



DL이앤씨 (375500)

정체된 실적 추정치

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 62,000원

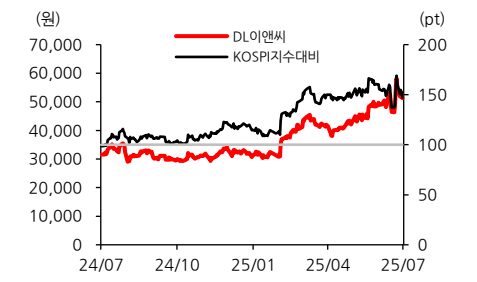
현재 주가(7/3)	51,300원
상승여력	▲20.9%
시가총액	19,850억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	58,200 / 29,050원
90 일 일평균 거래대금	185.26억원
외국인 지분율	28.8%
주주 구성	
DL (외 8 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.6%
KopernikGlobalInvestors,LLC	7.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	23.0	63.6	61.8
상대수익률(KOSPI)	-9.7	-2.3	36.0	50.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,991	8,318	7,760	8,160
영업이익	331	271	470	494
EBITDA	418	356	514	521
지배주주순이익	188	229	319	376
EPS	4,799	5,864	8,228	9,713
순차입금	-998	-980	-1,211	-1,475
PER	7.5	5.5	6.2	5.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.9	0.7	1.7	1.2
배당수익률	1.4	1.7	1.4	1.7
ROE	4.1	4.8	6.4	7.1

주가 추이



DL 이앤씨의 2 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정됩니다. 올해 분기별 이익 개선 추세는 비교적 뚜렷할 전망이다. 향후 2~3년 정체된 실적 추정치는 다소 아쉬운 요인입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 62,000 원을 유지합니다.

2Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

DL이앤씨의 2분기 매출액은 1.9조 원, 영업이익은 1098억 원으로 전년동기 대비 각각 -8.7%, +237.2%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 1078억 원과 유사한 수치다. 주택 부문 및 DL건설의 매출 감소에도 불구하고 주택 부문 원가율 개선에 힘입어 영업이익의 뚜렷한 YoY 증가가 예상된다. 주택 부문 원가율이 80%대에 진입할 것으로 예상됨에 따라 하반기 원가 개선에 대한 기대감도 유효할 전망이다. 작년 2분기 적자를 기록했던 DL건설도 1분기와 유사한 안정적인 영업이익 수준이 기대된다.

이익 성장 동력 필요

올해는 주택 마진 개선에 따른 QoQ 이익 증가가 비교적 뚜렷할 전망이다. 저마진 현장 준공이 올해 본격적으로 이뤄지는 가운데 하반기에는 도급증액 효과도 상대적으로 큰 것으로 파악되기 때문이다. 다만, 내년 이후 이익 추정치가 정체된 점은 주가 측면에서 다소 아쉬운 요인이다. 올해 주택 마진 추정치가 GPM 13%로 PEER(9~10%) 대비 높아 내년 추가 개선 여력이 불투명한 가운데 플랜트 주요 현장들의 준공으로 2027년 매출 공백이 불가피한 상태다. 신규 수주 및 착공 소식이 유독 기다려지는 이유다.

투자의견 BUY, 목표주가 62,000원 유지

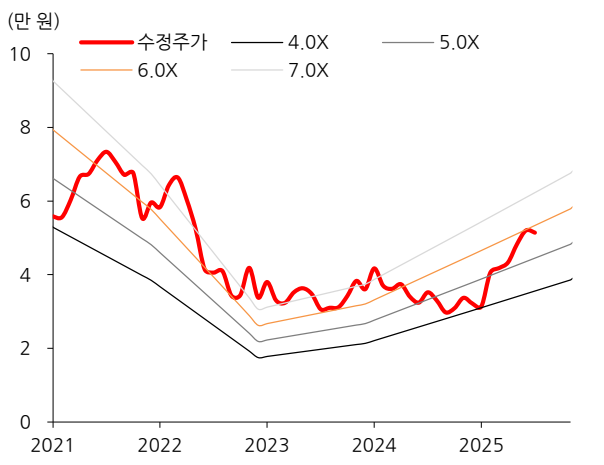
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 62,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 6.8%)를 적용해 산출했다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 5.8배, P/B 0.41배 수준이다. 과거 주택 호황기였던 2021년의 밸류에이션 고점이 P/E 6.0배, P/B 0.75배(예상 ROE 15%)였던 점을 감안하면 향후 2~3년 정체된 이익 추정치만으로는 주가 상승 여력이 제한적이라는 판단이다. 보유 순현금 대비 주가가 싸다는 것 외에 성장에 대한 그림 강하나 모멘텀 요인의 가시화 등 새로운 이야기들이 붙어줄 필요가 있겠다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	124,592	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.5	12개월 예상 ROE 6.8%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	62,132	
목표 주가(원)	62,000	
현재 주가(원)	51,300	
상승 여력	21%	

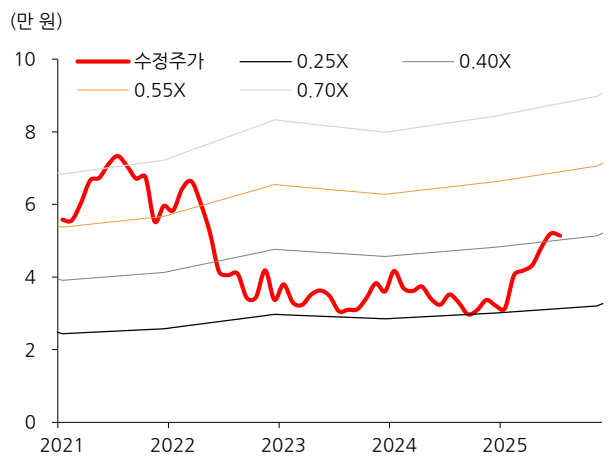
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



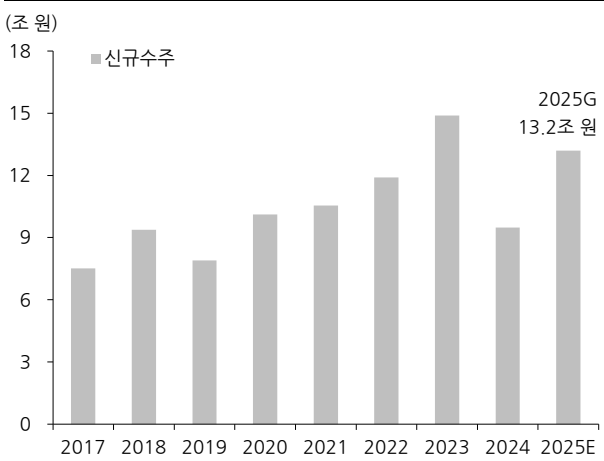
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



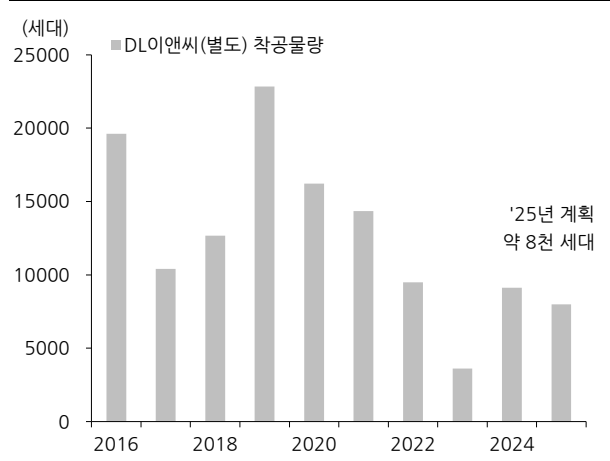
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[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] DL이앤씨의 2025년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,070	1,919	2,439	1,808	1,889	1,914	-8.7%	4.5%	-1.3%
영업이익	33	83	94	81	110	108	237.2%	35.7%	1.9%
지배주주순이익	41	45	117	30	78	85	92.5%	158.6%	-7.8%
영업이익률	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	5.8%	5.6%	4.2%P	1.3%P	0.2%P
순이익률	2.0%	2.4%	4.8%	1.7%	4.1%	4.4%	2.2%P	2.5%P	-0.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,889	1,863	2,199	7,991	8,318	7,760	8,160
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-8.7	-2.9	-9.8	6.6	4.1	-6.7	5.2
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,464	1,460	1,708	5,601	5,862	5,978	6,355
Civil	199	223	227	270	193	216	215	259	917	918	884	1,064
Building	673	715	638	905	574	622	600	698	3,272	2,932	2,493	2,724
Plant	418	461	485	646	578	625	643	753	1,404	2,010	2,599	2,563
DL 건설	597	672	570	631	467	429	407	494	2,430	2,469	1,796	1,821
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,662	1,607	1,898	7,209	7,473	6,782	7,161
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	88.0	86.3	86.3	90.2	89.8	87.4	87.8
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	89.5	87.3	85.4	85.3	88.7	88.5	86.8	87.3
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	87.5
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	88.4	85.0	84.0	84.3	82.1	83.7	85.3	85.7
DL 건설	93.2	95.7	92.2	91.9	89.0	90.4	89.7	89.8	93.8	93.3	89.7	89.7
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	112.1	117.4	119.8	158.0	451	575	507	505
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.2	6.4	7.2	5.6	6.9	6.5	6.2
영업이익	61	33	83	94	81	110	136	143	331	271	470	494
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	237.2	63.3	51.9	-33.5	-18.1	73.4	5.2
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.8	7.3	6.5	4.1	3.3	6.1	6.1
E&C	49	40	73	95	59	90	120	127	269	257	397	415
DL 건설	12	-7	10	-1	22	19	16	16	62	14	73	79
순이익	26	41	45	117	30	78	96	114	202	229	319	376
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	16.4	92.5	111.9	-2.5	-53.2	13.4	39.1	18.0
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	4.1	5.1	5.2	2.5	2.8	4.1	4.6
지배주주순이익	26	41	45	117	30	78	96	114	188	229	319	376

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,318	7,760	8,160
매출총이익	931	782	846	977	999
영업이익	497	331	271	470	494
EBITDA	583	418	356	514	521
순이자손익	60	68	52	58	66
외화관련손익	86	-7	129	-47	0
지분법손익	11	25	-8	8	0
세전계속사업손익	595	280	354	438	515
당기순이익	432	202	229	319	376
지배주주순이익	413	188	229	319	376
증가율(%)					
매출액	n/a	6.6	4.1	-6.7	5.2
영업이익	n/a	-33.5	-18.1	73.4	5.2
EBITDA	n/a	-28.3	-15.0	44.7	1.3
순이익	n/a	-53.2	13.4	39.1	18.0
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	6.6	6.4
세전이익률	7.9	3.5	4.3	5.6	6.3
순이익률	5.8	2.5	2.8	4.1	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	152	231	188	406	484
당기순이익	432	202	229	319	376
자산상각비	86	88	85	45	27
운전자본증감	-482	-364	-375	48	29
매출채권 감소(증가)	-85	-204	-408	64	111
재고자산 감소(증가)	88	-51	18	-44	57
매입채무 증가(감소)	51	62	267	-197	-164
투자현금흐름	-386	201	-167	-149	-153
유형자산처분(취득)	-11	-5	-5	-7	-9
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-2	-9	-9
투자자산 감소(증가)	-250	280	-60	-29	-14
재무현금흐름	-65	-189	-192	-46	-98
차입금의 증가(감소)	29	-73	-152	-21	-19
자본의 증가(감소)	-93	-117	-42	-57	-79
배당금의 지급	-64	-44	-22	-23	-32
총현금흐름	811	636	640	402	455
(-)운전자본증가(감소)	48	184	-59	-35	-29
(-)설비투자	18	12	10	7	9
(+)자산매각	1	3	3	-8	-9
Free Cash Flow	747	443	692	422	466
(-)기타투자	553	248	536	91	122
잉여현금	194	194	157	331	344
NOPLAT	360	239	175	342	361
(+) Dep	86	88	85	45	27
(-)운전자본투자	48	184	-59	-35	-29
(-)Capex	18	12	10	7	9
OpFCF	381	130	310	415	407

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,404	5,783	6,006	6,209	6,342
현금성자산	2,371	2,288	2,163	2,384	2,630
매출채권	1,111	1,332	1,649	1,494	1,383
재고자산	853	938	921	964	907
비유동자산	3,571	3,561	3,707	3,817	3,930
투자자산	3,403	3,400	3,642	3,768	3,890
유형자산	132	128	36	20	12
무형자산	35	33	29	29	28
자산총계	8,975	9,344	9,712	10,026	10,272
유동부채	3,211	3,749	3,855	3,866	3,763
매입채무	1,393	1,555	1,821	1,615	1,451
유동성이자부채	334	594	293	287	268
비유동부채	1,072	827	1,012	1,019	1,023
비유동이자부채	916	695	890	886	886
부채총계	4,282	4,575	4,867	4,885	4,786
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,076	1,372	1,717
자본조정	-217	-284	-291	-291	-291
자기주식	-32	-105	-16	-51	-98
자본총계	4,692	4,769	4,846	5,141	5,486

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,568	4,799	5,864	8,228	9,713
BPS	101,345	111,110	112,902	119,793	127,823
DPS	1,000	500	540	740	880
CFPS	18,904	14,820	14,909	9,370	10,593
ROA(%)	4.7	2.1	2.4	3.2	3.7
ROE(%)	9.7	4.1	4.8	6.4	7.1
ROIC(%)	12.4	7.9	5.7	10.9	11.3
Multiples(x, %)					
PER	3.2	7.5	5.5	6.2	5.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PCR	1.8	2.4	2.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	0.3	0.9	0.7	1.7	1.2
배당수익률	3.0	1.4	1.7	1.4	1.7
안정성(%)					
부채비율	91.3	95.9	100.4	95.0	87.2
Net debt/Equity	-23.9	-20.9	-20.2	-23.5	-26.9
Net debt/EBITDA	-192.1	-238.6	-275.7	-235.3	-283.1
유동비율	168.3	154.3	155.8	160.6	168.5
이자보상배율(배)	14.4	6.8	5.0	9.0	9.7
자산구조(%)					
투하자본	33.8	35.2	34.9	33.9	33.2
현금+투자자산	66.2	64.8	65.1	66.1	66.8
자본구조(%)					
차입금	21.0	21.3	19.6	18.6	17.4
자기자본	79.0	78.7	80.4	81.4	82.6

[Compliance Notice]

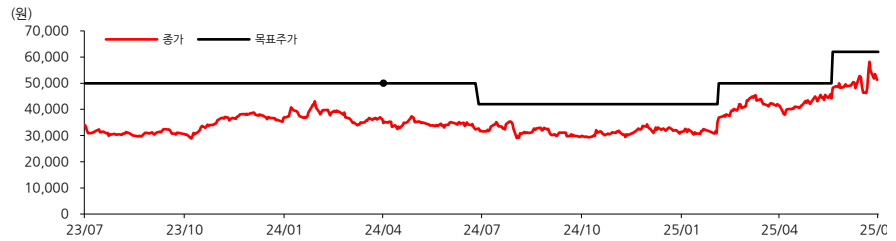
(공표일: 2025년 7월 4일)

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.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2024.11.13	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	50,000	50,000	50,000	50,000	62,000
일 시	2025.07.04					
투자의견	Buy					
목표가격	62,000					

[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	-16.60	-8.50
2025.05.23	Buy	62,000		

[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 투자 의견 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%