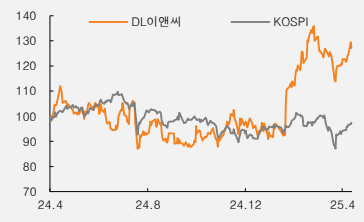


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 53,000원
현재주가(25/4/29)	42,450원
상승여력	24.9%

영업이익(25F,십억원)	484
Consensus 영업이익(25F,십억원)	463
EPS 성장률(25F,%)	61.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	4.9
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,565.42
시가총액(십억원)	1,643
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	33.6
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	45,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	39.0	15.8
상대주가	0.3	41.8	21.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

자회사 실적 호조, 연중 실적 저점 확인

1Q25 Review: 시장 예상치 부합

2025년 1분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.81조원(-4.4%, YoY), 영업이익 810억원(+33.0%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 789억원, 1개월 기준)에 부합했다. DL이앤씨(별도 기준) 주택 매출은 착공 부진 여파로 전년동기 대비 15% 감소한 반면, 플랜트 매출은 S-oil 사한 프로젝트 등 기성 확대로 전년동기 대비 37% 증가했다. 연결 영업이익은 주택 Mix 개선 효과와 도급증액 등 일회성 요인 등으로 전년 동기 대비 크게 개선되었다. 특히, 자회사 DL건설 영업이익은 전년동기 대비 2배에 가까운 219억원을 기록하며 2024년 대규모 비용 반영 이후 실적 안정화에 성공했다. 다만, 세전이익은 해외법인 환차손 215억원 반영으로 시장 예상치를 하회했다.

눈에 띄는 주택 착공 실적

2025년 1분기, 주택 착공 실적(연결 기준)은 약 7,800 세대로 연간 가이드런스 1.2만 세대의 65%를 달성했다. 특히, DL건설은 올해 약 4,000세대의 분양 계획을 1분기 내에 사실상 달성했다. 공공 부문의 추가 성과에 따라서는 초과 달성도 기대해 볼 수 있는 상황이다. DL이앤씨(별도) 주택 원가율에는 하반기에 예상되는 LH 도급증액 잔여 260억원이 개선 요인으로 반영될 전망이다.

1분기 신규 수주는 1.5조원으로 가이드런스의 12%를 달성했다. 플랜트 부문에서는 FEED 수행 현장의 EPC 전환 수주 결과를 기대하고 있는 상황이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 53,000원으로 8% 상향 제시

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 상향(0.4x, 0.44x, 주택주 Target PBR 10% 할증)을 반영해 기존 49,000원에서 53,000원으로 8% 상향 제시한다. 안정적인 재무 구조를 바탕으로 2분기부터 반영될 실적 개선 흐름과 연중 340억원 규모의 자사주 매입 이벤트는 여전히 유효한 투자포인트로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,888	8,122	8,417
영업이익 (십억원)	331	271	484	512	577
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.1	6.3	6.9
순이익 (십억원)	188	229	370	396	453
EPS (원)	4,377	5,348	8,620	9,218	10,548
ROE (%)	4.1	4.8	7.4	7.5	8.1
P/E (배)	8.2	6.0	4.9	4.6	4.0
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.6	3.1	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	-4.4%	-25.9%	1,822	-0.8%
영업이익	61	33	83	94	81	33.0%	-14.0%	79	2.6%
세전이익	44	56	57	197	43	-3.6%	-78.4%	83	-48.5%
지배주주순이익	26	41	45	117	30	16.4%	-74.2%	61	-50.3%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%			4.3%	
세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	2.4%			4.5%	
순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	1.7%			3.3%	

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액 (연결)	1,891	2,070	1,919	2,439	8,318	1,808	1,894	1,964	2,221	7,888	8,122
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,296	1,400	1,351	1,816	5,862	1,347	1,441	1,531	1,800	6,118	6,240
- 주택	673	715	638	905	2,932	574	625	620	667	2,486	2,597
- 토목	199	223	227	270	918	193	223	218	282	916	984
- 플랜트	423	461	485	642	2,010	578	590	690	850	2,708	2,651
- 기타	1	1	1	-1	3	3	2	2	1	8	8
2) DL건설	597	672	570	630	2,469	467	457	438	427	1,790	1,904
3) 연결조정	-3	-1	-1	-7	-13	-5	-4	-5	-6	-20	-22
% 매출원가율 (연결)	90.4%	91.9%	89.1%	88.2%	89.8%	89.3%	87.4%	85.7%	87.0%	87.3%	87.1%
- 주택 (별도+해외법인)	93.0%	93.0%	92.3%	85.9%	90.7%	90.7%	86.2%	85.4%	85.2%	86.8%	86.1%
- 토목 (별도+해외법인)	89.9%	91.2%	89.6%	96.6%	92.1%	89.8%	89.5%	89.5%	93.6%	90.8%	90.7%
- 플랜트 (별도+해외법인)	83.1%	85.4%	81.2%	84.7%	83.7%	88.4%	85.6%	82.4%	84.9%	85.2%	85.1%
- DL건설	93.1%	95.6%	92.2%	91.8%	93.3%	89.0%	89.8%	88.8%	88.8%	89.1%	88.9%
영업이익	61	33	83	94	271	81	108	153	142	484	512
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	49	40	73	95	257	59	81	132	120	392	403
DL건설	12	-7	10	-1	14	22	28	21	21	92	109
% 영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	3.3%	4.5%	5.7%	7.8%	6.4%	6.1%	6.3%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	4.4%	5.6%	8.6%	6.7%	6.4%	6.5%
- DL건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	4.7%	6.0%	4.9%	4.9%	5.1%	5.7%
세전이익	44	56	57	197	354	43	134	142	196	514	550
% 세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	4.3%	2.4%	7.1%	7.3%	8.8%	6.5%	6.8%
지배주주순이익	26	41	45	117	229	30	96	103	141	370	396
% 지배주주순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	2.8%	1.7%	5.1%	5.2%	6.3%	4.7%	4.9%

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	121,323	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.44	주택주 Target PBR, 10% 할증
목표주가	53,000	반올림 적용
현재주가	42,450	4월 29일 종가 기준
% 상승여력	25%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,318	7,888	8,122	8,417
매출원가	7,473	6,886	7,077	7,302
매출총이익	845	1,002	1,045	1,115
판매비와관리비	575	518	532	538
조정영업이익	271	484	512	577
영업이익	271	484	512	577
비영업손익	83	30	38	52
금융손익	52	24	30	39
관계기업등 투자손익	-8	14	9	9
세전계속사업손익	354	514	550	629
계속사업법인세비용	125	144	154	176
계속사업이익	229	370	396	453
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	229	370	396	453
지배주주	229	370	396	453
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	118	370	396	453
지배주주	118	370	396	453
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	572	602	667
FCF	178	298	307	336
EBITDA 마진율 (%)	4.3	7.3	7.4	7.9
영업이익률 (%)	3.3	6.1	6.3	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	4.7	4.9	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,006	6,114	6,280	6,519
현금 및 현금성자산	1,864	1,953	2,025	2,117
매출채권 및 기타채권	1,522	1,498	1,547	1,611
재고자산	921	913	927	968
기타유동자산	1,699	1,750	1,781	1,823
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	9,901	10,121	10,424
유동부채	3,855	3,781	3,775	3,787
매입채무 및 기타채무	1,640	1,594	1,630	1,689
단기금융부채	293	280	265	242
기타유동부채	1,922	1,907	1,880	1,856
비유동부채	1,012	992	927	880
장기금융부채	890	872	808	762
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	4,867	4,772	4,702	4,667
지배주주지분	4,846	5,128	5,419	5,756
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,773	2,174
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,128	5,419	5,756

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	188	385	409	444
당기순이익	229	370	396	453
비현금수익비용가감	411	195	204	219
유형자산감가상각비	76	78	79	81
무형자산상각비	9	10	10	10
기타	326	107	115	128
영업활동으로인한자산및부채의변동	-375	-60	-67	-90
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	19	-37	-46
재고자산 감소(증가)	18	8	-14	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	-14	17	39
법인세납부	-62	-144	-154	-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	-116	-184	-185
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-31	-79	-69
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-45	-52
기타재무활동	-61	-62	-60	-64
현금의 증가	-140	89	72	92
기초현금	2,004	1,864	1,953	2,025
기말현금	1,864	1,953	2,025	2,117

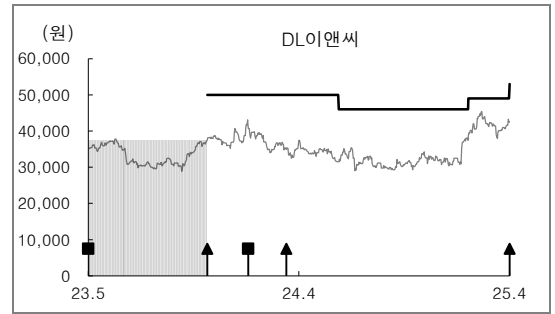
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	4.9	4.6	4.0
P/CF (x)	2.2	3.2	3.0	2.7
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.0	1.1	0.7	0.4
EPS (원)	5,348	8,620	9,218	10,548
CFPS (원)	14,928	13,165	13,980	15,642
BPS (원)	113,286	121,323	129,484	138,823
DPS (원)	540	1,100	1,300	1,500
배당성향 (%)	9.0	11.0	11.7	11.3
배당수익률 (%)	1.7	2.7	3.1	3.6
매출액증가율 (%)	4.1	-5.2	3.0	3.6
EBITDA증가율 (%)	-15.0	60.9	5.2	10.9
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	78.6	5.9	12.6
EPS증가율 (%)	22.2	61.2	6.9	14.4
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.6	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.6	8.8	8.9
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.6	6.8	6.8
ROA (%)	2.4	3.8	4.0	4.4
ROE (%)	4.8	7.4	7.5	8.1
ROIC (%)	8.9	16.4	18.4	19.8
부채비율 (%)	100.4	93.1	86.8	81.1
유동비율 (%)	155.8	161.7	166.4	172.1
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-21.9	-23.9	-25.6
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	7.5	8.2	10.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2025.04.30	매수	53,000	-	-
2025.02.18	매수	49,000	-15.09	-7.35
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		-	-



* 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 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
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.