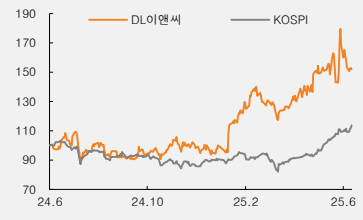


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 67,000원
현재주가(25/7/10)	49,250원
상승여력	36.0%

영업이익(25F,십억원)	467
Consensus 영업이익(25F,십억원)	461
EPS 성장률(25F,%)	53.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.4
P/E(25F,x)	6.0
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,183.23
시가총액(십억원)	1,906
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	29.1
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	58,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	52.0	55.4
상대주가	-11.1	20.1	40.0



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

DL이앤씨

뚜렷한 주택 원가율 개선

2Q25 Preview: 영업이익은 시장 예상치 부합 전망

2025년 2분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.96조원(-5.5%, YoY), 영업이익 1,066억원(+227.4%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,067억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 매출액은 주택 착공 부진 여파로 전년동기 대비 감소할 것으로 예상된다. 반면, 영업이익은 저마진 현장 준공 효과에 따른 주택 원가율 개선 및 기저 효과로 전년동기 대비 대폭 증가할 전망이다. 2024년 2분기, 자회사 DL건설은 비상장사 전환 이후 원가율 점검 및 공사비 대손 등을 일시에 반영하며 74억원의 영업손실을 기록한 바 있다.

2025년 뚜렷한 주택 착공 실적, 매출 반등 기반 마련

2025년 상반기, 연결 기준 주택 착공 실적은 8,292세대(1분기 : 7,811세대)로 연간 가이던스의 69%를 달성했다. 당초, 상반기에 집중되었던 일정을 고려하더라도 계획 대비 원활한 착공 성과로 2026년 매출 반등의 기반을 빠르게 마련했다. 2025년 하반기 주택 원가율 역시 저마진 현장 종료에 따른 Mix 개선과 하반기 LH 도급증액 효과로 개선 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

2025년 동사의 영업이익은 사측 가이던스(5,200억원)를 하회할 것으로 추정하나, 전년 대비 73% 증가의 뚜렷한 손익 개선 방향성은 유효할 전망이다.

투자 의견 매수, 업종 차선후주 의견 유지. 목표주가는 67,000원으로 상향

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수, 업종 차선후주 의견을 유지한다. 목표주가는 멀티플 상향(PBR 0.5 → 0.55x, 주택주 Target PBR 10% 할증)요인을 고려해 기존 61,000원에서 67,000원으로 10% 상향 제시한다. 안정적인 재무 구조를 바탕으로 한 실적 턴어라운드와 더불어 하반기 약 340억원 규모의 자사주 매입 역시 긍정적인 요인이다.

SMR 분야에서는 지분을 보유한 X-energy와의 시너지 외에도 SMR 협력사인 노르스크의 SMR 기업 설립, 프랑스 기업과의 원자로 협력 등으로 원전 밸류체인 참여 가능성을 높여 나갈 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,875	8,231	8,665
영업이익 (십억원)	331	271	467	509	572
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.9	6.2	6.6
순이익 (십억원)	188	229	352	388	443
EPS (원)	4,377	5,348	8,208	9,029	10,329
ROE (%)	4.1	4.8	7.0	7.3	7.9
P/E (배)	8.2	6.0	6.0	5.5	4.8
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.2	2.6	3.0

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

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,070	1,919	2,439	1,808	1,956	-5.5%	8.2%	1,909	2.5%
영업이익	33	83	94	81	107	227.4%	31.7%	107	-0.1%
세전이익	56	57	197	43	124	121.6%	191.6%	119	4.2%
지배주주순이익	41	45	117	30	89	119.7%	195.2%	81	10.0%
영업이익률	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	5.5%			5.6%	
세전이익률	2.7%	3.0%	8.1%	2.4%	6.3%			6.2%	
순이익률	2.0%	2.4%	4.8%	1.7%	4.6%			4.3%	

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

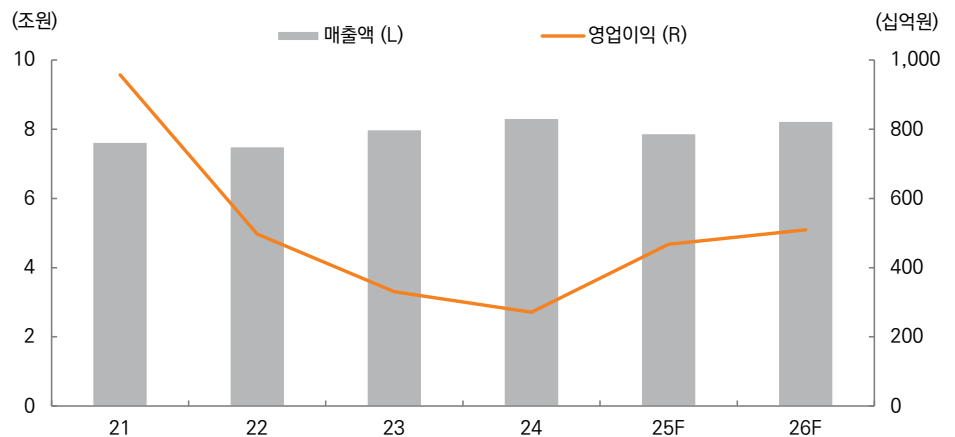
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액 (연결)	1,891	2,070	1,919	2,439	8,318	1,808	1,956	1,952	2,159	7,875	8,231
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,296	1,400	1,351	1,816	5,862	1,347	1,503	1,529	1,734	6,113	6,355
- 주택	673	715	638	905	2,932	574	625	620	667	2,486	2,719
- 토목	199	223	227	270	918	193	221	217	280	911	977
- 플랜트	423	461	485	642	2,010	578	654	690	786	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	427	431	1,783	1,898
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%	87.7%	86.0%	87.1%	87.5%	87.3%
- 주택 (별도+해외법인)	93.0%	93.0%	92.3%	85.9%	90.7%	90.7%	87.2%	86.4%	85.2%	87.3%	86.6%
- 토목 (별도+해외법인)	89.9%	91.2%	89.6%	96.6%	92.1%	89.8%	90.6%	89.5%	93.6%	91.1%	91.0%
- 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	107	146	134	467	509
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	49	40	73	95	257	59	79	125	113	376	399
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%	5.5%	7.5%	6.2%	5.9%	6.2%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	4.4%	5.3%	8.2%	6.5%	6.2%	6.3%
- DL건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	4.7%	6.0%	4.9%	4.9%	5.1%	5.7%

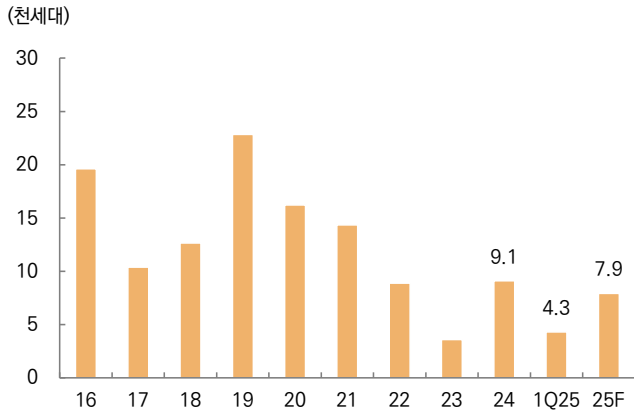
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨(연결 기준) 매출액, 영업이익 추이 및 전망



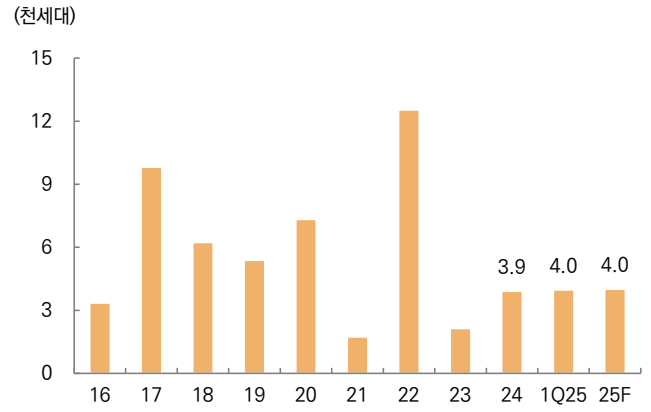
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이드스



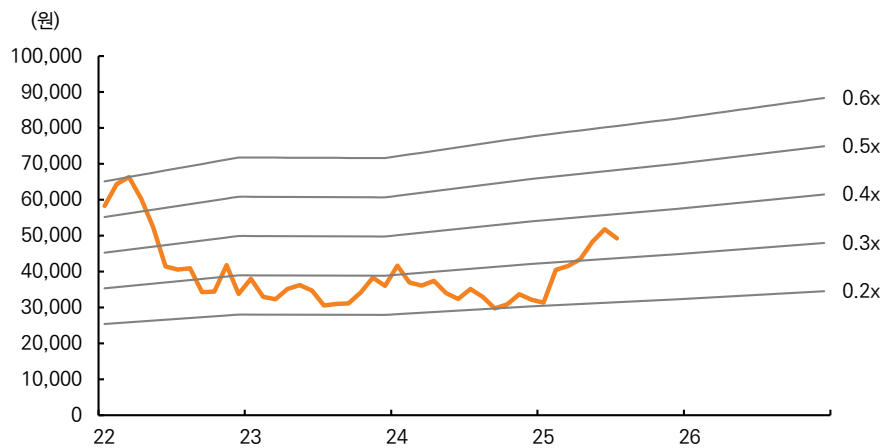
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	122,818	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.55	주택주 Target PBR 0.5x, 10% 할증
목표주가	67,000	반올림 적용
현재주가	49,250	7월 10일 종가 기준
% 상승여력	36%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,318	7,875	8,231	8,665
매출원가	7,473	6,889	7,185	7,546
매출총이익	845	986	1,046	1,119
판매비와관리비	575	519	537	547
조정영업이익	271	467	509	572
영업이익	271	467	509	572
비영업손익	83	23	29	44
금융손익	52	54	57	62
관계기업등 투자손익	-8	14	9	9
세전계속사업손익	354	490	538	616
계속사업법인세비용	125	138	151	172
계속사업이익	229	352	388	443
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	229	352	388	443
지배주주	229	352	388	443
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	118	434	388	443
지배주주	118	434	388	443
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	549	599	662
FCF	178	302	320	340
EBITDA 마진율 (%)	4.3	7.0	7.3	7.6
영업이익률 (%)	3.3	5.9	6.2	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	4.5	4.7	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,006	6,189	6,374	6,628
현금 및 현금성자산	1,864	2,002	2,086	2,180
매출채권 및 기타채권	1,522	1,527	1,579	1,639
재고자산	921	911	929	988
기타유동자산	1,699	1,749	1,780	1,821
비유동자산	3,707	3,806	3,860	3,924
관계기업투자등	559	561	564	571
유형자산	36	63	85	113
무형자산	29	29	29	29
자산총계	9,712	9,995	10,234	10,552
유동부채	3,855	3,809	3,830	3,870
매입채무 및 기타채무	1,640	1,581	1,638	1,719
단기금융부채	293	308	292	269
기타유동부채	1,922	1,920	1,900	1,882
비유동부채	1,012	991	926	879
장기금융부채	890	871	807	761
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	4,867	4,799	4,756	4,749
지배주주지분	4,846	5,195	5,478	5,803
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,405	1,746	2,134
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,195	5,478	5,803

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	188	389	422	448
당기순이익	229	352	388	443
비현금수익비용가감	411	243	172	191
유형자산감가상각비	76	73	79	81
무형자산상각비	9	9	10	10
기타	326	161	83	100
영업활동으로인한자산및부채의변동	-375	-79	-46	-77
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	-50	-36	-34
재고자산 감소(증가)	18	10	-18	-59
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	245	33	51
법인세납부	-62	-175	-151	-172
투자활동으로 인한 현금흐름	-167	-167	-154	-163
유형자산처분(취득)	-4	-87	-102	-108
무형자산감소(증가)	-2	-9	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-30	-30	-34
기타투자활동	-152	-41	-12	-11
재무활동으로 인한 현금흐름	-192	-65	-185	-187
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-4	-80	-69
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	0	-47	-55
기타재무활동	-61	-61	-58	-63
현금의 증가	-140	137	84	94
기초현금	2,004	1,864	2,002	2,086
기말현금	1,864	2,002	2,086	2,180

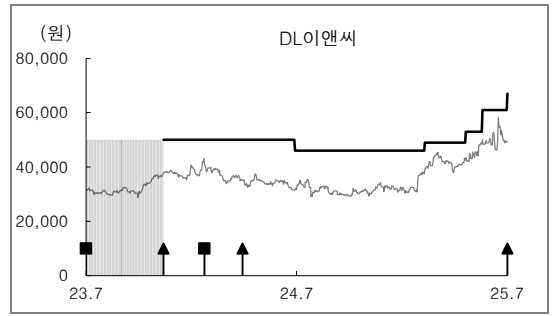
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	6.0	5.5	4.8
P/CF (x)	2.2	3.6	3.8	3.3
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	1.0	1.6	1.2	0.8
EPS (원)	5,348	8,208	9,029	10,329
CFPS (원)	14,928	13,869	13,045	14,772
BPS (원)	113,286	122,818	130,754	139,792
DPS (원)	540	1,100	1,300	1,500
배당성향 (%)	9.0	12.0	12.9	13.0
배당수익률 (%)	1.7	2.1	2.5	2.9
매출액증가율 (%)	4.1	-5.3	4.5	5.3
EBITDA증가율 (%)	-15.0	54.6	8.9	10.7
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	72.5	9.0	12.3
EPS증가율 (%)	22.2	53.5	10.0	14.4
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.5	7.7	7.8
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	3.6	3.8	4.3
ROE (%)	4.8	7.0	7.3	7.9
ROIC (%)	8.9	15.6	18.0	19.5
부채비율 (%)	100.4	92.4	86.8	81.8
유동비율 (%)	155.8	162.5	166.4	171.3
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-22.0	-24.2	-26.1
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	8.9	9.9	12.4

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2025.07.11	매수	67,000	-	-
2025.05.29	매수	61,000	-17.21	-4.59
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.