



DL이앤씨 (375500)

주택 마진 개선의 근거

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

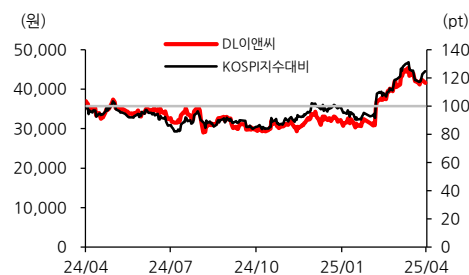
현재 주가(4/1)	41,350원
상승여력	▲20.9%
시가총액	16,000억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	45,400 / 29,050원
90 일 일평균 거래대금	80.45억원
외국인 지분율	33.6%
주주 구성	
DL (외 8 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
KopernikGlobalInvestors,LLC	7.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.1	28.6	39.0	11.9
상대수익률(KOSPI)	2.5	23.5	41.8	20.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,991	8,318	7,722	8,234
영업이익	331	271	468	504
EBITDA	418	356	497	528
지배주주순이익	188	229	356	385
EPS	4,799	5,915	9,375	10,449
순차입금	-998	-980	-1,153	-1,033
PER	7.5	5.4	4.4	4.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.9	0.7	1.1	1.2
배당수익률	1.4	1.7	2.1	2.3
ROE	4.1	4.8	7.0	7.1

주가 추이



DL이앤씨의 1분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정됩니다. 작년 하반기부터 시작된 YoY 이익 개선이 당분간 지속될 것으로 전망합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 50,000 원을 유지합니다.

1Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

DL이앤씨의 1분기 매출액은 1.8조 원, 영업이익은 888억 원으로 전년 동기 대비 각각 -4.5%, +45.9%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 907억 원과 유사한 수치다. 플랜트 부문의 성장이 별도 주택 부문과 자회사 DL건설의 매출 감소를 일부 메워내는 가운데 직년 1분기 대손비용 반영 등에 따른 기저효과로 영업이익은 뚜렷한 YoY 증가를 나타낼 것으로 예상된다. 한편, 1분기 주택 원가율은 91~92% 수준으로 추정했으며, 드라마틱한 마진 개선은 도급증액이 집중된 하반기에 나타날 전망이다.

마진 개선 이후 성장을 위한 준비

올해 주택 마진의 구조적인 개선은 거의 확정적이다. 1분기에만 원가율 100% 이상 2개 현장, 90% 중후반 2개 현장이 준공 예정이다. 동시에 1분기 착공 현장의 원가율은 80% 중후반 수준으로 파악되며 도급증액까지 감안하면 하반기로 갈수록 마진 개선이 이뤄지는 그림은 명확하다. 다만, 실적의 개선을 넘어 성장까지 보기 위해서는 수주 성장의 뒷받침이 필요하다. 주택 업황 개선이 뚜렷하지 않은 가운데 플랜트 주요 현장들의 준공이 2026년부터 이뤄질 예정이기 때문이다. 향후 백현 마이스(도급액 2.4조 원, '26년상 착공 예정) 등 대규모 신규 현장 착공 일정과 함께 신규수주 성과 등을 확인해나갈 필요가 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

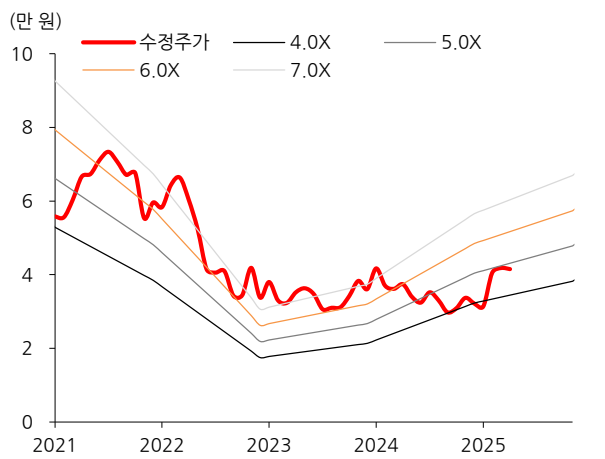
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 7.0%)를 그대로 적용해 산출했다. 2025년 가이던스 제시 이후 주가 상승이 두드러졌으나 여전히 밸류에이션 부담이 크지 않고, 내년 상반기까지 실적 개선세가 이어질 것으로 예상되는 만큼 주가 회복 방향성은 유효하다고 판단한다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.9배, P/B 0.33배 수준이다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	125,594	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 7.0%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	50,266	
목표 주가(원)	50,000	
현재 주가(원)	41,500	
상승 여력	20%	

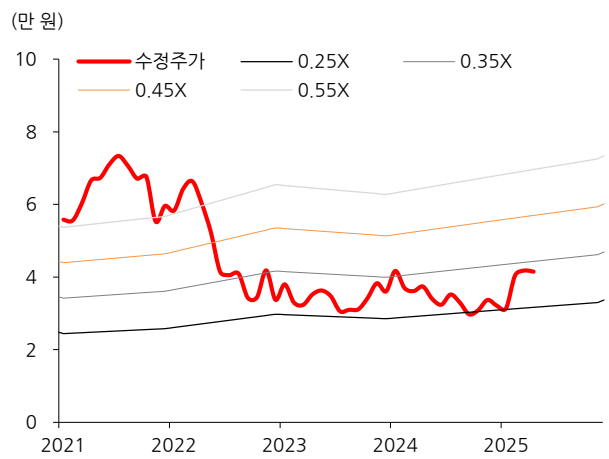
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



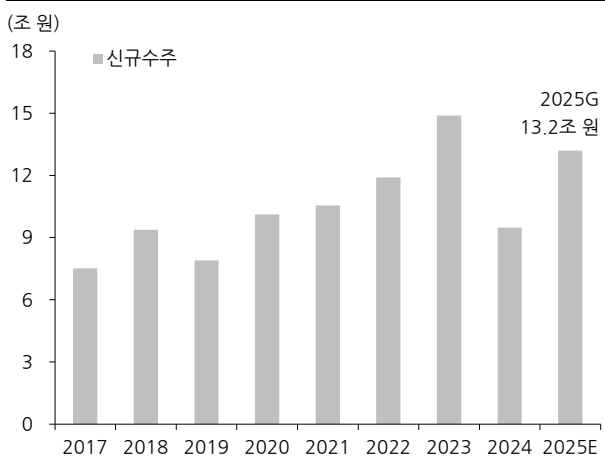
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



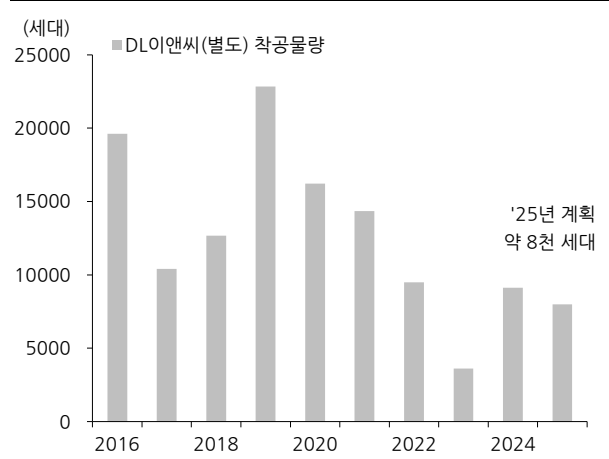
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '25년 13.2조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(별도) 착공: '25년 7980세대 계획



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨의 2025년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,805	1,881	-4.5%	-26.0%	-4.1%
영업이익	61	33	83	94	89	91	45.9%	-5.6%	-2.1%
지배주주순이익	26	41	45	117	63	66	141.6%	-46.5%	-5.5%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.9%	4.8%	1.7%P	1.1%P	0.1%P
순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	3.5%	3.5%	2.1%P	-1.3%P	-0.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,805	1,919	1,871	2,127	7,991	8,318	7,722	8,234
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.5	-7.3	-2.5	-12.8	6.6	4.1	-7.2	6.6
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,397	1,488	1,465	1,663	5,601	5,862	6,013	6,404
Civil	199	223	227	270	202	214	222	264	917	918	902	1,060
Building	673	715	638	905	604	632	590	684	3,272	2,932	2,509	2,778
Plant	418	461	485	646	591	641	652	714	1,404	2,010	2,599	2,563
DL 건설	597	672	570	631	410	434	409	467	2,430	2,469	1,719	1,840
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,603	1,687	1,622	1,841	7,209	7,473	6,752	7,231
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	88.8	87.9	86.7	86.5	90.2	89.8	87.4	87.8
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	88.4	87.3	85.9	85.7	88.7	88.5	86.8	87.3
Civil	89.9	91.2	89.6	96.6	91.0	91.3	91.3	92.2	87.6	92.1	91.5	91.5
Building	93.0	93.0	92.3	85.9	91.3	88.0	85.0	84.0	91.9	90.7	87.0	86.8
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	84.6	85.4	85.0	85.0	82.1	83.7	85.0	86.2
DL 건설	93.2	95.7	92.2	91.9	90.5	90.1	89.6	89.7	93.8	93.3	90.0	89.8
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	113.3	123.0	121.2	145.1	451	575	503	499
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.3	6.4	6.5	6.8	5.6	6.9	6.5	6.1
영업이익	61	33	83	94	89	109	128	141	331	271	468	504
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	45.9	235.8	53.8	50.1	-33.5	-18.1	72.6	7.8
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.9	5.7	6.9	6.6	4.1	3.3	6.1	6.1
E&C	49	40	73	95	74	92	111	121	269	257	397	415
DL 건설	12	-7	10	-1	15	18	17	21	62	14	71	89
순이익	26	41	45	117	63	87	99	107	202	229	356	385
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	141.6	113.7	119.3	-9.0	-53.2	13.4	55.2	8.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	3.5	4.5	5.3	5.0	2.5	2.8	4.6	4.7
지배주주순이익	26	41	45	117	63	87	99	107	188	229	356	385

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,318	7,722	8,234
매출총이익	931	782	846	970	1,003
영업이익	497	331	271	468	504
EBITDA	583	418	356	497	528
순이자손익	60	68	52	55	66
외화관련손익	86	-7	129	0	0
지분법손익	11	25	-8	0	0
세전계속사업손익	595	280	354	481	520
당기순이익	432	202	229	356	385
지배주주순이익	413	188	229	356	385
증가율(%)					
매출액	n/a	6.6	4.1	-7.2	6.6
영업이익	n/a	-33.5	-18.1	72.6	7.8
EBITDA	n/a	-28.3	-15.0	39.8	6.2
순이익	n/a	-53.2	13.4	55.2	8.2
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	9.8	10.2	12.6	12.2
영업이익률	6.6	4.1	3.3	6.1	6.1
EBITDA 이익률	7.8	5.2	4.3	6.4	6.4
세전이익률	7.9	3.5	4.3	6.2	6.3
순이익률	5.8	2.5	2.8	4.6	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	152	231	188	362	165
당기순이익	432	202	229	356	385
자산상각비	86	88	85	29	24
운전자본증감	-482	-364	-375	-156	-359
매출채권 감소(증가)	-85	-204	-408	17	-267
재고자산 감소(증가)	88	-51	18	105	-134
매입채무 증가(감소)	51	62	267	-190	132
투자현금흐름	-386	201	-167	-145	-151
유형자산처분(취득)	-11	-5	-5	-12	-13
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-250	280	-60	-12	-13
재무현금흐름	-65	-189	-192	-165	-192
차입금의 증가(감소)	29	-73	-152	-108	-45
자본의 증가(감소)	-93	-117	-40	-57	-147
배당금의 지급	-64	-44	-20	-23	-36
총현금흐름	811	636	640	518	524
(-)운전자본증감(감소)	48	184	-59	156	359
(-)설비투자	18	12	10	12	13
(+)자산매각	1	3	3	-3	-3
Free Cash Flow	747	443	692	347	149
(-)기타투자	553	248	536	117	122
잉여현금	194	194	157	230	27
NOPLAT	360	239	175	346	373
(+) Dep	86	88	85	29	24
(-)운전자본투자	48	184	-59	156	359
(-)Capex	18	12	10	12	13
OpFCF	381	130	310	208	25

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,404	5,783	6,006	6,000	6,289
현금성자산	2,371	2,288	2,163	2,228	2,063
매출채권	1,111	1,332	1,649	1,632	1,899
재고자산	853	938	921	816	949
비유동자산	3,571	3,561	3,707	3,810	3,924
투자자산	3,403	3,400	3,642	3,759	3,881
유형자산	132	128	36	27	23
무형자산	35	33	29	24	20
자산총계	8,975	9,344	9,712	9,810	10,214
유동부채	3,211	3,749	3,855	3,520	3,570
매입채무	1,393	1,555	1,821	1,632	1,763
유동성이자부채	334	594	293	185	140
비유동부채	1,072	827	1,012	1,016	1,020
비유동이자부채	916	695	890	890	890
부채총계	4,282	4,575	4,867	4,536	4,590
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,076	1,409	1,758
자본조정	-217	-284	-291	-195	-195
자기주식	-32	-105	-16	-50	-161
자본총계	4,692	4,769	4,846	5,274	5,623

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,568	4,799	5,915	9,375	10,449
BPS	101,345	111,110	112,902	122,881	131,020
DPS	1,000	500	540	850	940
CFPS	18,904	14,820	14,909	12,073	12,211
ROA(%)	4.7	2.1	2.4	3.6	3.8
ROE(%)	9.7	4.1	4.8	7.0	7.1
ROIC(%)	12.4	7.9	5.7	10.7	10.4
Multiples(x, %)					
PER	3.2	7.5	5.4	4.4	4.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	2.4	2.2	3.4	3.4
EV/EBITDA	0.3	0.9	0.7	1.1	1.2
배당수익률	3.0	1.4	1.7	2.1	2.3
안정성(%)					
부채비율	91.3	95.9	100.4	86.0	81.6
Net debt/Equity	-23.9	-20.9	-20.2	-21.9	-18.4
Net debt/EBITDA	-192.1	-238.6	-275.7	-232.1	-195.7
유동비율	168.3	154.3	155.8	170.5	176.1
이자보상배율(배)	14.4	6.8	5.0	7.3	8.6
자산구조(%)					
투하자본	33.8	35.2	34.9	36.0	39.2
현금+투자자산	66.2	64.8	65.1	64.0	60.8
자본구조(%)					
차입금	21.0	21.3	19.6	16.9	15.5
자기자본	79.0	78.7	80.4	83.1	84.5

[Compliance Notice]

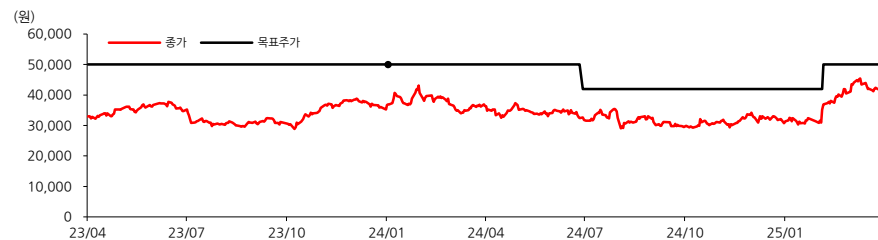
(공표일: 2025년 4월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.02	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	42,000	42,000
일 시	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13	2025.02.07	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.02					
투자의견	Buy					
목표가격	50,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.10	Buy	50,000	-27.22	-13.80
2024.07.01	Buy	42,000	-24.65	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%