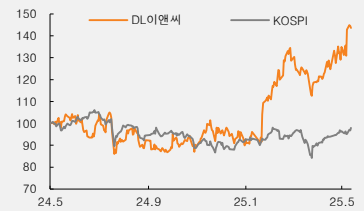


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 61,000원
현재주가(25/5/28)	48,450원
상승여력	25.9%

영업이익(25F,십억원)	484
Consensus 영업이익(25F,십억원)	462
EPS 성장률(25F,%)	61.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	5.6
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,670.15
시가총액(십억원)	1,875
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	32.1
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	48,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.0	48.2	43.3
상대주가	6.9	39.0	46.2



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

인적분할 이후 첫 이익 증가 시현

2025년, 인적분할 이후 첫 전년대비 이익 증가

2025년 DL이앤씨 연결 실적은 매출액 7.89조원(-5.2%, YoY), 영업이익 4,839억 원(+78.6%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2021년, 인적분할 이후 첫 전년 대비 영업이익 증가를 기록할 전망이다. 주택 착공 급감에 따른 실적 둔화 여파는 부정적이나 S-oil 사힌, 러시아 발틱 등 주요 프로젝트 기성 확대로 플랜트 매출은 전년 대비 35% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익은 2024년 DL건설에 대한 보수적 회계기준 적용과 2025년 주택 원가율 개선으로 전년 대비 크게 증가할 전망이다. DL이앤씨(별도) 주택 원가율에는 연간 320억원 규모의 LH 도급증액 효과가 1분기에 이어 하반기에 반영될 전망이다.

2025년, 뚜렷한 주택 착공 실적

2025년 1분기, 연결 기준 주택 착공 실적은 약 7,800 세대로 연간 가이드스 1.2만 세대의 65%를 달성하며 괄목할 만한 달성률을 기록했다. 특히, DL건설은 올해 연간 약 4,000세대의 분양 계획을 사실상 달성했다. 공공 부문의 추가 성과에 따라서는 초과 달성도 기대해 볼 수 있는 상황이다. 착공 급감 여파로 2022년 이후 이어졌던 주택 매출 감소 흐름은 2026년 반등에 성공할 것으로 예상된다.

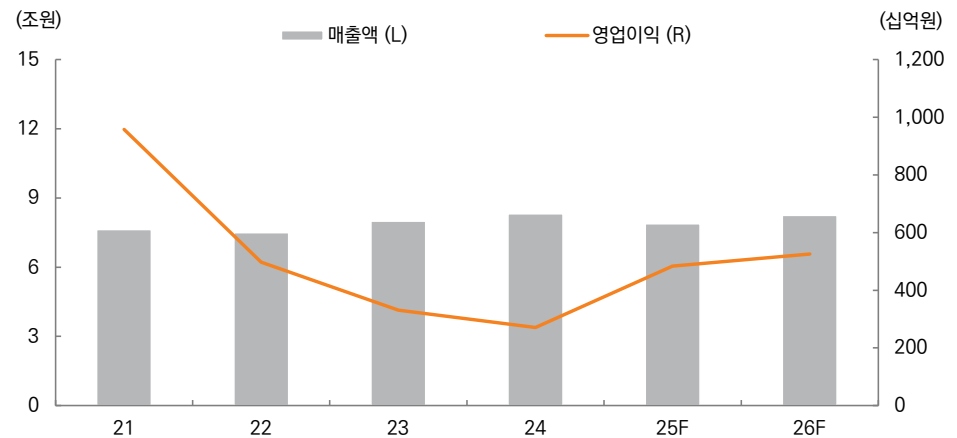
투자 의견 매수, 업종 차 선호주 유지, 목표주가는 61,000원으로 15% 상향

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수, 업종 차 선호주 의견을 유지한다. 목표주가는 Target PBR 상향(0.4x → 0.5x, 주택주 Target PBR)을 반영해 기존 53,000원에서 61,000원으로 15% 상향 제시한다. 안정적인 재무 구조를 바탕으로 2분기부터 본격화될 ① 주택 원가율 개선 ② 2025년 하반기, 340억원 규모의 자사주 매입 이벤트는 여전히 유호한 투자포인트로 판단한다. 동사가 지분을 보유한 미국 SMR 제조사인 X-energy와의 공동 사업 개발 추진과 원전 분야의 가시적 성과는 멀티플 확장 측면에서 긍정적 요인이 될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,888	8,244	8,677
영업이익 (십억원)	331	271	484	526	608
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.1	6.4	7.0
순이익 (십억원)	188	229	370	405	475
EPS (원)	4,377	5,348	8,620	9,439	11,067
ROE (%)	4.1	4.8	7.4	7.7	8.5
P/E (배)	8.2	6.0	5.6	5.1	4.4
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.3	2.7	3.1

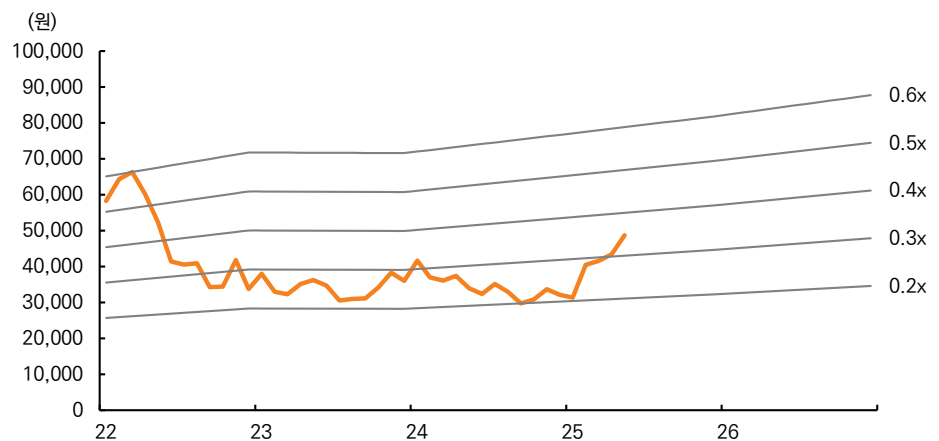
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. DL이앤씨 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. DL이앤씨 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	121,323	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.5	주택주 Target PBR
목표주가	61,000	반올림 적용
현재주가	48,450	5월 28일 종가 기준
% 상승여력	26%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,318	7,888	8,244	8,677
매출원가	7,473	6,886	7,182	7,524
매출총이익	845	1,002	1,062	1,153
판매비와관리비	575	518	536	546
조정영업이익	271	484	526	608
영업이익	271	484	526	608
비영업손익	83	30	37	52
금융손익	52	24	30	39
관계기업등 투자손익	-8	14	9	9
세전계속사업손익	354	514	563	660
계속사업법인세비용	125	144	158	185
계속사업이익	229	370	405	475
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	229	370	405	475
지배주주	229	370	405	475
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	118	370	405	475
지배주주	118	370	405	475
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	572	615	698
FCF	178	298	310	339
EBITDA 마진율 (%)	4.3	7.3	7.5	8.0
영업이익률 (%)	3.3	6.1	6.4	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	4.7	4.9	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,006	6,115	6,299	6,581
현금 및 현금성자산	1,864	1,953	2,027	2,119
매출채권 및 기타채권	1,522	1,499	1,560	1,651
재고자산	921	913	931	989
기타유동자산	1,699	1,750	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	9,902	10,139	10,486
유동부채	3,855	3,782	3,785	3,822
매입채무 및 기타채무	1,640	1,596	1,640	1,725
단기금융부채	293	280	265	242
기타유동부채	1,922	1,906	1,880	1,855
비유동부채	1,012	992	927	880
장기금융부채	890	872	808	762
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	4,867	4,774	4,712	4,703
지배주주지분	4,846	5,128	5,427	5,784
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,783	2,206
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,128	5,427	5,784

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	188	385	412	447
당기순이익	229	370	405	475
비현금수익비용가감	411	195	208	228
유형자산감가상각비	76	78	79	81
무형자산상각비	9	10	10	10
기타	326	107	119	137
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-375	-59	-74	-110
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	18	-46	-66
재고자산 감소(증가)	18	8	-18	-58
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	-14	21	55
법인세납부	-62	-144	-158	-185
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	-185	-188
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-31	-79	-69
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-45	-52
기타재무활동	-61	-62	-61	-67
현금의 증가	-140	89	73	92
기초현금	2,004	1,864	1,953	2,027
기말현금	1,864	1,953	2,027	2,119

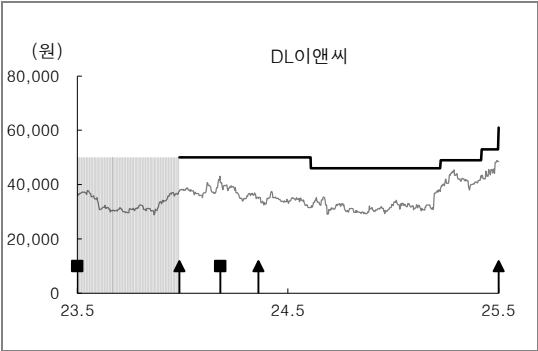
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	5.6	5.1	4.4
P/CF (x)	2.2	3.7	3.4	3.0
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	1.0	1.5	1.1	0.7
EPS (원)	5,348	8,620	9,439	11,067
CFPS (원)	14,928	13,165	14,293	16,370
BPS (원)	113,286	121,323	129,705	139,565
DPS (원)	540	1,100	1,300	1,500
배당성향 (%)	9.0	11.0	11.4	10.8
배당수익률 (%)	1.7	2.7	3.1	3.6
매출액증가율 (%)	4.1	-5.2	4.5	5.3
EBITDA증가율 (%)	-15.0	60.9	7.5	13.6
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	78.6	8.6	15.7
EPS증가율 (%)	22.2	61.2	9.5	17.2
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.6	7.9	7.9
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.6	8.9	9.0
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.6	6.8	6.9
ROA (%)	2.4	3.8	4.0	4.6
ROE (%)	4.8	7.4	7.7	8.5
ROIC (%)	8.9	16.4	18.9	20.7
부채비율 (%)	100.4	93.1	86.8	81.3
유동비율 (%)	155.8	161.7	166.4	172.2
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-21.9	-23.9	-25.6
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	7.5	8.4	10.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2025.05.29	매수	61,000	-	-
2025.04.30	매수	53,000	-14.34	-7.74
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.