	10.0%	10.8%	10.7%	6.7%	10.6%	11.1%
<b>영업이익률</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.6%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>3.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.9%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	6.5%	6.9%	8.0%	4.8%	4.2%	6.9%
DL 건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	3.5%	4.0%	3.8%	0.6%	0.7%	11.1%
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.0%</b>	<b>8.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.8%</b>	<b>7.9%</b>

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	8,014	8,282	9,500
매출원가	7,209	7,473	7,004	7,203	8,222
매출총이익	782	846	1,009	1,079	1,278
판매비	451	575	528	421	489
영업이익	331	271	482	658	789
EBITDA	418	356	532	703	806
영업외손익	-51	83	-14	-3	1
외환관련손익	-7	129	-54	-30	-30
이자손익	67	52	55	42	46
관계기업관련손익	24	-8	36	36	36
기타	-135	-89	-51	-51	-51
법인세비용차감전순이익	280	354	467	655	790
법인세비용	78	125	142	200	253
계속사업순이익	202	229	325	455	536
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	325	455	536
지배지분순이익	188	229	325	455	536
포괄순이익	194	118	652	782	863
지배지분포괄이익	181	118	652	782	863

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	1,633	2,062	2,041
당기순이익	202	229	325	455	536
감가상각비	78	76	45	40	13
외환손익	-4	-123	27	30	30
중속, 관계기업관련손익	-25	8	-36	-36	-36
자산부채의 증감	-364	-375	927	1,176	1,102
기타현금흐름	344	373	346	397	396
투자활동 현금흐름	201	-167	191	133	28
투자자산	-119	-24	22	-71	-188
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-10	-24	-40	0
유형자산 감소	1	5	0	0	0
기타현금흐름	332	-139	192	244	216
재무활동 현금흐름	-189	-192	23	-35	-29
단기차입금	-40	4	28	4	10
사채 및 장기차입금	79	-111	-3	0	0
자본	353	-2	0	0	0
현금배당	-44	-22	0	-38	-38
기타현금흐름	-537	-61	-2	0	0
연결범위변동 등 기타	8	31	-1,579	-2,440	-1,613
현금의 증감	252	-140	268	-280	428
기초 현금	1,752	2,004	1,864	2,133	1,852
기말 현금	2,004	1,864	2,133	1,852	2,280
NOPLAT	331	271	482	658	789
FCF	219	178	1,610	2,022	2,041

자료: 유안타증권

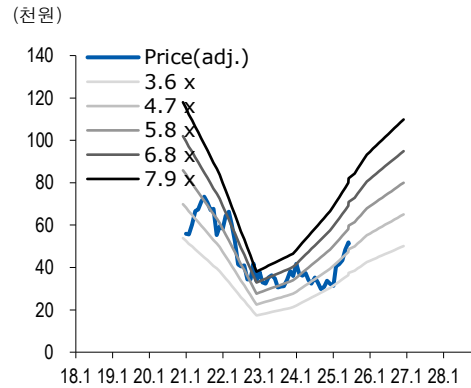
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,817	7,725	8,918
현금및현금성자산	2,004	1,864	2,133	1,852	2,280
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,841	1,949	2,174
재고자산	938	921	1,052	1,114	1,242
비유동자산	3,561	3,707	3,709	3,776	3,947
유형자산	128	36	27	27	13
관계기업 등 지분관련 자산	485	559	545	577	662
기타투자자산	886	874	887	926	1,029
자산총계	9,344	9,712	10,526	11,501	12,865
유동부채	3,749	3,855	4,048	4,271	4,792
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	2,030	2,149	2,397
단기차입금	145	160	190	190	190
유동성장기부채	375	70	70	70	70
비유동부채	827	1,012	1,006	1,013	1,032
장기차입금	418	428	427	427	427
사채	209	419	419	419	419
부채총계	4,575	4,867	5,054	5,284	5,824
지배지분	4,769	4,846	5,472	6,216	7,041
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,378	1,795	2,293
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,472	6,216	7,041
순차입금	-1,025	-981	-1,216	-950	-1,413
총차입금	1,290	1,183	1,208	1,212	1,221

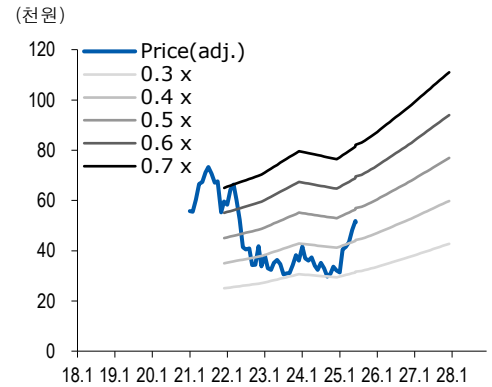
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,799	5,873	8,394	11,766	13,864
BPS	118,957	114,139	128,901	146,420	165,850
EBITDAPS	9,749	8,294	12,401	16,378	18,770
SPS	186,187	194,069	186,711	192,974	221,351
DPS	500	540	1,000	1,000	1,300
PER	7.1	5.8	6.1	4.4	3.7
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	0.9	1.2	1.7	1.6	0.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.6	4.1	-3.7	3.4	14.7
영업이익 증가율 (%)	-33.5	-18.1	77.7	36.6	19.9
지배순이익 증가율 (%)	-54.5	22.0	41.7	40.2	17.8
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.6	13.0	13.5
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.0	7.9	8.3
지배순이익률 (%)	2.4	2.8	4.1	5.5	5.6
EBITDA 마진 (%)	5.2	4.3	6.6	8.5	8.5
ROIC	60.8	42.8	61.8	38.4	30.5
ROA	2.1	2.4	3.2	4.1	4.4
ROE	4.1	4.8	6.3	7.8	8.1
부채비율 (%)	95.9	100.4	92.4	85.0	82.7
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-20.3	-22.2	-15.3	-20.1
영업이익/금융비용 (배)	6.8	5.0	9.1	12.4	14.8

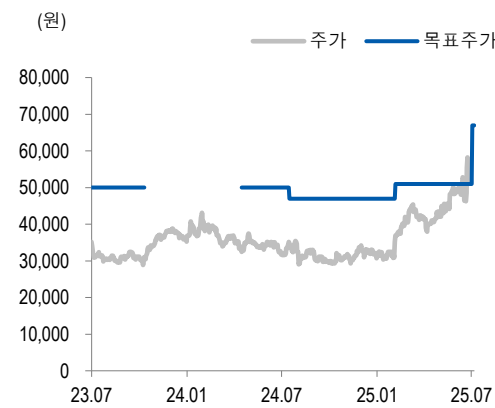
P/E band chart



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
2025-07-04	BUY	67,000	1년		
2025-02-07	BUY	51,000	1년	-13.26	14.12
2024-07-18	BUY	47,000	1년	-32.91	-24.57
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40

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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 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 투자의사결정은 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.