



DL이앤씨 (375500)

[2Q25 Review] 이제 성장을 더할 차례

Buy(유지)

목표주가 62,000원, 현재 주가(7/31): 47,150원

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

2Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 19% 상회

- 2분기 매출액 2.0조 원, 영업이익 126억 원으로 각각 YoY -3.8%, +287.5% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 4.4% 상회, 영업이익은 19.4% 상회, 지배주주순이익 90.0% 하회.
- 총 매출액은 플랜트 매출 성장(YoY +53.5%)에도 불구하고 DL건설의 탑라인 축소(-34.9%) 영향으로 한 자릿수 감소 기록. 다만, 영업이익은 별도 플랜트 부문의 양호한 마진 지속(GPM 15.2%)과 주택마진 개선(GPM 7.0%→12.8%), DL건설의 흑자전환(OP -74억 원→227억 원) 등으로 세 자릿수 YoY 증가를 기록하며 시장 기대치를 상회. 한편, 영업외로 환관련손실이 약 810억 원 반영되며 순이익은 전년동기 대비 대폭 감소.
- 상반기 신규수주(연결)는 2.49조 원(국내 2.43조 원, 해외 0.06조 원)으로 수주 목표 13.2조 원의 18.9%를 달성. 상반기 주택 착공은 8988세대(별도 4983세대, DL건설 4005세대)로 착공 계획의 75.2%를 소화(각각 62.8%, 100%).
- 동사는 올해 영업이익 가이드스 5200억 원을 제시하며 가파른 이익 턴어라운드를 예고함. 상반기 기준 달성률 38.7% 수준이나 연간 주택 원가율 84~85%(민감 도급금액 4Q 260억 원 포함)를 제시함에 따라 상반기 대비 하반기 이익 개선 뚜렷할 것으로 전망. 주택 마진 개선이 속도 측면에서나, 레벨 측면에서나 경쟁사 대비 우월하다는 점은 고무적이나 향후 탑라인 성장을 견인해줄 신규수주가 뒷받침될 필요.

양호한 수익성 확인, 이제 성장을 더할 차례

- 투자 의견 BUY와 목표주가 62,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 6.5%)를 적용해 산출. 중장기 실적 개선을 위해서는 착공 물량 증가, 대규모 신규수주 등 성장 요인이 필요한 상황이며, 주가 측면에서는 SMR관련 업데이트 소식을 기대. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.37배, P/E 5.4배 수준.

[표1] DL이앤씨 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,070	1,808	1,991	1,889	1,908	-3.8%	10.1%	5.4%	4.4%
영업이익	33	81	126	110	106	287.5%	55.9%	14.9%	19.4%
지배주주순이익	41	30	8	78	83	-79.6%	-72.6%	-89.4%	-90.0%
영업이익률	1.6%	4.5%	6.3%	5.8%	5.5%	4.8%P	1.9%P	0.5%P	0.8%P
순이익률	2.0%	1.7%	0.4%	4.1%	4.4%	-1.5%P	-1.3%P	-3.7%P	-3.9%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

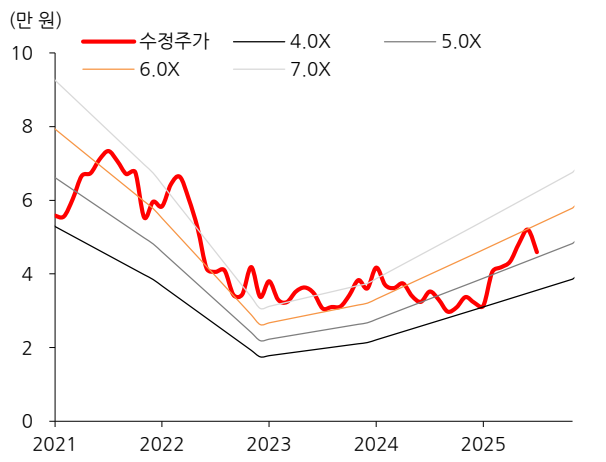
[표2] DL이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,833	1,990	7,991	8,318	7,622	7,794
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-3.8	-4.5	-18.4	6.6	4.1	-8.4	2.3
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,557	1,463	1,562	5,601	5,862	5,929	6,072
Civil	199	223	227	270	193	190	196	240	917	918	818	986
Building	673	715	638	905	574	659	611	665	3,272	2,932	2,509	2,722
Plant	418	461	485	646	578	707	655	658	1,404	2,010	2,599	2,362
DL 건설	597	672	570	631	467	438	373	431	2,430	2,469	1,709	1,737
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,738	1,581	1,700	7,209	7,473	6,634	6,779
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	87.3	86.3	85.5	90.2	89.8	87.0	87.0
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	89.5	86.6	85.5	84.1	88.7	88.5	86.3	86.5
Civil	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.2	90.5	92.2	87.6	92.1	91.0	91.0
Building	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	87.2	85.0	80.5	91.9	90.7	85.7	85.5
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	88.4	84.8	84.5	84.7	82.1	83.7	85.5	85.7
DL 건설	93.2	95.7	92.2	91.9	89.0	89.8	89.5	90.4	93.8	93.3	89.7	89.0
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	112.1	127.5	123.1	137.7	451	575	500	494
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.4	6.7	6.9	5.6	6.9	6.6	6.3
영업이익	61	33	83	94	81	126	129	152	331	271	488	520
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	287.5	54.7	61.2	-33.5	-18.1	80.1	6.6
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	7.0	7.6	4.1	3.3	6.4	6.7
E&C	49	40	73	95	59	104	116	141	269	257	419	440
DL 건설	12	-7	10	-1	22	23	13	11	62	14	69	80
순이익	26	41	45	117	30	8	67	111	202	229	217	395
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	16.4	-79.6	48.6	-5.4	-53.2	13.4	-5.4	82.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	3.7	5.6	2.5	2.8	2.8	5.1
지배주주순이익	26	41	45	117	30	8	67	111	188	229	217	395

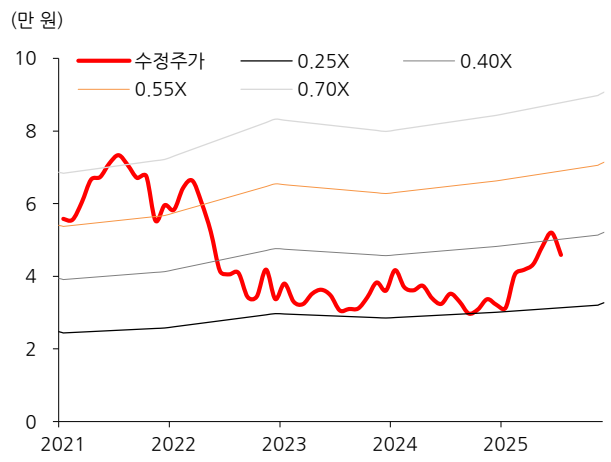
자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

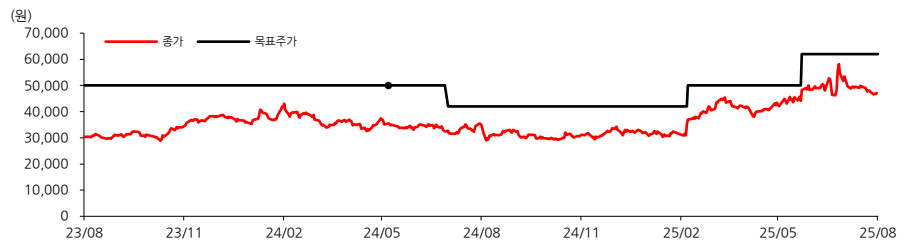
(공표일: 2025년 8월 1일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	62,000	62,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	62,000	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%