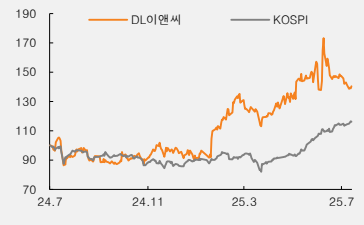


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	67,000원
현재주가(25/7/31)	47,150원
상승여력	42.1%

영업이익(25F,십억원)	493
Consensus 영업이익(25F,십억원)	461
EPS 성장률(25F,%)	35.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	6.5
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,245.44
시가총액(십억원)	1,824
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	28.1
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	58,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.0	50.4	33.9
상대주가	-13.8	16.7	14.4



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

신뢰를 확인한 주택 원가율

2Q25 Review: 영업이익은 시장 예상치 19% 상회

2025년 2분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.0조원(-3.8%, YoY), 영업이익 1,262억원(+287.5%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,061억원, 1개월 기준)를 19% 상회했다. 당분기 주택 원가율은 주택 Mix 개선 효과 및 원가 절감 등으로 87.2%를 기록하며 뚜렷한 개선 흐름을 보였다. 자회사 DL건설은 토목 부문 일회성 비용이 반영됐으나, 주택 원가율은 85.5%를 기록하며 영업이익 개선에 기여했다. 2024년 2분기, 자회사 DL건설은 비상장사 전환 이후 원가율 점검 및 공사비 대손 등을 일시에 반영하며 영업손익 -74억원을 기록한 바 있다. 연결 세전이익은 환 관련 평가손실 -812억원 반영 등으로 전년동기 대비 56% 감소했다.

2025년 뚜렷한 주택 착공 실적, 매출 반등 기반 마련

2025년 상반기, 연결 기준 주택 착공 실적은 8,988세대로 연간 가이드언스의 75%를 달성했다. DL건설은 상반기 중 연간 가이드언스인 4,005세대를 달성했으며 하반기 공공 입찰 결과에 따라 착공 실적이 더해질 전망이다. 당초, 상반기에 집중되었던 일정을 고려하더라도 계획 대비 원활한 착공 성과로 2026년 매출 반등의 기반을 빠르게 마련했다. 다만, 2025년 상반기 DL이앤씨(연결 기준) 신규 수주는 연간 가이드언스 대비 19%인 약 2.5조원에 그치며 가이드언스 하회 가능성이 상존하고 있다.

2025년 하반기 영업이익은 저마진 현장 종료에 따른 Mix 개선, 4분기 LH 도급증액이 반영될 주택 원가율 개선으로 뚜렷한 증가 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 67,000원, 업종 차선후주 의견 유지

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 67,000원, 업종 차선후주 의견을 유지한다. 안정적인 재무 구조를 바탕으로 한 이익 증가 기조는 하반기에도 이어질 전망이다. 신사업 분야에서는 X-energy와의 공동 사업 개발을 통한 SMR, 자회사 카본코를 통한 CCUS(탄소포집활용저장) 성과 역시 기대할 수 있는 요인이다.

동사는 2분기 잠정 실적 발표와 더불어 7월 발표한 주주환원 정책에 근거한 344억원 규모의 자사주 매입 계획을 공시했다(25.08.01~25.12.24)

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,882	8,321	8,863
영업이익 (십억원)	331	271	493	593	676
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.3	7.1	7.6
순이익 (십억원)	188	229	310	489	561
EPS (원)	4,377	5,348	7,224	11,404	13,065
ROE (%)	4.1	4.8	6.2	9.2	9.8
P/E (배)	8.2	6.0	6.5	4.1	3.6
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.3	2.8	3.2

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

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	-3.8%	10.1%	1,916	4.0%
영업이익	33	83	94	81	126	287.5%	55.9%	106	19.0%
세전이익	56	57	197	43	25	-55.9%	-41.9%	121	-79.5%
지배주주순이익	41	45	117	30	8	-79.6%	-72.6%	83	-90.0%
영업이익률	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%			5.5%	
세전이익률	2.7%	3.0%	8.1%	2.4%	1.2%			6.3%	
순이익률	2.0%	2.4%	4.8%	1.7%	0.4%			4.3%	

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

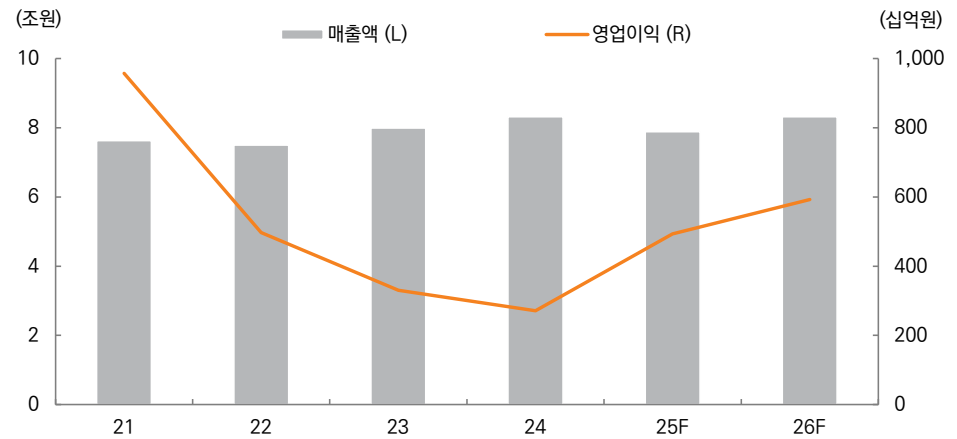
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액 (연결)	1,891	2,070	1,919	2,439	8,318	1,808	1,991	1,801	2,281	7,882	8,321
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,296	1,400	1,351	1,816	5,862	1,347	1,557	1,402	1,810	6,116	6,476
- 주택	673	715	638	905	2,932	574	659	606	673	2,512	2,767
- 토목	199	223	227	270	918	193	190	185	245	813	936
- 플랜트	423	461	485	642	2,010	578	707	610	890	2,785	2,766
- 기타	1	1	1	-1	3	3	1	2	1	6	8
2) DL건설	597	672	570	630	2,469	467	438	403	478	1,785	1,865
3) 연결조정	-3	-1	-1	-7	-13	-5	-3	-4	-6	-18	-20
% 매출원가율 (연결)	90.4%	91.9%	89.1%	88.2%	89.8%	89.3%	87.3%	86.1%	86.5%	87.2%	86.7%
- 주택 (별도+해외법인)	93.0%	93.0%	92.3%	85.9%	90.7%	90.7%	87.2%	86.3%	84.8%	87.1%	85.7%
- 토목 (별도+해외법인)	89.9%	91.2%	89.6%	96.6%	92.1%	89.8%	91.2%	89.5%	93.6%	91.2%	90.7%
- 플랜트 (별도+해외법인)	83.1%	85.4%	81.2%	84.7%	83.7%	88.4%	84.8%	83.4%	84.9%	85.3%	85.1%
- DL건설	93.1%	95.6%	92.2%	91.8%	93.3%	89.0%	89.8%	87.7%	87.3%	88.4%	88.0%
영업이익	61	33	83	94	271	81	126	129	157	493	593
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	49	40	73	95	257	59	100	105	126	390	470
DL건설	12	-7	10	-1	14	22	26	24	31	103	123
% 영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	3.3%	4.5%	6.3%	7.2%	6.9%	6.3%	7.1%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	4.4%	6.4%	7.5%	7.0%	6.4%	7.3%
- DL건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	4.7%	6.0%	6.0%	6.4%	5.8%	6.6%
세전이익	44	56	57	197	354	43	25	167	205	444	680
% 세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	4.3%	2.4%	1.2%	9.2%	9.0%	5.6%	8.2%
지배주주순이익	26	41	45	117	229	30	8	120	147	310	489
% 지배주주순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	2.8%	1.7%	0.4%	6.7%	6.5%	3.9%	5.9%

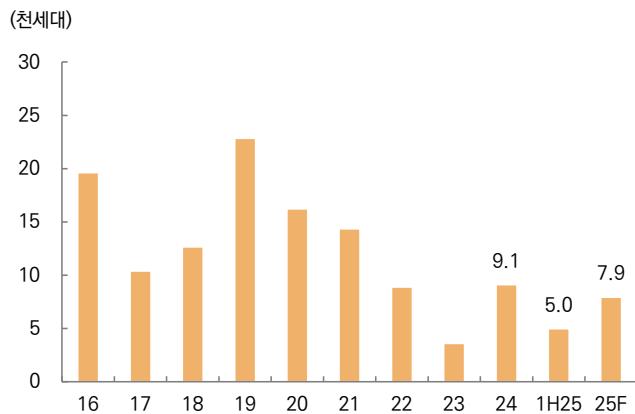
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨(연결 기준) 매출액, 영업이익 추이 및 전망



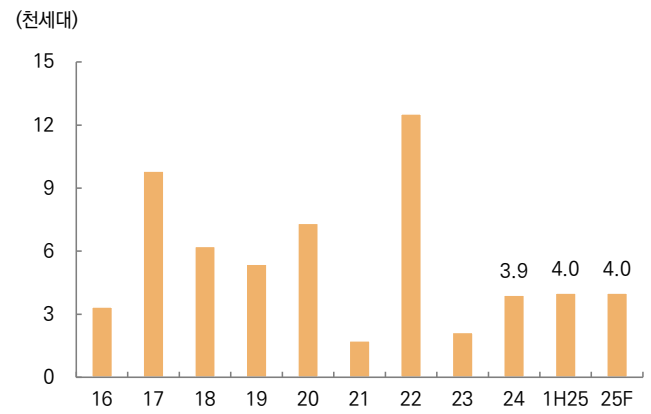
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이드스



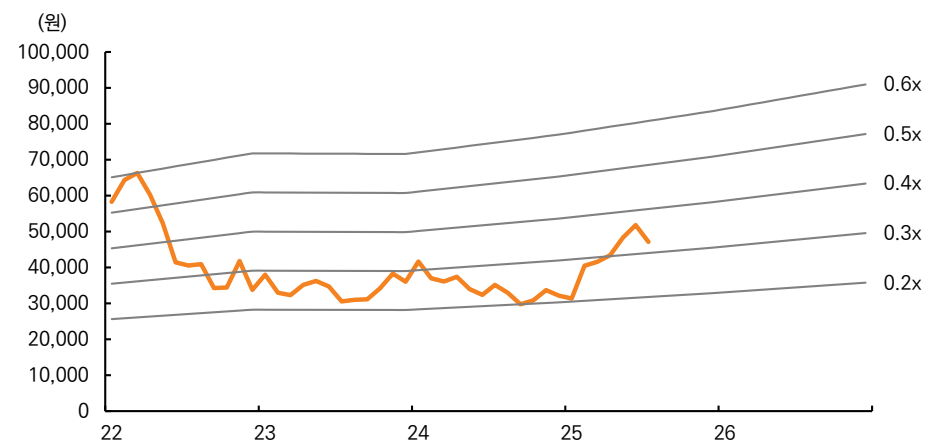
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

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



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,318	7,882	8,321	8,863
매출원가	7,473	6,876	7,216	7,673
매출총이익	845	1,006	1,105	1,190
판매비와관리비	575	513	513	514
조정영업이익	271	493	593	676
영업이익	271	493	593	676
비영업손익	83	-49	87	103
금융손익	52	52	58	66
관계기업등 투자손익	-8	24	26	28
세전계속사업손익	354	444	680	779
계속사업법인세비용	125	134	190	218
계속사업이익	229	310	489	561
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	229	310	489	561
지배주주	229	310	489	561
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	118	392	489	561
지배주주	118	392	489	561
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	575	682	767
FCF	178	273	408	433
EBITDA 마진율 (%)	4.3	7.3	8.2	8.7
영업이익률 (%)	3.3	6.3	7.1	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	3.9	5.9	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,006	6,164	6,426	6,795
현금 및 현금성자산	1,864	1,975	2,149	2,338
매출채권 및 기타채권	1,522	1,525	1,566	1,636
재고자산	921	915	930	999
기타유동자산	1,699	1,749	1,781	1,822
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	9,970	10,285	10,719
유동부채	3,855	3,819	3,830	3,884
매입채무 및 기타채무	1,640	1,607	1,653	1,748
단기금융부채	293	293	277	254
기타유동부채	1,922	1,919	1,900	1,882
비유동부채	1,012	991	926	879
장기금융부채	890	871	807	761
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	4,867	4,810	4,756	4,763
지배주주지분	4,846	5,160	5,529	5,956
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,363	1,806	2,311
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,160	5,529	5,956

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	188	360	510	541
당기순이익	229	310	489	561
비현금수익비용가감	411	231	194	213
유형자산감가상각비	76	73	79	81
무형자산상각비	9	9	10	10
기타	326	149	105	122
영업활동으로인한자산및부채의변동	-375	-56	-43	-83
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	-45	-29	-40
재고자산 감소(증가)	18	5	-15	-69
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	253	26	60
법인세납부	-62	-172	-190	-218
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	-73	-200	-203
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-19	-80	-69
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	0	-47	-55
기타재무활동	-61	-54	-73	-79
현금의 증가	-140	111	174	189
기초현금	2,004	1,864	1,975	2,149
기말현금	1,864	1,975	2,149	2,338

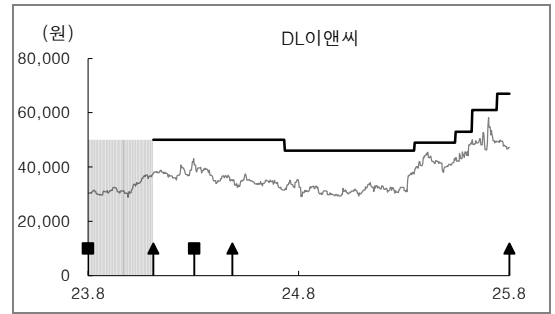
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	6.5	4.1	3.6
P/CF (x)	2.2	3.7	3.0	2.6
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	1.0	1.4	0.8	0.3
EPS (원)	5,348	7,224	11,404	13,065
CFPS (원)	14,928	12,599	15,931	18,022
BPS (원)	113,286	121,833	132,144	143,918
DPS (원)	540	1,100	1,300	1,500
배당성향 (%)	9.0	13.6	10.2	10.3
배당수익률 (%)	1.7	2.1	2.5	2.9
매출액증가율 (%)	4.1	-5.2	5.6	6.5
EBITDA증가율 (%)	-15.0	61.9	18.5	12.5
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	82.0	20.1	14.1
EPS증가율 (%)	22.2	35.1	57.9	14.6
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.5	7.8	8.1
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.6	9.0	9.2
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.6	6.8	7.0
ROA (%)	2.4	3.2	4.8	5.3
ROE (%)	4.8	6.2	9.2	9.8
ROIC (%)	8.9	16.1	21.2	23.3
부채비율 (%)	100.4	93.2	86.0	80.0
유동비율 (%)	155.8	161.4	167.8	174.9
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-22.0	-25.4	-28.3
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	9.4	11.7	14.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	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(◆), 추가(—), 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.