

# DL이앤씨 (375500)

**이태환**

taehwan.lee@daishin.com

**투자 의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**62,000**

상향

**현재주가**

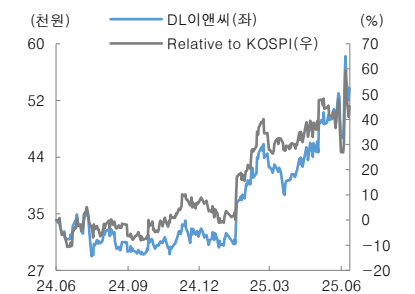
**53,500**

(25.07.01)

건설업종

KOSPI	3,089.65
시가총액	2,195십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	208십억원
52주 최고/최저	58,200원 / 29,050원
120일 평균거래대금	130억원
외국인지분율	29.43%
주요주주	DL 외 7 인 24.82% 국민연금공단 11.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	29.4	66.4	63.9
상대수익률	-3.3	5.6	29.2	48.7



# SMR Boom! 상승 여력 충분

- 2Q 연결 영업이익 1,011억원(+210.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 하회
- 별도 주택 원가율은 80% 후반 진입. 하반기 추가적인 개선 가능할 것
- SMR 사업 기회 주목. 재무건전성, 이익 성장 감안하면 상승 여력 충분

**투자이건 매수, 목표주가 62,000원 상향(+40.9%)**

목표주가는 12MF BPS 125,601원에 타깃 PBR 0.49배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인. 6/28 정부 대출규제 정책 시행에 따른 주택 시장 회복 기대감 조정

**2Q25 Preview 본격적인 주택 수익성 개선 확인**

2Q25 연결 기준 매출액 1,900억(-10.4% yoy), 영업이익 1,011억원(+210.6% yoy), 영업이익률 5.5%(+3.9%p yoy) 전망. 컨센서스 대비 소폭 하회하는 수치 1분기 고원가현상이 준공된 영향으로 2분기부터 별도 주택 원가율이 80% 후반으로 하락할 예정으로, 하반기는 민참사업 도급종액까지 반영될 것을 감안 하면 원가율 추가 개선이 가능하여 상저하고 추세가 명확할 것으로 예상. 일회성 이익이 배제된 상태에서의 원가율이라는 점에서 고무적인 수익성 개선 분기 주주는 별도 주택이 9천억원 이상 반영됐으나, 이외 사업에서는 미진했던 것으로 파악. 하반기 중 계획 물량이 집중되어 있어 수주 계획 변경은 없을 것으로 예상되나, 플랜트 부문의 YoY 성장 지속을 위해서는 분발해야 함

**SMR Boom! 상승 여력 충분**

건설업체 실적 회복 기조에 더해 미국 4세대 SMR 업체인 X-Energy에 대한 지분투자(약 2%) 내역을 통한 SMR 사업기회 획득 가능성이 주목받으면서 타 건설업체 대비 큰 폭의 주가 상승을 실현. SMR 모멘텀 외에도 재무건전성과 이익 성장을 고려하면 아직 상승 여력 충분한 상황으로 판단하여 매수 권고

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	2025(F)			3Q25				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	2,070	1,808	2,030	1,855	-10.4	2.6	1,918	1,863	-2.9	0.4
영업이익	33	81	125	101	210.6	24.9	109	119	42.3	17.2
순이익	41	30	84	67	64.1	120.5	86	84	86.3	26.5

자료: DL이앤씨, FnGuide, 대신증권 Research Center

**영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,787	8,585	8,955
영업이익	331	271	477	611	643
세전순이익	280	354	422	614	643
총당기순이익	202	229	285	416	444
지배지분순이익	188	229	285	416	444
EPS	4,377	5,348	6,645	9,682	10,333
PER	8.2	6.0	7.8	5.4	5.0
BPS	111,110	113,050	120,608	130,593	140,932
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	4.1	4.8	5.7	7.7	7.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,833	8,053	7,787	8,585	-0.6	6.6
판매비와 관리비	517	532	501	555	-3.1	4.3
영업이익	467	553	477	611	2.2	10.5
영업이익률	6.0	6.9	6.1	7.1	0.2	0.3
영업외손익	-1	43	-56	2	적자유지	-94.3
세전순이익	466	596	422	614	-9.4	2.9
지배지분순이익	327	418	285	416	-12.7	-0.5
순이익률	4.2	5.2	3.7	4.8	-0.5	-0.3
EPS(지배지분순이익)	7,610	9,734	6,645	9,682	-12.7	-0.5

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

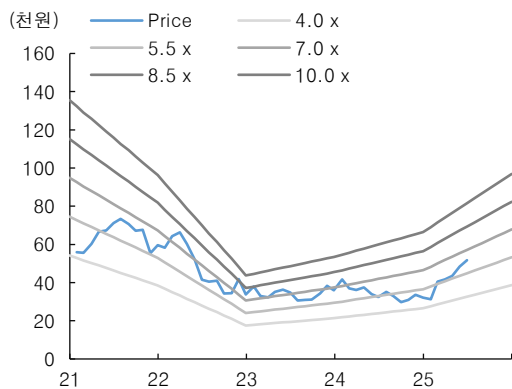
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	125,601	DL 이앤씨 12MF BPS
Target PBR	0.49	적정 PBR 을 10% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 2025E ROE: 5.7% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.3% (Rf: 2.9%, Rm: 9%, 104주베타: 1.05)
적정주가	61,833	BPS * Target PBR
목표주가	62,000	61,833≒62,000
현재주가	53,500	2025.07.01 기준
상승여력(%)	15.9	

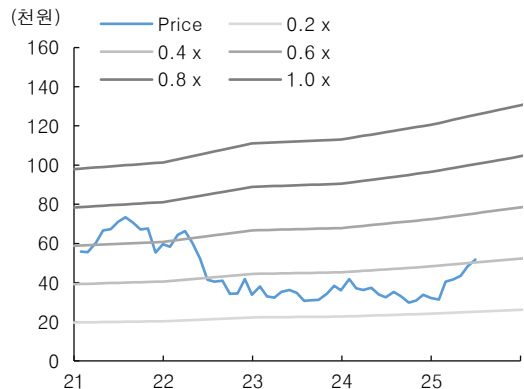
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. DL 이앤씨 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>1,891</b>	<b>2,070</b>	<b>1,919</b>	<b>2,439</b>	<b>1,808</b>	<b>1,855</b>	<b>1,863</b>	<b>2,261</b>	<b>8,318</b>	<b>7,787</b>
YoY	(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-10.4	-2.9	-7.3	4.1	-6.4
QoQ	(%)	-19.0	9.5	-7.3	27.1	-25.9	2.6	0.4	21.4		
DL 이앤씨	(십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	5,858	6,131
주택	(십억원)	0	715	638	905	574	614	607	797	2,932	2,592
토목	(십억원)	0	223	227	270	193	204	220	304	918	921
플랜트	(십억원)	0	461	485	642	578	610	657	769	2,006	2,613
DL 건설	(십억원)	597	672	570	630	467	430	383	396	2,469	1,675
건축	(십억원)	491	557	472	497	386	343	291	296	2,017	1,316
토목	(십억원)	106	115	98	133	81	87	92	100	453	359
지원/기타/연결조정	(십억원)	1	-2	-1	-8	-5	-4	-5	-5	-10	-19
<b>연결 매출총이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>181</b>	<b>167</b>	<b>210</b>	<b>287</b>	<b>193</b>	<b>222</b>	<b>240</b>	<b>323</b>	<b>846</b>	<b>978</b>
GPM	(%)										
DL 이앤씨	(십억원)	135	138	165	234	143	175	197	277	672	792
주택	(십억원)	47	50	49	128	53	72	90	142	274	358
토목	(십억원)	20	20	24	9	20	20	24	35	72	99
플랜트	(십억원)	67	67	91	98	67	82	82	100	324	331
DL 건설	(십억원)	41	29	45	51	51	47	43	46	166	186
건축	(십억원)	33	21	36	57	51	44	41	43	147	178
토목	(십억원)	8	8	8	-6	1	3	2	3	19	9
기타	(십억원)	5	1	1	2	-1	0	0	0	8	-1
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>61</b>	<b>33</b>	<b>83</b>	<b>94</b>	<b>81</b>	<b>101</b>	<b>119</b>	<b>177</b>	<b>271</b>	<b>477</b>
YoY	(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	210.6	42.3	87.7	-18.1	76.2
QoQ	(%)	-31.0	-46.5	155.9	13.0	-14.0	24.9	17.2	49.0		
OPM	(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.5	6.4	7.8	3.3	6.1
<b>연결 지배순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>26</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>117</b>	<b>30</b>	<b>67</b>	<b>84</b>	<b>104</b>	<b>229</b>	<b>285</b>
YoY	(%)	-71.1	35.8	-29.8	3,226.8	16.4	64.1	86.3	-11.4	22.0	24.4
QoQ	(%)	637.0	56.4	11.4	159.1	-74.2	120.5	26.5	23.1		
NIM	(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	3.6	4.5	4.6	2.8	3.7

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

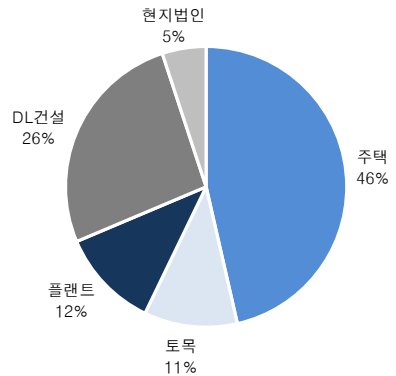
- 토목, 주택, 플랜트 등의 종합건설업을 영위하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부로 구성
- 2021년 1월 25일 지주사 체제 전환을 위해 분할 상장 예정
- 자산 10조 99억원, 부채 5조 752억원, 자본 4조 9,346억원
- 발행주식 수: 38,693,623주 / 자기주식수: 42,422주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준  
 자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

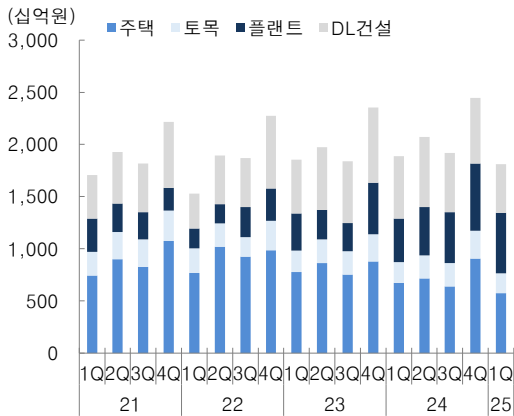
매출 비중 현황



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

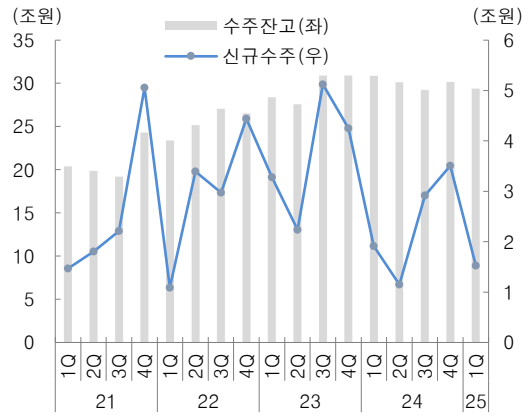
Earnings Driver

별도+해외법인 매출액 추이



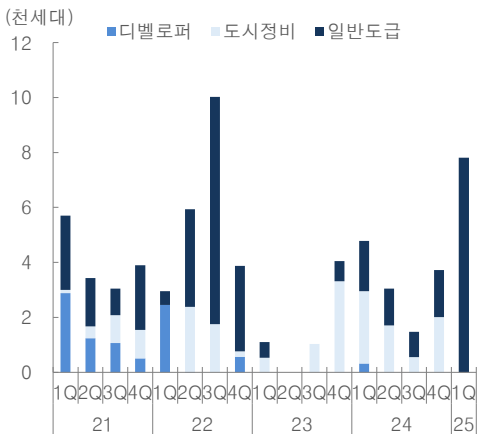
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



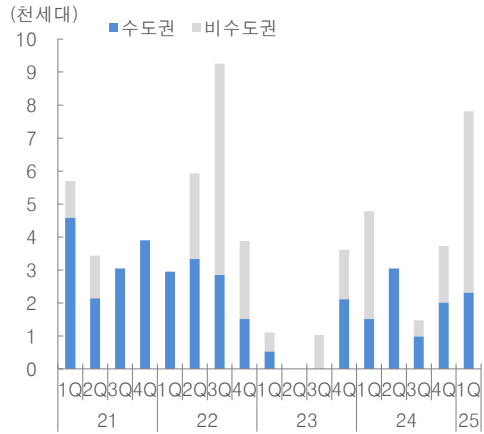
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연결기준 공종별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연결기준 지역별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,787	8,585	8,955
매출원가	7,209	7,473	6,809	7,418	7,732
매출총이익	782	846	978	1,166	1,223
판매비와관리비	451	575	501	555	579
영업이익	331	271	477	611	643
영업이익률	4.1	3.3	6.1	7.1	7.2
EBITDA	418	356	494	623	653
영업외손익	-51	83	-56	2	-1
관계기업손익	24	-8	21	20	18
금융수익	146	203	166	180	180
외환관련이익	39	95	22	22	22
금융비용	-63	-66	-163	-138	-141
외환관련손실	15	12	117	90	90
기타	-157	-45	-79	-59	-59
법인세비용차감전순이익	280	354	422	614	643
법인세비용	-78	-125	-137	-198	-199
계속사업순이익	202	229	285	416	444
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	285	416	444
당기순이익률	2.5	2.8	3.7	4.8	5.0
비배지분순이익	14	0	0	0	0
지배지분순이익	188	229	285	416	444
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-11	-12	-12	-13
포괄순이익	194	118	169	233	315
비배지분포괄이익	13	0	0	0	0
지배지분포괄이익	181	118	169	233	315

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,377	5,348	6,645	9,682	10,333
PER	8.2	6.0	7.8	5.4	5.0
BPS	111,110	113,050	120,608	130,593	140,932
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	9,749	8,294	11,499	14,524	15,209
EV/EBITDA	1.1	1.0	0.7	0.9	1.2
SPS	186,187	194,069	181,432	200,019	208,646
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	14,820	14,928	19,070	22,541	23,209
DPS	500	540	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	66	4.1	-6.4	102	4.3
영업이익 증가율	-33.5	-18.1	76.2	28.1	5.2
순이익 증가율	-53.2	13.4	24.4	45.7	6.7
수익성					
ROC	-46.1	-44.9	-99.1	-319.0	315.5
ROA	3.6	2.8	4.9	6.0	6.0
ROE	4.1	4.8	5.7	7.7	7.6
안정성					
부채비율	95.9	100.4	92.1	86.5	80.7
순차입금비율	-21.5	-20.3	-34.3	-28.0	-22.2
이자보상배율	6.8	5.0	10.5	12.6	12.6

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,114	6,491	6,832
현금및현금성자산	2,004	1,864	2,714	2,564	2,396
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,743	2,046	2,350
재고자산	938	921	862	951	992
기타유동자산	1,509	1,571	795	930	1,094
비유동자산	3,561	3,707	3,832	3,964	4,100
유형자산	128	36	30	27	25
관계기업투자금	485	559	650	741	830
기타비유동자산	2,948	3,112	3,152	3,196	3,245
자산총계	9,344	9,712	9,946	10,455	10,932
유동부채	3,749	3,855	3,680	3,681	3,635
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,754	1,855	1,902
차입금	145	160	144	130	117
유동성채무	375	70	63	57	51
기타유동부채	1,673	1,803	1,719	1,640	1,565
비유동부채	827	1,012	1,090	1,168	1,248
차입금	628	847	937	1,026	1,116
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	199	165	153	142	132
부채총계	4,575	4,867	4,770	4,850	4,883
지배지분	4,769	4,846	5,176	5,605	6,049
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,338	1,716	2,121
기타지분변동	-284	-291	-222	-171	-132
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,176	5,605	6,049
순차입금	-1,025	-981	-1,776	-1,571	-1,345

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	529	449	502
당기순이익	202	229	285	416	444
비현금항목의 가감	434	411	533	552	553
감가상각비	88	85	16	12	9
외환손익	-4	-123	43	-18	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	350	449	474	558	580
자산부채의 증감	-364	-375	-194	-339	-293
기타현금흐름	-41	-77	-96	-179	-202
투자활동 현금흐름	201	-167	-133	-133	-133
투자자산	-156	-30	-86	-85	-84
유형자산	-11	-4	-4	-4	-4
기타	369	-133	-43	-44	-45
재무활동 현금흐름	-189	-192	-130	-143	-141
단기차입금	-71	15	-16	-14	-13
사채	10	230	0	0	0
장기차입금	136	90	90	90	90
유상증자	0	108	0	0	0
현금배당	-44	-22	-23	-38	-38
기타	-220	-613	-180	-180	-179
현금의 증감	252	-140	849	-149	-168
기초 현금	1,752	2,004	1,864	2,714	2,564
기말 현금	2,004	1,864	2,714	2,564	2,396
NOPLAT	239	175	323	414	444
FCF	310	248	329	416	444

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**DL이앤씨(375500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	25.07.02	25.02.06	25.02.02	24.11.16	24.10.22	24.08.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	62,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(0.21)	(27.05)	(28.88)	(30.02)	(30.00)
과리율(최대/최소%)		32.27	(20.11)	(22.16)	(25.00)	(25.00)

제시일자	24.07.18	24.06.28	24.05.02	24.03.29	24.02.02	24.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	55,000	55,000	55,000
과리율(평균%)	(32.25)	(32.32)	(31.36)	(32.88)	(31.38)	(28.97)
과리율(최대/최소%)	(29.10)	(29.10)	(29.10)	(21.64)	(21.64)	(21.64)

제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.27	23.10.18	23.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균%)	(32.49)	(34.10)	(34.50)	(37.84)	(38.45)
과리율(최대/최소%)	(22.20)	(22.40)	(23.40)	(31.60)	(35.10)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250629)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상