

DL이앤씨 (375500)

구조적 원가 정상화는 순항 중

1Q25 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +8% 상회, 부합

1Q25 매출액 1.8조원(YoY -4%), 영업이익 810억원(YoY +33%)을 기록하며 영업이익은 최근 하향된 컨센서스에 부합. 전반적인 매출액 감소와 '21-'22년 착공한 고원가율 주택 현장의 준공으로 주택 부문 원가율 악화 우려가 팽배했으나 민간참여사업 도급증액 약 50억원이 반영되면서 원가율 90.7%로 선방한 실적 기록. 이는 회사가 소통해온 주택 부문 원가율 1Q25 91.2% → 2Q25 84.3% → 3Q25 85.8% → 4Q25 83.7% 전망치 대비로도 개선된 것으로 동사의 구조적 원가 정상화가 순항 중이라고 판단

2Q25, 본게임 시작

예견된 1Q25 수익성의 QoQ 악화가 우려 대비 선방하며 2Q25부터 전개될 본격적인 이익 성장 방향성에 주목. '21-'22년 착공한 고원가율 주택 현장의 매출 비중이 1Q25 58% → 2Q25 49% → 3Q25 39% → 4Q25 37%로 축소되는 가운데 2Q-4Q25 반영될 270억원 규모의 민간참여사업 도급증액이 남아있어 1Q25를 저점으로 한 이익 성장 경로는 유효

여전히 매력적인 주가

'25년 YTD +35% 상승한 동사 주가는 여전히 12개월 선행 PBR 0.35배에 해당하는 수준으로 과거 상승 사이클의 PBR 0.5~0.7배 밴드와 비교 시 추가 상승 여력이 존재한다고 판단. '21년 인적분할 이후 동사 주가는 영업이익과 높은 동행성(1Q21~1Q25 상관계수 0.90)을 기록했으며 3Q24부터 시작된 영업이익의 YoY 성장세가 '25년에도 지속될 것으로 전망하는 바 동사에 대한 기존 투자 의견 및 목표주가를 유지



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **51,000원 (M)**

직전 목표주가 **51,000원**

현재주가 (04/30) **43,450원**

상승여력 **17%**

시가총액	16,812억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	82억원
60일 평균 거래량	202,083주
52주 고/저	45,400원 / 29,050원
외인지분율	33.56%
배당수익률	1.68%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	33.9	16.2
상대	3.0	32.9	22.3
절대 (달러환산)	6.3	34.9	13.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,808	-4.4	-25.9	1,857	-2.6
영업이익	81	33.0	-14.0	86	-5.4
세전계속사업이익	42	-3.7	-78.4	91	-53.4
지배순이익	30	16.3	-74.2	65	-53.7
영업이익률 (%)	4.5	+1.3 %pt	+0.6 %pt	4.6	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	+0.3 %pt	-3.1 %pt	3.5	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,991	8,318	7,833	8,336
영업이익	331	271	484	524
지배순이익	188	229	309	423
PER	7.1	5.8	5.4	4.0
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.9	1.2	1.8	0.7
ROE	4.1	4.8	6.4	8.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 플랜트 부문에서의 비용 반영에도 불구하고 주택 사업 원가율 개선에 힘입어 컨센서스 부합 (단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,808	1,886	-4.1	2,439	-25.9	1,822	-0.8	1,759	2.8
영업이익	81	61	33.0	94	-13.9	79	2.7	75	7.7
세전이익	42	44	-3.7	197	-78.4	83	-48.5	68	-37.1
지배순이익	30	26	16.3	117	-74.2	61	-50.3	46	-33.8
영업이익률	4.5%	3.2%		3.9%		4.3%		4.3%	
세전이익률	2.3%	2.3%		8.1%		4.5%		3.8%	
지배순이익률	1.7%	1.4%		4.8%		3.3%		2.6%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,833	7,746	1.1	8,336	8,118	2.7
영업이익	484	460	5.1	524	537	-2.5
세전이익	445	479	-7.0	608	567	7.3
지배순이익	309	340	-8.9	423	401	5.6
영업이익률	6.2%	5.9%		6.3%	6.6%	
세전이익률	5.7%	6.2%		7.3%	7.0%	
지배순이익률	3.9%	4.4%		5.1%	4.9%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E
매출액	1,759	7,613	8,468	1,808	7,833	8,336	2.8%	2.9%	-1.5%
영업이익	75	469	527	81	484	524	7.7%	3.2%	-0.5%
OPM	4.3%	6.2%	6.2%	4.5%	6.2%	6.3%	0.2%p	0.0%p	0.1%p
세전이익	68	455	544	42	445	608	-37.1%	-2.1%	11.8%
지배순이익	46	310	370	30	309	423	-33.8%	-0.1%	14.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,886.2	2,070.2	1,919.2	2,438.8	1,808.2	1,955.9	1,795.6	2,273.4	8,314.4	7,833.2	8,336.5
YoY (%)	2%	5%	4%	5%	-4%	-6%	-6%	-7%	4%	-6%	6%
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	494.6	376.2	383.7	2,469.2	1,721.2	2,007.9
연결조정 등	(3.0)	(1.5)	(1.4)	(7.3)	(5.2)	(3.9)	(4.4)	(5.2)	(13.2)	(18.7)	(18.7)
매출총이익	176.6	167.4	210.3	287.4	193.1	247.2	233.4	322.1	845.8	995.8	1,085.6
YoY (%)	-8%	-13%	19%	30%	9%	48%	11%	12%	8%	18%	9%
DL 이앤씨(별도+법인)	138.7	137.3	164.8	234.2	142.1	196.8	192.0	280.2	675.1	808.1	859.5
주택	46.9	50.3	49.2	127.6	53.1	81.8	72.4	126.6	274.0	333.9	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
DL 건설	40.9	29.0	44.5	51.2	51.1	49.5	40.4	40.9	165.6	181.9	223.5
영업이익	60.9	32.6	83.3	94.1	81.0	121.4	115.4	165.9	270.9	483.7	523.9
YoY (%)	-32%	-55%	4%	7%	33%	272%	39%	76%	-18%	79%	8%
DL 이앤씨(별도+법인)	49.2	40.0	73.0	94.8	59.1	97.7	97.9	150.1	257.0	257.0	432.9
DL 건설	11.7	(7.4)	10.3	(0.7)	21.9	26.6	21.1	20.5	13.9	13.9	110.5
연결조정 등	8.6	(1.9)	0.4	-	-	(2.9)	(3.6)	(4.7)	7.1	7.1	(19.5)
세전이익	44.1	56.0	57.3	196.6	42.5	115.1	111.4	176.5	354	445	608
YoY (%)	-65%	-11%	-28%	1800%	-4%	106%	94%	-10%	27%	26%	37%
지배주주 순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	30.2	81.3	78.1	119.8	229	309	423
YoY (%)	-71%	36%	-30%	3227%	16%	100%	72%	2%	22%	35%	37%
이익률											
매출총이익률	9.4%	8.1%	11.0%	11.8%	10.7%	12.6%	13.0%	14.2%	10.2%	12.7%	13.0%
DL 이앤씨(별도+법인)	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	13.5%	14.8%	12.7%	13.2%	13.5%
주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	13.0%	13.0%	16.0%	9.3%	13.1%	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%	10.7%	10.7%	6.7%	10.6%	11.1%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.2%	6.4%	7.3%	3.3%	6.2%	6.3%
DL 이앤씨(별도+법인)	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	6.7%	6.9%	7.9%	4.8%	4.2%	6.8%
DL 건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	5.4%	5.6%	5.3%	0.6%	0.8%	5.5%
지배주주 순이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	2.3%	5.9%	6.2%	7.8%	4.3%	5.7%	7.3%

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	7,991	8,318	7,833	8,336	9,538	
매출원가	7,209	7,473	6,837	7,251	8,256	
매출총이익	782	846	996	1,086	1,282	
판매비	451	575	512	562	667	
영업이익	331	271	484	524	616	
EBITDA	418	356	523	537	621	
영업외손익	-51	83	-38	84	97	
외환관련손익	-7	129	110	140	140	
이자손익	67	52	-11	43	56	
관계기업관련손익	24	-8	-70	-32	-32	
기타	-135	-89	-67	-67	-67	
법인세비용차감전순손익	280	354	445	608	713	
법인세비용	78	125	136	185	229	
계속사업순손익	202	229	309	423	484	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	202	229	309	423	484	
지배자분순이익	188	229	309	423	484	
포괄순이익	194	118	-40	74	135	
지배자분포괄이익	181	118	-40	74	135	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	231	188	798	790	863	
당기순이익	202	229	309	423	484	
감가상각비	78	76	32	7	1	
외환손익	-4	-123	-110	-140	-140	
중속, 관계기업관련손익	-25	8	70	32	32	
자산부채의 증감	-364	-375	149	54	73	
기타현금흐름	344	373	347	414	412	
투자활동 현금흐름	201	-167	-267	-525	-590	
투자자산	-119	-24	84	-133	-186	
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-10	-12	0	0	
유형자산 감소	1	5	0	0	0	
기타현금흐름	332	-139	-339	-392	-404	
재무활동 현금흐름	-189	-192	-27	-24	-29	
단기차입금	-40	4	-4	7	9	
사채 및 장기차입금	79	-111	0	0	0	
자본	353	-2	0	0	0	
현금배당	-44	-22	-23	-31	-38	
기타현금흐름	-537	-61	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	8	31	-626	282	-273	
현금의 증감	252	-140	-122	523	-29	
기초 현금	1,752	2,004	1,864	1,742	2,265	
기말 현금	2,004	1,864	1,742	2,265	2,236	
NOPLAT	331	271	484	524	616	
FCF	219	178	786	790	863	

자료: 유안타증권

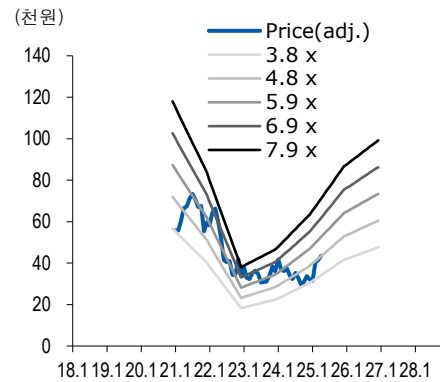
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	4,556	5,403	5,659
현금및현금성자산	2,004	1,864	1,742	2,265	2,236
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,573	1,754	1,903
재고자산	938	921	962	1,073	1,164
비유동자산	3,561	3,707	3,595	3,715	3,896
유형자산	128	36	16	8	7
관계기업등 지분관련자산	485	559	521	581	665
기타투자자산	886	874	828	901	1,003
자산총계	9,344	9,712	8,151	9,118	9,555
유동부채	3,749	3,855	2,367	3,278	3,600
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,778	1,982	2,151
단기차입금	145	160	160	160	160
유동성장기부채	375	70	70	70	70
비유동부채	827	1,012	1,004	1,017	1,035
장기차입금	418	428	428	428	428
사채	209	419	419	419	419
부채총계	4,575	4,867	3,370	4,295	4,635
지배지분	4,769	4,846	4,781	4,824	4,920
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,363	1,755	2,200
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	4,781	4,824	4,920
순차입금	-1,025	-981	-843	-1,392	-1,398
총차입금	1,290	1,183	1,178	1,185	1,195

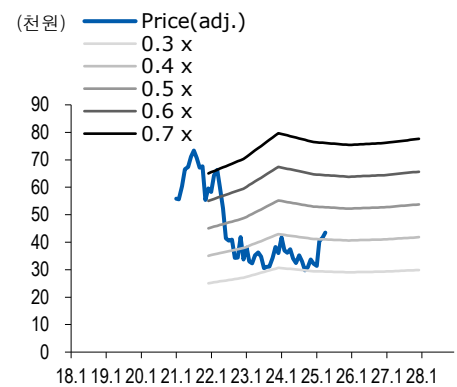
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,799	5,873	7,996	10,928	12,511
BPS	118,957	114,139	112,607	113,616	115,887
EBITDAPS	9,749	8,294	12,196	12,503	14,462
SPS	186,187	194,069	182,509	194,236	222,231
DPS	500	540	800	1,000	1,000
PER	7.1	5.8	5.4	4.0	3.5
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.9	1.2	1.8	0.7	0.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	6.6	4.1	-5.8	6.4	14.4	
영업이익 증가율 (%)	-33.5	-18.1	78.5	8.3	17.5	
지배순이익 증가율 (%)	-54.5	22.0	35.0	36.7	14.5	
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.7	13.0	13.4	
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.2	6.3	6.5	
지배순이익률 (%)	2.4	2.8	3.9	5.1	5.1	
EBITDA 마진 (%)	5.2	4.3	6.7	6.4	6.5	
ROIC	60.8	42.8	79.9	201.2	-246.4	
ROA	2.1	2.4	3.5	4.9	5.2	
ROE	4.1	4.8	6.4	8.8	9.9	
부채비율 (%)	95.9	100.4	70.5	89.0	94.2	
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-20.3	-17.6	-28.8	-28.4	
영업이익/금융비용 (배)	6.8	5.0	7.6	8.2	9.5	

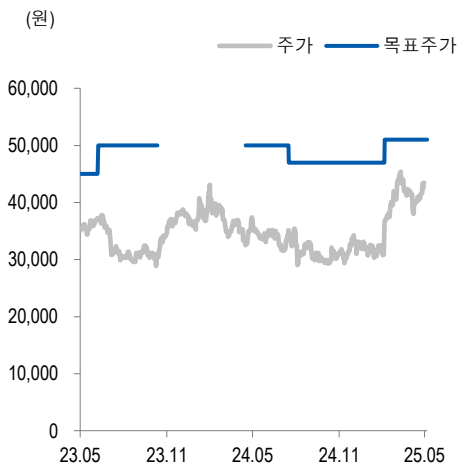
P/E band chart



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
2025-05-02	BUY	51,000	1년		
2025-02-07	BUY	51,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년	-32.91	-24.57
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
	담당자변경				
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11

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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-02

※ 해외 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.