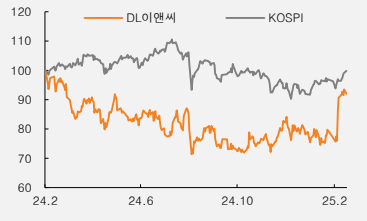
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.2.18

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 49,000원
현재주가(25/2/17)	37,450원
상승여력	30.8%

영업이익(24F,십억원)	271
Consensus 영업이익(24F,십억원)	271
EPS 성장률(24F,%)	22.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.9
P/E(24F,x)	6.0
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,610.42
시가총액(십억원)	1,449
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	30.5
베타(12M) 일간수익률	0.73
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	39,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	22.0	21.0	-3.2
상대주가	17.9	25.0	-1.8



[건설/건자재]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

2025년, 뚜렷한 실적 모멘텀

2025년, 뚜렷한 영업이익 개선

2025년, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 7.91조원(-4.9%, YoY), 영업이익 5,070억원(+87.1%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 사측이 제시한 2025년 영업이익 가이던스인 5,200억원(+92%, YoY)과 유사한 수준이다.

주택 부문 매출액은 착공 감소와 후행 여파로 전년 대비 13% 감소할 것으로 예상한다. 반면, 영업이익은 ① 2024년 고강도 원가 점검 여파로 부진했던 자회사 DL건설의 실적 기저 효과 ② DL이앤씨 주택 Mix 개선과 LH 도급증액(318억원) 효과 반영 ③ 플랜트 매출 증가(+33%, YoY)가 이익 개선의 주요 요인이 될 전망이다.

2025년 주택 착공 가이던스 달성, 주택 매출 회복에 기여할 전망

2025년, 연결 기준 주택 착공 가이던스는 전년 대비 8% 감소한 1.2만 세대(자회사 DL건설 0.4만 세대 포함)를 제시했다. 2024년 대비 물량 축소는 아쉬운 요인이나, 2023년 5,800세대(자회사 DL건설 2,200세대) 불과했던 실적을 고려하면 2025년 주택 착공 가이던스 달성은 점진적인 주택 부문 매출 회복에 기여할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 49,000원으로 상향. 차선호주 의견 제시

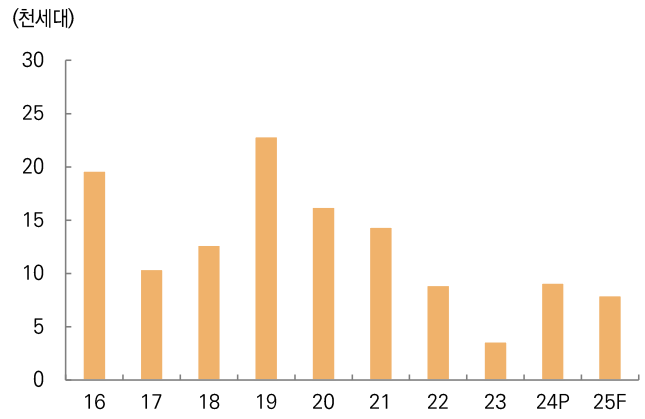
DL이앤씨에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 BPS 적용 시기 변경(2024년 → 2025년)을 적용해 기존 46,000원에서 49,000원(Target PBR 0.4x)으로 7% 상향 제시한다. 최근, 가파른 주가 상승에도 2025년 뚜렷한 이익 개선과 안정적 재무 구조(순현금 약 1조원), 주주환원의 투자포인트는 유효하다고 판단한다.

2025년 자사주 매입 규모는 기 발표한 주주환원 정책 발표(연결 지배주주순이익 15%)에 따라 약 340억원 수준이 될 것으로 전망이다. 미국 SMR 기업인 X-energy(비상장) 지분가치(1% 이상)와 이를 통한 SMR 사업 확장 가능성 역시 긍정적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,318	7,912	8,362
영업이익 (십억원)	497	331	271	507	575
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	6.4	6.9
순이익 (십억원)	413	188	229	433	489
EPS (원)	9,627	4,377	5,348	10,092	11,399
ROE (%)	9.7	4.1	4.8	8.6	9.1
P/E (배)	3.5	8.2	6.0	3.7	3.3
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.9	3.2	3.7

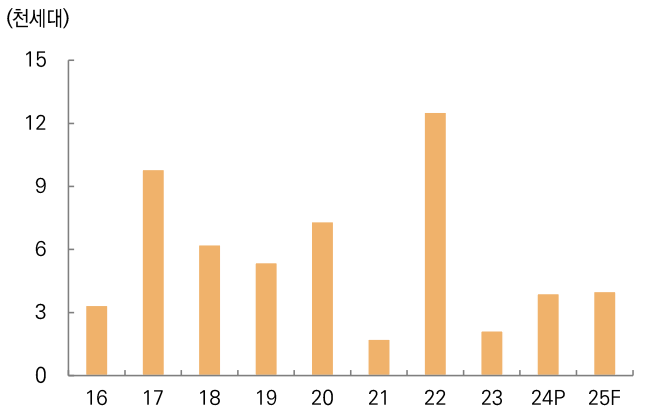
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이던스



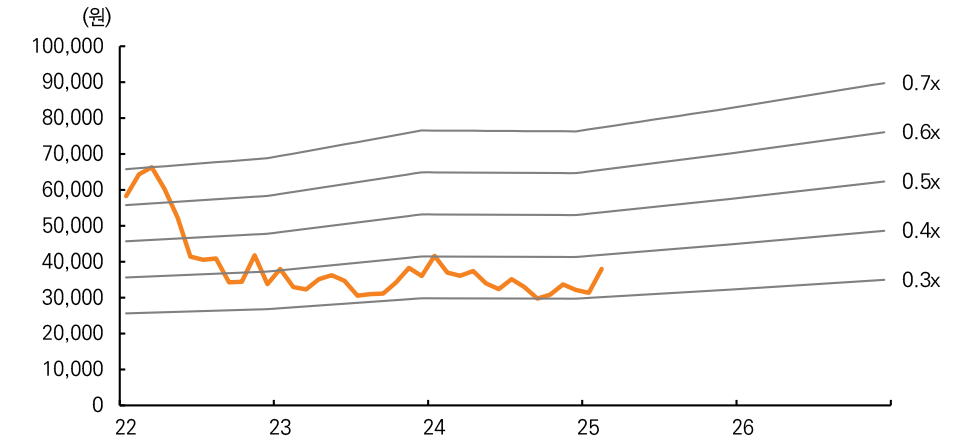
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. DL건설 주택 착공 추이 및 가이던스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	122,769	2025년 기준
Target PBR	0.4	PBR Band 하단 평균
목표주가	49,000	반올림 적용
현재주가	37,450	2월 17일 종가
상승여력	31%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**7,991**	**8,318**	**7,912**	**8,362**
매출원가	**7,209**	**7,473**	**6,868**	**7,230**
매출총이익	**782**	**845**	**1,044**	**1,132**
판매비와관리비	**451**	**575**	**536**	**557**
조정영업이익	**331**	**271**	**507**	**575**
영업이익	**331**	**271**	**507**	**575**
비영업손익	**-51**	**83**	**95**	**105**
금융손익	67	60	62	74
관계기업등 투자손익	24	-8	6	9
세전계속사업손익	280	354	602	680
계속사업법인세비용	78	125	168	190
계속사업이익	202	229	433	489
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**202**	**229**	**433**	**489**
지배주주	188	229	433	489
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	**194**	**105**	**433**	**489**
지배주주	181	105	433	489
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	354	592	661
FCF	219	262	385	413
EBITDA 마진율 (%)	5.2	4.3	7.5	7.9
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.4	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.8	5.5	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**5,783**	**5,876**	**6,047**	**6,374**
현금 및 현금성자산	2,004	1,915	2,127	2,378
매출채권 및 기타채권	1,248	1,278	1,240	1,293
재고자산	938	964	957	972
기타유동자산	1,593	1,719	1,723	1,731
비유동자산	**3,561**	**3,836**	**3,835**	**3,859**
관계기업투자등	485	525	527	534
유형자산	128	55	45	41
무형자산	33	30	29	29
자산총계	**9,344**	**9,712**	**9,882**	**10,233**
유동부채	**3,749**	**3,831**	**3,718**	**3,695**
매입채무 및 기타채무	1,344	1,418	1,392	1,423
단기금융부채	594	431	418	400
기타유동부채	1,811	1,982	1,908	1,872
비유동부채	**827**	**1,036**	**981**	**910**
장기금융부채	695	906	857	788
기타비유동부채	132	130	124	122
부채총계	**4,575**	**4,867**	**4,699**	**4,605**
지배주주지분	**4,769**	**4,846**	**5,183**	**5,628**
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,091	1,501	1,947
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,769**	**4,846**	**5,183**	**5,628**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**231**	**304**	**450**	**485**
당기순이익	202	229	433	489
비현금수익비용가감	434	326	186	194
유형자산감가상각비	78	74	75	76
무형자산상각비	10	9	10	10
기타	346	243	101	108
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	-139	-63	-81
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-72	32	-42
재고자산 감소(증가)	-51	-11	7	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	599	-12	20
법인세납부	-67	-130	-168	-190
투자활동으로 인한 현금흐름	**201**	**-370**	**-81**	**-101**
유형자산처분(취득)	-11	-40	-65	-72
무형자산감소(증가)	-4	-5	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-105	-6	-5
기타투자활동	-64	-220	-1	-14
재무활동으로 인한 현금흐름	**-189**	**-10**	**-158**	**-131**
장단기금융부채의 증가(감소)	39	47	-62	-87
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-23	-44
기타재무활동	-537	-33	-73	0
현금의 증가	**252**	**-89**	**211**	**251**
기초현금	1,752	2,004	1,915	2,127
기말현금	2,004	1,915	2,127	2,378

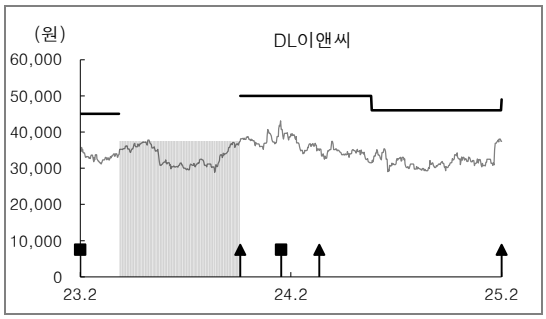
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	6.0	3.7	3.3
P/CF (x)	2.4	2.5	2.6	2.4
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.2	1.1	0.5	-
EPS (원)	4,377	5,348	10,092	11,399
CFPS (원)	14,820	12,958	14,423	15,910
BPS (원)	113,560	113,213	122,769	133,142
DPS (원)	500	600	1,200	1,400
배당성향 (%)	8.9	10.0	10.2	10.5
배당수익률 (%)	1.4	1.9	3.9	4.5
매출액증가율 (%)	6.6	4.1	-4.9	5.7
EBITDA증가율 (%)	-28.3	-15.3	67.1	11.7
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	-18.1	87.1	13.5
EPS증가율 (%)	-54.5	22.2	88.7	12.9
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.6	9.2	9.7
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.7	8.2	8.7
매입채무 회전율 (회)	7.0	6.9	6.2	6.5
ROA (%)	2.2	2.4	4.4	4.9
ROE (%)	4.1	4.8	8.6	9.1
ROIC (%)	11.9	8.4	18.3	20.2
부채비율 (%)	95.9	100.4	90.7	81.8
유동비율 (%)	154.3	153.4	162.6	172.5
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-19.3	-23.3	-27.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	5.3	9.1	10.8

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2025.02.18	매수	49,000	-	-
2024.07.08	매수	46,000	-30.61	-17.28
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.