

DL이앤씨 (375500)

수익성과 주주의 희비교차

2Q25 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +11%, +19% 상회

2Q25 매출액 2.0조원(YoY -4%), 영업이익 1,262억원(YoY +287%)으로 영업이익은 컨센서스를 +19% 상회. 2Q24 발생했던 공사 미수금에 대한 대손상각 등이 제거된 가운데, '21-'22년 착공한 저마진 주택 현장의 준공으로 주택 부문 원가율이 87.2%(YoY -5.7%p, QoQ -3.5%p)로 개선되면서 회사가 자신해오던 원가 정상화를 숫자로 증명. 세전이익과 지배순이익의 경우, 달러 약세에 따라 약 1.1조원 규모의 외화자산에 대한 평가손실 약 -800억원이 발생하며 각각 컨센서스를 -80%, -90% 하회

원가율 정상화 이후에 대한 고민

그간 동사가 강조해온 선별 주주의 결과로 건설업종 대형주 중 가장 빠르게 원가 정상화 구간에 진입하며 주가 또한 이를 반영 중. 문제는 원가 정상화 이후 회사의 실적 성장 근거로 작용할 신규주주가 상반기 기준 연간 목표의 19%에 불과하다는 점. 원가율의 개선 여력이 낮아진 이후에는 수주 확보를 통한 외형 확장이 이루어져야 성장의 그림이 구체화될 수 있을 것. '25년 하반기, 약 2조원 규모의 플랜트 수주 풀이 존재하며 수주 이후 매출 전환이 상대적으로 빠른 프로젝트 확보가 특히 중요해질 전망

수익성이 차별점

DL이앤씨에 대한 기존 투자 의견과 목표주가를 유지. 당분기 확인된 주택 부문 원가율 개선은 하반기에도 지속될 예정으로 현장 믹스 개선에 근거한 실적 회복 가시성이 업종 Peer 대비 차별점이라고 판단. 3Q24부터 전개된 증익 사이클과 더불어 '25년 8월 1일부터 12월 24일까지 이루어질 344억원 규모의 자사주 매입 또한 주가 흐름에 있어 플러스 요인으로 주목



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 67,000원 (M)

직전 목표주가 **67,000원**

현재주가 (08/06) **47,900원**

상승여력 **40%**

시가총액	18,534억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	229억원
60일 평균 거래량	450,780주
52주 고/저	58,200원 / 29,200원
외인지분율	28.26%
배당수익률	1.68%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	13.8	61.3
상대	(8.0)	(8.9)	27.2
절대 (달러환산)	(5.5)	15.1	59.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,991	-3.8	10.1	1,908	4.4
영업이익	126	287.3	55.8	106	19.4
세전계속사업이익	25	-55.9	-41.9	116	-78.7
지배순이익	8	-79.6	-72.6	83	-90.0
영업이익률 (%)	6.3	+4.7 %pt	+1.8 %pt	5.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	0.4	-1.6 %pt	-1.3 %pt	4.4	-4.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,991	8,318	7,897	7,466
영업이익	331	271	487	644
지배순이익	188	229	209	347
PER	7.1	5.8	8.9	5.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	0.9	1.2	1.6	1.0
ROE	4.1	4.8	4.1	6.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 2Q25 영업이익, 주택 사업 원가율 개선이 지속되며 컨센서스 +19% 상회

(단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,991	2,070	-3.8	1,808	10.1	1,915	4.0	1,977	0.7
영업이익	126	33	286.9	81	55.8	106	18.9	114	10.8
세전이익	25	56	-55.9	43	-41.9	121	-79.5	123	-79.9
지배순이익	8	41	-79.6	30	-72.6	83	-90.0	87	-90.5
영업이익률	6.3%	1.6%		4.5%		5.5%		5.8%	
세전이익률	1.2%	2.7%		2.4%		6.3%		6.2%	
지배순이익률	0.4%	2.0%		1.7%		4.3%		4.4%	

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	7,897	7,733	2.1	7,466	7,875	-5.2
영업이익	487	482	1.0	644	564	14.2
세전이익	360	396	-9.1	637	590	8.0
지배순이익	209	261	-19.8	347	415	-16.5
영업이익률	6.2%	6.2%		8.6%	7.2%	
세전이익률	4.6%	5.1%		8.5%	7.5%	
지배순이익률	2.6%	3.4%		4.6%	5.3%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	1,977	8,014	8,282	1,991	7,897	7,466	0.7%	-1.5%	-9.9%
영업이익	114	482	658	126	487	644	10.8%	1.1%	-2.1%
OPM	5.8%	6.0%	7.9%	6.3%	6.2%	8.6%	0.6%p	0.2%p	0.7%p
세전이익	123	467	655	25	360	637	-79.9%	-23.0%	-2.8%
지배순이익	87	325	455	8	209	347	-90.5%	-35.6%	-23.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 목표주가 산정

목표배수 (a) - '21-'22년 일평균 12개월 선행 PBR 적용	0.52배
DL 이앤씨 12개월 선행 추정 BPS (b)	127,980원
목표주가 (c = a x b)	67,000원
현재 주가 (8월 6일 종가 기준)	47,900원
상승여력	+40%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,886.2	2,070.2	1,919.2	2,438.8	1,808.2	1,991.4	1,850.5	2,246.7	8,314.4	7,896.8	7,466.3
YoY (%)	2%	5%	4%	5%	-4%	-4%	-4%	-8%	4%	-5%	-5%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,291.8	1,399.8	1,351.1	1,815.7	1,346.7	1,556.7	1,469.0	1,826.1	5,307.1	6,196.1	5,482.7
주택	673.3	715.3	638.1	904.9	573.6	659.2	600.6	717.5	2,931.6	2,550.9	2,566.3
토목	199.3	222.9	226.6	269.5	192.6	189.7	218.8	279.9	915.3	881.0	1,041.7
플랜트	418.2	460.6	485.3	641.9	578.0	707.2	648.7	827.8	1,458.0	2,761.6	1,869.9
지원/기타	1.0	1.0	1.1	(0.6)	2.5	0.6	0.9	0.9	2.2	2.5	4.9
DL 건설	597.4	671.9	569.5	630.4	466.7	437.6	385.7	425.5	2,469.2	1,715.6	2,001.6
연결조정 등	(3.0)	(1.5)	(1.4)	(7.3)	(5.2)	(2.9)	(4.2)	(4.9)	(13.2)	(17.2)	(17.2)
매출총이익	176.6	167.4	210.3	287.4	193.1	253.7	242.8	316.4	845.8	1,006.0	1,014.0
YoY (%)	-8%	-13%	19%	30%	9%	51%	15%	10%	8%	19%	1%
DL 이앤씨(별도+법인)	138.7	137.3	164.8	234.2	142.1	209.0	197.9	267.6	675.1	814.3	761.1
주택	46.9	50.3	49.2	127.6	53.1	84.1	78.1	114.8	274.0	330.1	372.5
토목	20.2	19.7	23.6	9.2	19.6	16.7	21.9	28.0	72.7	86.2	104.2
플랜트	70.7	67.1	91.2	98.2	67.2	107.8	97.3	124.2	327.2	396.4	280.5
DL 건설	40.9	29.0	44.5	51.2	51.1	44.8	44.2	48.2	165.6	188.3	252.2
영업이익	60.9	32.6	83.3	94.1	81.0	126.2	118.9	160.8	270.9	486.9	644.4
YoY (%)	-32%	-55%	4%	7%	33%	287%	43%	71%	-18%	80%	32%
DL 이앤씨(별도+법인)	49.2	40.0	73.0	94.8	59.1	103.5	100.8	142.2	257.0	257.0	392.1
DL 건설	11.7	(7.4)	10.3	(0.7)	21.9	22.7	18.1	18.6	13.9	13.9	252.2
연결조정 등	8.6	(1.9)	0.4	60.7	-	-	0.1	0.0	7.1	7.1	0.1
세전이익	44.1	56.0	57.3	196.6	42.5	24.7	129.0	163.7	354	360	637
YoY (%)	-65%	-11%	-28%	1800%	-4%	-56%	125%	-17%	27%	2%	77%
지배주주 순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	30.2	8.3	78.5	92.2	229	209	347
YoY (%)	-71%	36%	-30%	3227%	16%	-80%	73%	-21%	22%	-9%	66%
이익률											
매출총이익률	9.4%	8.1%	11.0%	11.8%	10.7%	12.7%	13.1%	14.1%	10.2%	12.7%	13.6%
DL 이앤씨(별도+법인)	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	13.5%	14.7%	12.7%	13.1%	13.9%
주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	13.0%	16.0%	9.3%	12.9%	14.5%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	10.0%	10.0%	7.9%	9.8%	10.0%
플랜트	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	15.0%	15.0%	22.4%	14.4%	15.0%
DL 건설	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	11.0%	10.2%	11.4%	11.3%	6.7%	11.0%	12.6%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.4%	7.2%	3.3%	6.2%	8.6%
DL 이앤씨(별도+법인)	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	6.6%	6.9%	7.8%	4.8%	4.1%	7.2%
DL 건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	5.2%	4.7%	4.4%	0.6%	0.8%	12.6%
지배주주 순이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	2.4%	1.2%	7.0%	7.3%	4.3%	4.6%	8.5%

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,897	7,466	9,203
매출원가	7,209	7,473	6,891	6,452	7,913
매출총이익	782	846	1,006	1,014	1,290
판매비	451	575	519	370	472
영업이익	331	271	487	644	818
EBITDA	418	356	538	689	835
영업외손익	-51	83	-127	-8	0
외환관련손익	-7	129	-54	-30	-30
이자손익	67	52	52	37	45
관계기업관련손익	24	-8	-74	36	36
기타	-135	-89	-51	-51	-51
법인세비용차감전순이익	280	354	360	637	818
법인세비용	78	125	151	290	334
계속사업순이익	202	229	209	347	484
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	209	347	484
지배지분순이익	188	229	209	347	484
포괄순이익	194	118	536	674	811
지배지분포괄이익	181	118	536	674	811

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	1,690	2,017	1,871
당기순이익	202	229	209	347	484
감가상각비	78	76	45	40	13
외환손익	-4	-123	27	30	30
중속, 관계기업관련손익	-25	8	74	-36	-36
자산부채의 증감	-364	-375	991	1,244	989
기타현금흐름	344	373	343	392	391
투자활동 현금흐름	201	-167	274	221	-69
투자자산	-119	-24	89	-1	-266
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-10	-24	-40	0
유형자산 감소	1	5	0	0	0
기타현금흐름	332	-139	208	261	197
재무활동 현금흐름	-189	-192	20	-38	-25
단기차입금	-40	4	25	0	14
사채 및 장기차입금	79	-111	-3	0	0
자본	353	-2	0	0	0
현금배당	-44	-22	0	-38	-38
기타현금흐름	-537	-61	-2	0	0
연결범위변동 등 기타	8	31	-1,804	-2,059	-1,560
현금의 증감	252	-140	179	140	217
기초 현금	1,752	2,004	1,864	2,044	2,184
기말 현금	2,004	1,864	2,044	2,184	2,401
NOPLAT	331	271	487	644	818
FCF	219	178	1,666	1,977	1,871

자료: 유안타증권

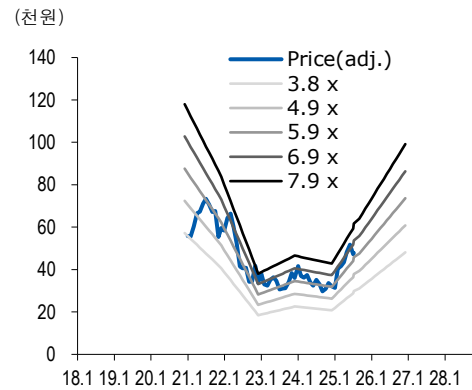
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,552	7,194	8,576
현금및현금성자산	2,004	1,864	2,044	2,184	2,401
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,739	1,740	2,144
재고자산	938	921	994	994	1,225
비유동자산	3,561	3,707	3,642	3,638	3,887
유형자산	128	36	27	27	13
관계기업 등 지분관련 자산	485	559	515	515	635
기타투자자산	886	874	850	850	996
자산총계	9,344	9,712	10,195	10,832	12,463
유동부채	3,749	3,855	3,838	3,840	4,673
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,917	1,918	2,364
단기차입금	145	160	190	190	190
유동성장기부채	375	70	70	70	70
비유동부채	827	1,012	999	999	1,026
장기차입금	418	428	427	427	427
사채	209	419	419	419	419
부채총계	4,575	4,867	4,838	4,840	5,698
지배지분	4,769	4,846	5,357	5,992	6,765
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,262	1,571	2,017
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,357	5,992	6,765
순차입금	-1,025	-981	-1,115	-1,255	-1,523
총차입금	1,290	1,183	1,205	1,205	1,218

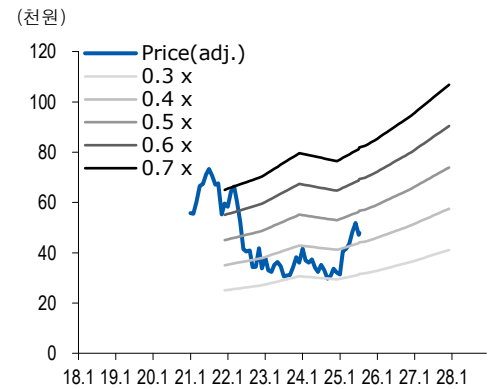
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,799	5,873	5,408	8,970	12,506
BPS	118,957	114,139	126,263	141,243	159,449
EBITDAPS	9,749	8,294	12,524	16,060	19,456
SPS	186,187	194,069	183,991	173,961	214,431
DPS	500	540	1,000	1,000	1,300
PER	7.1	5.8	8.9	5.3	3.8
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.9	1.2	1.6	1.0	0.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.6	4.1	-5.1	-5.5	23.3
영업이익 증가율 (%)	-33.5	-18.1	79.7	32.4	27.0
지배순이익 증가율 (%)	-54.5	22.0	-8.7	65.9	39.4
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.7	13.6	14.0
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.2	8.6	8.9
지배순이익률 (%)	2.4	2.8	2.6	4.6	5.3
EBITDA 마진 (%)	5.2	4.3	6.8	9.2	9.1
ROIC	60.8	42.8	49.8	34.7	34.9
ROA	2.1	2.4	2.1	3.3	4.2
ROE	4.1	4.8	4.1	6.1	7.6
부채비율 (%)	95.9	100.4	90.3	80.8	84.2
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-20.3	-20.8	-20.9	-22.5
영업이익/금융비용 (배)	6.8	5.0	9.2	12.2	15.5

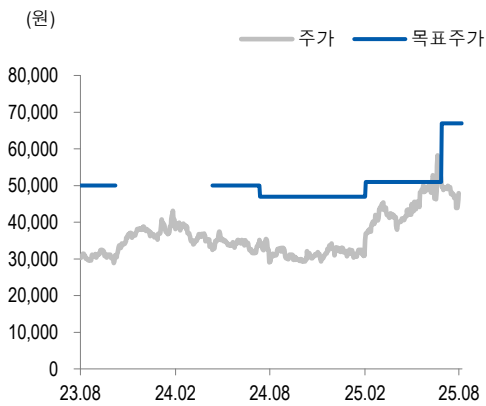
P/E band chart



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
2025-08-07	BUY	67,000	1년		
2025-07-04	BUY	67,000	1년		
2025-02-07	BUY	51,000	1년	-13.26	14.12
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-06

※ 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.