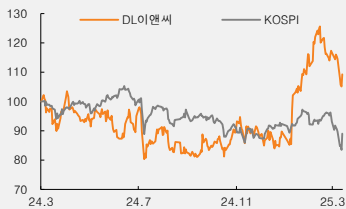


|               |         |
|---------------|---------|
| 투자 의견(유지)     | 매수      |
| 목표주가(유지)      | 49,000원 |
| 현재주가(25/4/10) | 39,500원 |
| 상승여력          | 24.1%   |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(25F, 십억원)           | 466      |
| Consensus 영업이익(25F, 십억원) | 466      |
| EPS 성장률(25F, %)          | 55.4     |
| MKT EPS 성장률(25F, %)      | 25.7     |
| P/E(25F, x)              | 4.8      |
| MKT P/E(25F, x)          | 8.3      |
| KOSPI                    | 2,445.06 |
| 시가총액(십억원)                | 1,528    |
| 발행주식수(백만주)               | 39       |
| 유동주식비율(%)                | 74.3     |
| 외국인 보유비중(%)              | 33.8     |
| 베타(12M) 일간수익률            | 0.62     |
| 52주 최저가(원)               | 29,050   |
| 52주 최고가(원)               | 45,400   |

| (%)  | 1M    | 6M   | 12M  |
|------|-------|------|------|
| 절대주가 | -12.0 | 34.8 | 11.9 |
| 상대주가 | -7.5  | 43.3 | 23.8 |



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

375500 · 건설

## DL이앤씨

## 1분기, 연중 실적 저점을 확인할 전망

## 1Q25 Preview: 영업이익은 시장 예상치 부합 전망

2025년 1분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.85조원(-2.0%, YoY), 영업이익 797억원(+34.3%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 800억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 별도 매출액은 전년도에 이어 주택 감소, 플랜트 증가 흐름이 이어지며 전년동기 대비 11% 증가할 것으로 추정한다. 반면, 자회사 DL건설 매출액은 2023년 분양 급감 여파로 전년동기 대비 약 31% 감소할 것으로 예상된다. 주택 원가율(별도)은 저수익 현장 준공 영향으로 90%를 상회할 것으로 전망한다. 2025년, 318억원의 LH 도급증액 효과 중 당분기 약 30억원의 반영을 가정했다.

## 주택 착공, 가이던스 대비 달성률 54%

2025년 1분기, 주택 착공 실적(연결 기준)은 약 1.2만 세대로 가이던스의 54%를 달성했다. 당초, 상반기에 집중되었던 주택 착공 일정을 고려하더라도 계획 대비 원활한 착공 결과가 이어졌다. 2025년 상반기, 탄핵 이슈로 인한 불확실성을 고려한다면 연간 가이던스의 부담은 한층 낮아진 상황이다. 2025년 2분기부터 주택 원가율은 저마진 현장 종료에 따른 Mix 개선으로 재차 80%대에 진입할 것으로 전망한다. 연중 예상되는 LH 도급증액 효과는 하반기 원가율 개선에 기여할 것으로 예상된다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 49,000원 유지

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 49,000원을 유지한다. 연중 이어질 320억원 규모의 자사주 매입과 안정적인 재무 구조를 바탕으로 한 실적 턴어라운드는 여전히 동사의 투자포인트로 판단한다.

최근, 동사가 지분을 보유한 X-energy는 미국 원자력규제위원회(NRC)에 미국 텍사스주 SMR 건설 허가를 신청했다. 해당 프로젝트에 대한 DL이앤씨의 SMR 시공 참여를 낙관할 수 없으나, 양사의 추가적인 사업 개발 추진과 이에 대한 결과는 SMR 분야의 기대감을 가질 수 있는 요인으로 판단한다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 7,991 | 8,318 | 7,886 | 8,164 | 8,307  |
| 영업이익 (십억원) | 331   | 271   | 466   | 519   | 572    |
| 영업이익률 (%)  | 4.1   | 3.3   | 5.9   | 6.4   | 6.9    |
| 순이익 (십억원)  | 188   | 229   | 357   | 403   | 453    |
| EPS (원)    | 4,377 | 5,348 | 8,310 | 9,396 | 10,544 |
| ROE (%)    | 4.1   | 4.8   | 7.2   | 7.7   | 8.1    |
| P/E (배)    | 8.2   | 6.0   | 4.8   | 4.2   | 3.7    |
| P/B (배)    | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3    |
| 배당수익률 (%)  | 1.4   | 1.7   | 2.8   | 3.3   | 3.8    |

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

표 10. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

|         | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25F(a) | YoY    | QoQ    | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|---------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액     | 1,891 | 2,070 | 1,919 | 2,439 | 1,853    | -2.0%  | -24.0% | 1,829   | 1.4%    |
| 영업이익    | 61    | 33    | 83    | 94    | 80       | 30.9%  | -15.3% | 80      | -0.4%   |
| 세전이익    | 44    | 56    | 57    | 197   | 90       | 103.2% | -54.4% | 88      | 2.1%    |
| 지배주주순이익 | 26    | 41    | 45    | 117   | 65       | 148.4% | -45.0% | 66      | -2.5%   |
| 영업이익률   | 3.2%  | 1.6%  | 4.3%  | 3.9%  | 4.3%     |        |        | 4.4%    |         |
| 세전이익률   | 2.3%  | 2.7%  | 3.0%  | 8.1%  | 4.8%     |        |        | 4.8%    |         |
| 순이익률    | 1.4%  | 2.0%  | 2.4%  | 4.8%  | 3.5%     |        |        | 3.6%    |         |

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

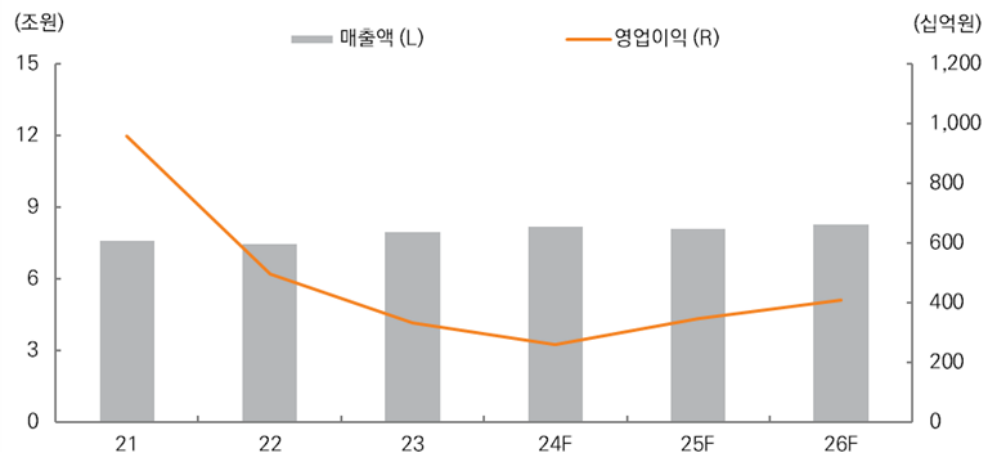
표 11. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

|                    | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 2024  | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (연결)           | 1,891 | 2,070 | 1,919 | 2,439 | 8,318 | 1,853 | 1,983 | 1,931 | 2,119 | 7,886 | 8,164 |
| 1) DL이앤씨(별도+해외법인)  | 1,296 | 1,400 | 1,351 | 1,816 | 5,862 | 1,442 | 1,541 | 1,509 | 1,667 | 6,159 | 6,268 |
| - 주택               | 673   | 715   | 638   | 905   | 2,932 | 619   | 642   | 601   | 667   | 2,528 | 2,641 |
| - 토목               | 199   | 223   | 227   | 270   | 918   | 199   | 222   | 226   | 269   | 916   | 984   |
| - 플랜트              | 423   | 461   | 485   | 642   | 2,010 | 623   | 675   | 681   | 730   | 2,708 | 2,636 |
| - 기타               | 1     | 1     | 1     | -1    | 3     | 2     | 2     | 2     | 2     | 6     | 8     |
| 2) DL건설            | 597   | 672   | 570   | 630   | 2,469 | 414   | 448   | 429   | 462   | 1,754 | 1,927 |
| 3) 연결조정            | -3    | -1    | -1    | -7    | -13   | -3    | -6    | -8    | -10   | -27   | -31   |
| % 매출원가율 (연결)       | 90.4% | 91.9% | 89.1% | 88.2% | 89.8% | 89.4% | 87.4% | 85.9% | 87.3% | 87.5% | 87.1% |
| - 주택 (별도+해외법인)     | 93.0% | 93.0% | 92.3% | 85.9% | 90.7% | 91.1% | 86.2% | 85.4% | 85.2% | 86.9% | 85.9% |
| - 토목 (별도+해외법인)     | 89.9% | 91.2% | 89.6% | 96.6% | 92.1% | 90.2% | 89.5% | 89.5% | 93.6% | 90.9% | 90.7% |
| - 플랜트 (별도+해외법인)    | 83.1% | 85.4% | 81.2% | 84.7% | 83.7% | 86.1% | 85.6% | 82.4% | 84.9% | 84.7% | 84.6% |
| - DL건설             | 93.1% | 95.6% | 92.2% | 91.8% | 93.3% | 91.1% | 89.8% | 88.8% | 88.8% | 89.6% | 89.1% |
| 영업이익               | 61    | 33    | 83    | 94    | 271   | 80    | 116   | 146   | 124   | 466   | 519   |
| DL이앤씨(별도+해외법인) 등   | 49    | 40    | 73    | 95    | 257   | 65    | 89    | 125   | 102   | 380   | 413   |
| DL건설               | 12    | -7    | 10    | -1    | 14    | 15    | 27    | 21    | 23    | 86    | 106   |
| % 영업이익률            | 3.2%  | 1.6%  | 4.3%  | 3.9%  | 3.3%  | 4.3%  | 5.9%  | 7.6%  | 5.9%  | 5.9%  | 6.4%  |
| - DL이앤씨(별도+해외법인) 등 | 3.8%  | 2.9%  | 5.4%  | 5.2%  | 4.4%  | 4.5%  | 5.8%  | 8.3%  | 6.1%  | 6.2%  | 6.6%  |
| - DL건설             | 2.0%  | -1.1% | 1.8%  | -0.1% | 0.6%  | 3.7%  | 6.0%  | 4.9%  | 4.9%  | 4.9%  | 5.5%  |

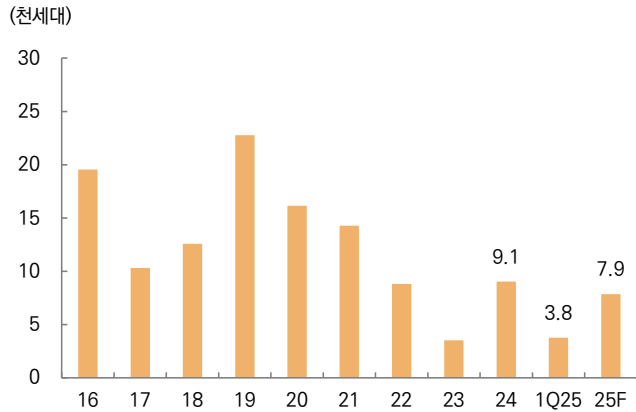
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. DL이앤씨(연결 기준) 매출액, 영업이익 추이 및 전망



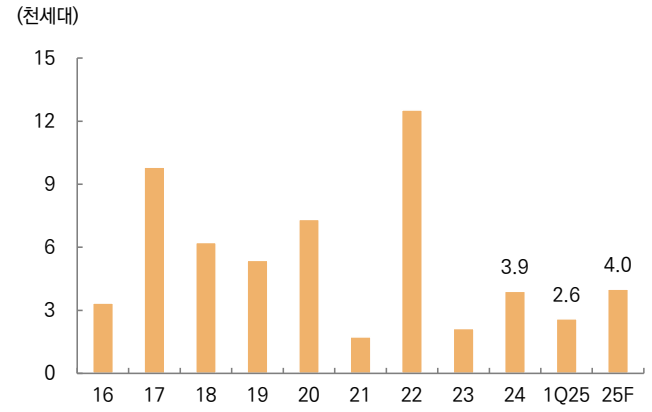
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이드런스



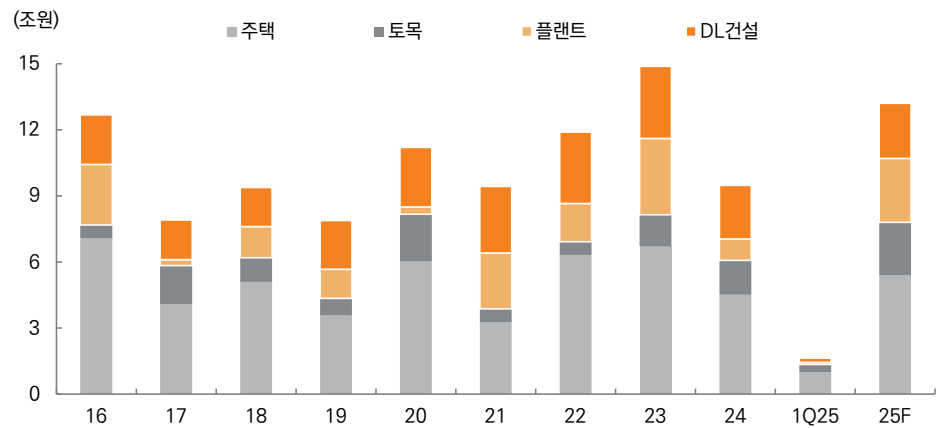
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드런스



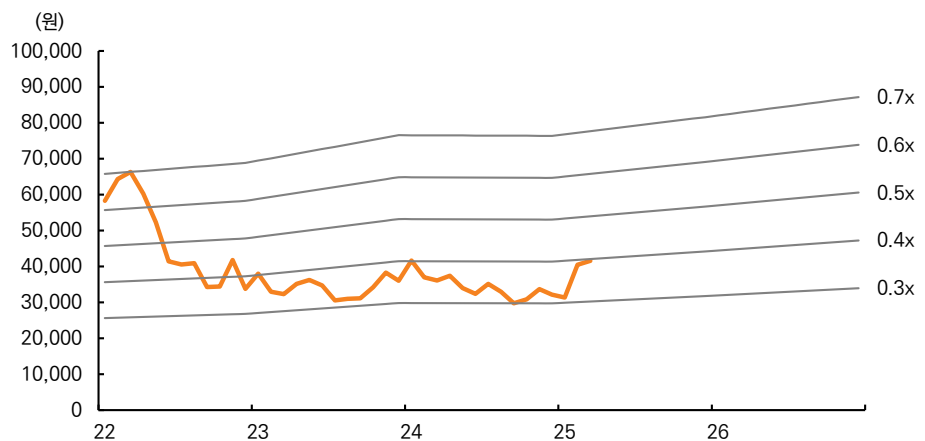
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. DL이앤씨 신규 수주 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## DL이앤씨 (375500)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 8,318 | 7,886 | 8,164 | 8,307 |
| 매출원가            | 7,473 | 6,897 | 7,108 | 7,195 |
| 매출총이익           | 845   | 989   | 1,056 | 1,112 |
| 판매비와관리비         | 575   | 523   | 537   | 540   |
| 조정영업이익          | 271   | 466   | 519   | 572   |
| 영업이익            | 271   | 466   | 519   | 572   |
| 비영업손익           | 83    | 29    | 41    | 57    |
| 금융손익            | 52    | 24    | 30    | 40    |
| 관계기업등 투자손익      | -8    | 6     | 9     | 9     |
| 세전계속사업손익        | 354   | 495   | 560   | 629   |
| 계속사업법인세비용       | 125   | 139   | 157   | 176   |
| 계속사업이익          | 229   | 357   | 403   | 453   |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 229   | 357   | 403   | 453   |
| 지배주주            | 229   | 357   | 403   | 453   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 118   | 357   | 403   | 453   |
| 지배주주            | 118   | 357   | 403   | 453   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA          | 356   | 555   | 608   | 663   |
| FCF             | 178   | 286   | 322   | 358   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 4.3   | 7.0   | 7.4   | 8.0   |
| 영업이익률 (%)       | 3.3   | 5.9   | 6.4   | 6.9   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 2.8   | 4.5   | 4.9   | 5.5   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024  | 2025F | 2026F  | 2027F  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산        | 6,006 | 6,081 | 6,244  | 6,453  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,864 | 1,936 | 2,021  | 2,136  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,522 | 1,487 | 1,523  | 1,555  |
| 재고자산        | 921   | 909   | 919    | 940    |
| 기타유동자산      | 1,699 | 1,749 | 1,781  | 1,822  |
| 비유동자산       | 3,707 | 3,787 | 3,840  | 3,905  |
| 관계기업투자등     | 559   | 561   | 564    | 571    |
| 유형자산        | 36    | 45    | 67     | 95     |
| 무형자산        | 29    | 28    | 28     | 28     |
| 자산총계        | 9,712 | 9,868 | 10,085 | 10,357 |
| 유동부채        | 3,855 | 3,759 | 3,743  | 3,726  |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,640 | 1,573 | 1,598  | 1,628  |
| 단기금융부채      | 293   | 280   | 265    | 242    |
| 기타유동부채      | 1,922 | 1,906 | 1,880  | 1,856  |
| 비유동부채       | 1,012 | 992   | 927    | 880    |
| 장기금융부채      | 890   | 872   | 808    | 762    |
| 기타비유동부채     | 122   | 120   | 119    | 118    |
| 부채총계        | 4,867 | 4,751 | 4,670  | 4,606  |
| 지배주주지분      | 4,846 | 5,117 | 5,414  | 5,751  |
| 자본금         | 229   | 229   | 229    | 229    |
| 자본잉여금       | 3,831 | 3,831 | 3,831  | 3,831  |
| 이익잉여금       | 1,076 | 1,410 | 1,768  | 2,168  |
| 비지배주주지분     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 자본총계        | 4,846 | 5,117 | 5,414  | 5,751  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 188   | 373   | 424   | 466   |
| 당기순이익               | 229   | 357   | 403   | 453   |
| 비현금수익비용가감           | 411   | 197   | 207   | 218   |
| 유형자산감가상각비           | 76    | 78    | 79    | 81    |
| 무형자산상각비             | 9     | 10    | 10    | 10    |
| 기타                  | 326   | 109   | 118   | 127   |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -375  | -66   | -60   | -68   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -408  | 27    | -27   | -23   |
| 재고자산 감소(증가)         | 18    | 12    | -10   | -20   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 267   | -21   | 12    | 19    |
| 법인세납부               | -62   | -139  | -157  | -176  |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -167  | -174  | -154  | -163  |
| 유형자산처분(취득)          | -4    | -87   | -102  | -108  |
| 무형자산감소(증가)          | -2    | -9    | -10   | -10   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -9    | -30   | -30   | -34   |
| 기타투자활동              | -152  | -48   | -12   | -11   |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -192  | -114  | -185  | -185  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -107  | -31   | -79   | -69   |
| 자본의 증가(감소)          | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -22   | -23   | -45   | -52   |
| 기타재무활동              | -61   | -60   | -61   | -64   |
| 현금의 증가              | -140  | 71    | 86    | 115   |
| 기초현금                | 2,004 | 1,864 | 1,936 | 2,021 |
| 기말현금                | 1,864 | 1,936 | 2,021 | 2,136 |

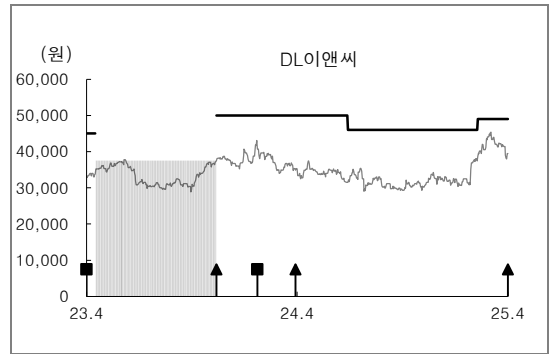
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 6.0     | 4.8     | 4.2     | 3.7     |
| P/CF (x)        | 2.2     | 3.1     | 2.8     | 2.5     |
| P/B (x)         | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| EV/EBITDA (x)   | 1.0     | 0.9     | 0.5     | 0.2     |
| EPS (원)         | 5,348   | 8,310   | 9,396   | 10,544  |
| CFPS (원)        | 14,928  | 12,893  | 14,228  | 15,620  |
| BPS (원)         | 113,286 | 121,012 | 129,350 | 138,684 |
| DPS (원)         | 540     | 1,100   | 1,300   | 1,500   |
| 배당성향 (%)        | 9.0     | 11.4    | 11.5    | 11.4    |
| 배당수익률 (%)       | 1.7     | 2.7     | 3.1     | 3.6     |
| 매출액증가율 (%)      | 4.1     | -5.2    | 3.5     | 1.7     |
| EBITDA증가율 (%)   | -15.0   | 56.0    | 9.6     | 9.0     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -18.1   | 72.1    | 11.2    | 10.3    |
| EPS증가율 (%)      | 22.2    | 55.4    | 13.1    | 12.2    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.8     | 7.7     | 7.9     | 7.9     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 8.9     | 8.6     | 8.9     | 8.9     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 7.1     | 6.6     | 6.8     | 6.8     |
| ROA (%)         | 2.4     | 3.6     | 4.0     | 4.4     |
| ROE (%)         | 4.8     | 7.2     | 7.7     | 8.1     |
| ROIC (%)        | 8.9     | 15.7    | 18.6    | 19.8    |
| 부채비율 (%)        | 100.4   | 92.8    | 86.3    | 80.1    |
| 유동비율 (%)        | 155.8   | 161.8   | 166.8   | 173.2   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -20.2   | -21.6   | -23.8   | -26.0   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 5.0     | 7.2     | 8.3     | 10.2    |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자           | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|----------------|-------------|---------|--------|------------|
|                |             |         | 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      |



\* 과리율 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 약화 |
| 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    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63%           | 8.84%  | 0.55% |

\* 2025년 03월 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.