



DL이앤씨 (375500)

[1Q25 Review] 당분간 편안한 증익

Buy(유지)

목표주가 50,000원, 현재 주가(4/29): 42,450원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

1Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 소폭 하회

- 1분기 매출액 1.8조 원, 영업이익 810억 원으로 각각 YoY -4.4%, +33.0% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 2.6% 하회, 영업이익은 5.4% 하회, 지배주주순이익 53.6% 하회.
- 총 매출액은 플랜트 매출 성장에도 불구하고 주택 매출 감소로 한 자릿수 감소를 기록. 다만, 영업이익은 DL건설의 이익률 개선(OPM 2.0%→ 4.7%, 일회성 포함), 연결 판관비 감소, 별도 주택마진 개선(GPM 7.0%→ 9.3%) 등으로 전년동기 대비 두 자릿수 증가를 기록. 주택 부문 매출과 마진이 연중 저점이라는 측면에서 분기를 거둬하며 이익이 개선될 여지가 큼. 한편, 영업외로는 환관련손실이 약 210억 원 반영됨.
- 1분기 신규수주(연결)는 1.53조 원(국내 1.46조 원, 해외 0.07조 원)으로 수주 목표 13.2조 원의 11.6%를 달성. 주택 착공은 7811세대(별도 3842세대, 건설 3969세대)로 착공 계획(별도 7940세대, 건설 4005세대)의 65.4%를 소화.
- 동사는 올해 영업이익 가이드نس 5200억 원을 제시하며 가파른 이익 턴어라운드를 예고함. 1분기 기준 목표 달성률이 15.6%에 그치는 점은 다소 아쉬우나 이익 개선의 방향성이 뚜렷하다는 점은 불변. 이에 동사의 주가 측면에서는 올해 이익 가이드نس 달성 여부보다 중장기 성장의 발판을 마련하는지 여부가 더욱 중요하게 작용할 전망.

이익 개선에 성장이 더해진다면

- 투자자의견 BUY와 목표주가 50,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 6.6%)를 그대로 적용해 산출. 중장기 실적 성장의 그림은 다소 미흡하지만 올해 내내 편안한 이익 개선이 지속될 것으로 예상. 연간 착공 계획 상향, 대규모 신규수주 등 성장의 가시화가 이뤄진다면 긍정적인 시각에 좀 더 무게가 실릴 것으로 기대. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.34배, P/E 5.0배 수준.

[표1] DL 이앤씨 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,891	2,439	1,808	1,805	1,857	-4.4%	-25.9%	0.2%	-2.6%
영업이익	61	94	81	89	86	33.0%	-14.0%	-8.9%	-5.4%
지배주주순이익	26	117	30	63	65	16.4%	-74.2%	-51.8%	-53.6%
영업이익률	3.2%	3.9%	4.5%	4.9%	4.6%	1.3%P	0.6%P	-0.4%P	-0.1%P
순이익률	1.4%	4.8%	1.7%	3.5%	3.5%	0.3%P	-3.1%P	-1.8%P	-1.8%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

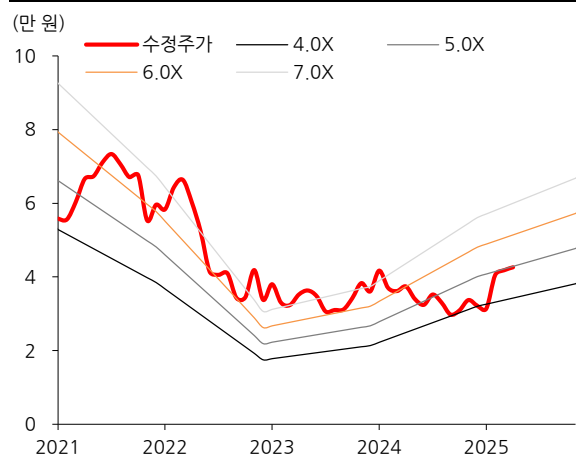
[표2] DL이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,938	1,838	2,236	7,991	8,318	7,821	8,297
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-6.4	-4.2	-8.3	6.6	4.1	-6.0	6.1
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,464	1,438	1,765	5,601	5,862	6,013	6,442
Civil	199	223	227	270	193	216	215	278	917	918	902	1,060
Building	673	715	638	905	574	622	600	713	3,272	2,932	2,509	2,816
Plant	418	461	485	646	578	625	621	775	1,404	2,010	2,599	2,563
DL 건설	597	672	570	631	467	479	404	474	2,430	2,469	1,823	1,871
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,707	1,586	1,926	7,209	7,473	6,834	7,287
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	88.0	86.3	86.1	90.2	89.8	87.4	87.8
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	89.5	87.3	85.4	85.2	88.7	88.5	86.7	87.4
Civil	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.0	90.0	91.0	87.6	92.1	90.5	90.5
Building	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	88.4	85.2	84.3	91.9	90.7	87.0	87.7
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	88.4	85.0	84.0	83.9	82.1	83.7	85.2	85.7
DL 건설	93.2	95.7	92.2	91.9	89.0	90.4	89.8	89.6	93.8	93.3	89.7	89.6
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	112.1	122.3	117.8	159.1	451	575	511	513
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.3	6.4	7.1	5.6	6.9	6.5	6.2
영업이익	61	33	83	94	81	109	134	151	331	271	476	497
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	236.1	60.6	60.7	-33.5	-18.1	75.5	4.6
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.6	7.3	6.8	4.1	3.3	6.1	6.0
E&C	49	40	73	95	59	90	118	133	269	257	401	415
DL 건설	12	-7	10	-1	22	19	16	18	62	14	75	82
순이익	26	41	45	117	30	78	94	120	202	229	323	378
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	16.4	91.8	108.3	2.6	-53.2	13.4	40.9	17.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	4.0	5.1	5.4	2.5	2.8	4.1	4.6
지배주주순이익	26	41	45	117	30	78	94	120	188	229	323	378

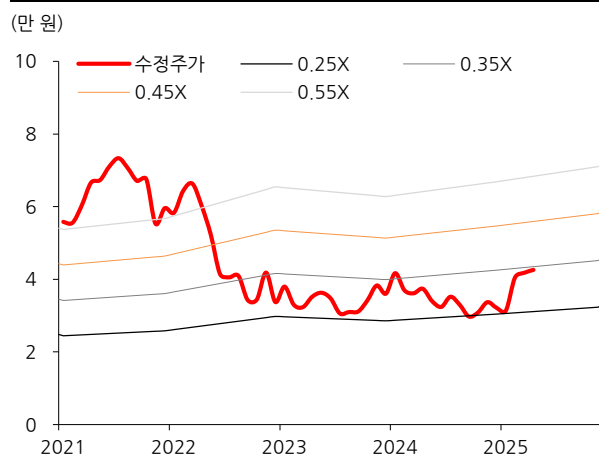
자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

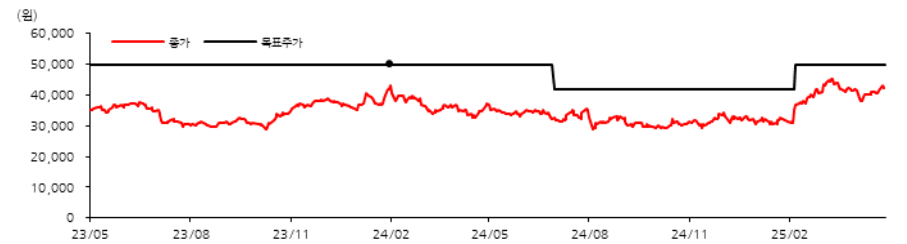
(공표일: 2025년 4월 30일)

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, 김예인)

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.

[현대건설 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	2025.04.30				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	50,000	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 추정에 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 03월 31일)

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