



BUY (유지)

DL이앤씨 (375500)

목표주가(12M) 55,000원(상향)
현재주가(7.31) 47,150원

3분기 실적이 매우 중요해졌다

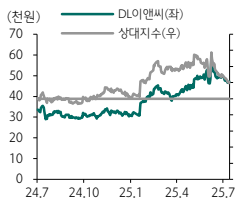
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	58,200/29,050
시가총액(십억원)	1,824.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	438.4
60일 평균 거래대금(십억원)	22.3
외국인지분율(%)	28.28
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7인	24.82
국민연금공단	12.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,758.5	8,260.0
영업이익(십억원)	460.8	560.3
순이익(십억원)	321.0	414.7
EPS(원)	7,504	9,592
BPS(원)	121,769	131,041

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,554.1	6,936.1
영업이익	330.7	270.9	459.0	415.7
세전이익	279.8	353.9	336.6	454.4
순이익	187.9	229.2	234.3	328.1
EPS	4,377	5,348	5,459	7,645
증감율	(54.53)	22.18	2.08	40.04
PER	8.24	6.01	8.55	6.11
PBR	0.32	0.28	0.39	0.37
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.77	(0.06)
ROE	4.12	4.77	4.69	6.20
BPS	113,560	113,286	120,112	127,275
DPS	500	540	540	540

2Q25 잠정실적: 컨센서스 상회

DL이앤씨 2Q25 실적으로 매출액 2.0조원(-3.8%yoy), 영업이익 1,262억원(+287.1%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회, 추정치에 부합했다. 영업외 특이사항으로는 외화자산 평가손실이 약 800억원 반영됐다. DL이앤씨 별도GPM으로 주택 12.8%, 토목 8.8%, 플랜트 15.2%를 기록했으며, DL건설은 GPM 10.2%를 기록했다. DL건설의 토목부문 GPM이 -17.8%로 좋지 않았는데, 일부 현장에서의 비용 반영이 있었다. 2Q25 착공은 DL이앤씨 1,141세대(상반기 4,983세대), DL건설 36세대(4,005세대)를 기록했다. 2025년 착공 가이던스는 DL이앤씨 7,980세대, DL건설 4,005세대다. DL건설은 연간 착공 목표를 달성했다. 수주는 다소 저조했다. DL이앤씨가 0.9조원(주택 0.9조원), DL건설이 250억원을 기록했다. 수주잔고는 DL이앤씨 23.2조원, DL건설 5.6조원이다.

3Q25 추정: 매출액 1.9조원, 영업이익 1,206억원(OPM 6.5%)

DL이앤씨 3Q25 매출액 1.9조원(-3.5%yoy), 영업이익 1,206억원(+44.8%yoy)으로 추정한다. DL이앤씨 GPM을 주택 13.0%, 토목 10.0%, 플랜트 15.0%로, DL건설 GPM은 건축 11.0%, 토목 7.0%로 추정했다. DL이앤씨 별도 주택부문의 마진이 다소 개선될 것으로 보는 이유는 상반기에 약 0.8만세대 완공하면서 그 중 원가율이 높은 현장이 제거될 것으로 봤기 때문이다. 다만 하반기 원가율이 80% 중반까지 갈 수 있을지는 당장에 확인할 수 없다. 그렇기에 3분기 주택 마진의 레벨이 어디인가가 향후 추정을 하는데 매우 중요한 요소가 될 수 있다. DL건설은 토목에서의 추가 비용이 없을 것으로 가정했다.

투자의견 Buy를 유지, 목표주가 55,000원으로 상향

DL이앤씨 투자의견 Buy 유지, 목표주가 기존 50,000원에서 55,000원으로 10% 상향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. 회사는 여전히 연간 주택 원가율을 85% 수준으로 보고 있다(상반기 원가율 88.9%). 4분기 민첨사업에서의 도급 증액(전망) 영향도 무시하지 못하겠지만, 근본적으로 원가율이 높은 현장 종료에 따른 믹스 개선이 대부분일 것이다. 이러한 사실은 3분기 실적 때 확인이 가능하며, 이에 따라 10월 실적발표 시기 전후가 투자 판단이 가능한 시점이 될 것이다.



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

도표 1. 하나증권 추정치와 DL이앤씨 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	2Q25(E)	2Q25(P)	변화율	컨센서스	차이
매출액	19,406	19,914	2.5	19,079	4.4
영업이익	1,147	1,262	9.8	1,057	19.4
당기순이익	682	83	-87.9	831	-90.0
수주	20,000	9,626	-51.9		
수주잔고	294,436	288,024	-2.2		

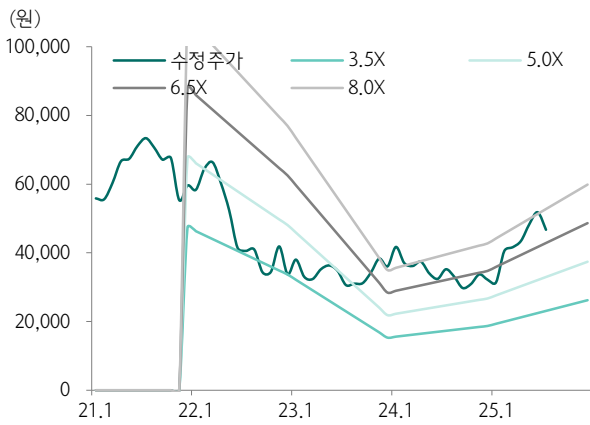
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/B Valuation)

P/B Valuation	금액	내용
2025E EPS	5,459	
2026E EPS	7,645	
Target PER(배)*	10.0	
목표주가(원)	54,585	
현재주가(원)	47,150	
상승여력(%)	15.8	

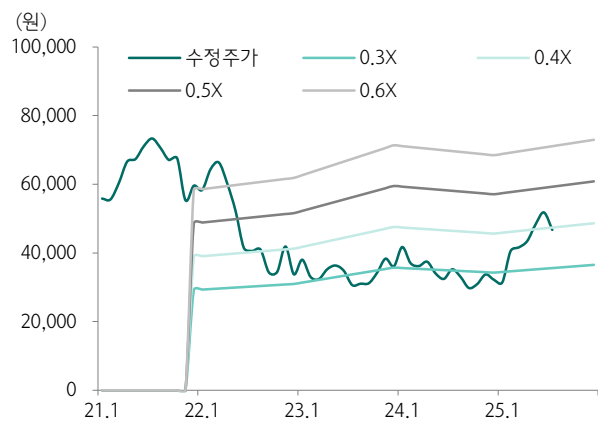
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	18,905	20,703	19,188	24,388	18,082	19,914	18,518	19,028	83,184	75,542	69,361	77,573
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.4%	-4.4%	-3.8%	-3.5%	-22.0%	4.1%	-9.2%	-8.2%	11.8%
1. 건설	12,918	13,998	13,508	18,157	13,467	15,567	14,243	14,986	58,581	58,263	51,235	56,327
YoY	-3.6%	1.7%	8.1%	11.1%	4.2%	11.2%	5.4%	-17.5%	4.6%	-0.5%	-12.1%	9.9%
1-1. 주택	6,733	7,153	6,381	9,049	5,736	6,592	6,112	6,449	29,316	24,889	22,272	28,487
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	3.1%	-14.8%	-7.8%	-4.2%	-28.7%	-10.4%	-15.1%	-10.5%	27.9%
1-2. 토목	1,993	2,229	2,266	2,695	1,926	1,897	2,142	2,373	9,183	8,338	9,707	11,184
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	3.5%	-3.4%	-14.9%	-5.5%	-11.9%	0.2%	-9.2%	16.4%	15.2%
1-3. 플랜트	4,182	4,606	4,853	6,419	5,780	7,072	5,989	6,164	20,060	25,005	19,256	16,656
YoY	17.7%	62.9%	79.9%	29.5%	38.2%	53.5%	23.4%	-4.0%	42.9%	24.6%	-23.0%	-13.5%
2. DL 건설	5,974	6,719	5,695	6,304	4,667	4,376	4,275	4,041	24,692	17,360	18,126	21,246
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-13.1%	-21.9%	-34.9%	-24.9%	-35.9%	1.5%	-29.7%	4.4%	17.2%
매출총이익	1,810	1,674	2,100	2,874	1,931	2,537	2,342	2,470	8,458	9,280	8,429	9,420
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	29.5%	6.7%	51.6%	11.5%	-14.1%	8.0%	9.7%	-9.2%	11.8%
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	12.6%	13.0%	10.2%	12.3%	12.2%	12.1%
1. 건설	1,387	1,373	1,648	2,342	1,414	2,086	1,907	2,065	6,751	7,472	6,604	7,272
매출총이익률	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	13.4%	13.8%	11.5%	12.8%	12.9%	12.9%
1-1. 주택	469	503	492	1,276	533	844	795	903	2,740	3,075	2,895	3,988
매출총이익률	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	13.0%	14.0%	9.3%	12.4%	13.0%	14.0%
1-2. 토목	202	197	236	92	196	167	214	237	727	815	971	1,118
매출총이익률	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	10.0%	10.0%	7.9%	9.8%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	707	671	912	982	670	1,075	898	925	3,272	3,568	2,738	2,165
매출총이익률	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	15.0%	15.0%	16.3%	14.3%	14.2%	13.0%
2. DL 건설	409	290	445	512	513	447	435	405	1,656	1,800	1,825	2,148
매출총이익률	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	11.0%	10.2%	10.2%	10.0%	6.7%	10.4%	10.1%	10.1%
영업이익	609	326	833	941	810	1,262	1,206	1,313	2,709	4,590	4,157	4,747
YoY	-32.5%	-54.6%	3.6%	6.0%	33.0%	287.1%	44.8%	39.5%	-18.2%	69.5%	-9.4%	14.2%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.5%	6.9%	3.3%	6.1%	6.0%	6.1%
지배주주순이익	260	406	453	1,173	302	83	940	1,017	2,292	2,342	3,281	3,706
YoY	-71.1%	35.7%	-29.8%	3170.1%	16.2%	-79.6%	107.6%	-13.3%	22.0%	2.2%	40.1%	12.9%
건설 수주	19,109	11,472	29,134	35,090	15,265	9,626	30,000	29,000	94,805	83,891	125,000	125,000
YoY	-41.7%	-48.7%	-43.1%	-17.5%	-20.1%	-16.1%	3.0%	-17.4%	-36.3%	-11.5%	49.0%	0.0%
1-1. 주택	7,929	3,134	17,399	16,662	10,463	8,841	15,000	15,000	45,124	49,304	55,000	55,000
1-2. 토목	2,852	3,090	6,839	2,825	1,660	416	6,000	6,000	15,606	14,076	17,000	17,000
1-3. 플랜트	373	1,958	1,293	6,104	1,032	119	5,000	5,000	9,728	11,151	25,000	25,000
2. DL 건설	7,955	3,290	3,603	9,499	2,110	250	4,000	3,000	24,348	9,360	28,000	28,000
건설 수주잔고	308,553	301,209	292,312	301,781	293,859	288,024	299,506	309,478	301,781	309,478	365,117	412,544
QoQ, YoY	-0.2%	-2.4%	-3.0%	3.2%	-2.6%	-2.0%	4.0%	3.3%	-2.4%	2.6%	18.0%	13.0%
1-1. 주택	157,057	156,850	155,612	158,818	159,478	160,835	169,723	178,274	158,818	178,274	211,002	237,515
1-2. 토목	27,609	28,531	31,575	31,112	30,921	35,695	39,553	43,180	31,112	43,180	50,473	56,289
1-3. 플랜트	52,289	50,669	45,211	47,249	43,370	35,231	34,242	33,078	47,249	33,078	38,823	47,167
2. DL 건설	71,598	65,159	59,914	64,603	60,090	56,263	55,988	54,946	64,603	54,946	64,820	71,574

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,554.1	6,936.1	7,757.3
매출원가	7,209.0	7,472.7	6,626.1	6,093.2	6,815.4
매출총이익	782.1	845.7	928.0	842.9	941.9
판매비	451.5	574.8	469.0	427.2	467.3
영업이익	330.7	270.9	459.0	415.7	474.7
금융손익	82.3	136.1	15.0	75.0	85.4
중속/관계기업손익	24.2	(8.0)	9.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(157.5)	(45.1)	(146.5)	(36.3)	(46.0)
세전이익	279.8	353.9	336.6	454.4	514.1
법인세	77.6	124.7	104.8	127.6	144.1
계속사업이익	202.2	229.2	234.3	328.1	370.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	202.2	229.2	234.3	328.1	370.6
비배주주지분 순이익	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	187.9	229.2	234.3	328.1	370.6
지배주주지분포괄이익	180.9	118.4	316.0	328.1	370.6
NOPAT	239.0	175.5	316.1	299.0	341.6
EBITDA	418.4	355.5	498.5	426.6	479.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.59	4.10	(9.19)	(8.18)	11.84
NOPAT증가율	(33.65)	(26.57)	80.11	(5.41)	14.25
EBITDA증가율	(28.25)	(15.03)	40.23	(14.42)	12.42
영업이익증가율	(33.46)	(18.08)	69.44	(9.43)	14.19
(지배주주)순이익증가율	(54.53)	21.98	2.23	40.03	12.95
EPS증가율	(54.53)	22.18	2.08	40.04	12.94
수익성(%)					
매출총이익률	9.79	10.17	12.28	12.15	12.14
EBITDA이익률	5.24	4.27	6.60	6.15	6.18
영업이익률	4.14	3.26	6.08	5.99	6.12
계속사업이익률	2.53	2.76	3.10	4.73	4.78

투자지표

	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	5,459	7,645	8,634
BPS	113,560	113,286	120,112	127,275	135,426
CFPS	14,820	14,928	9,486	9,125	10,118
EBITDAPS	9,749	8,294	11,614	9,941	11,175
SPS	186,187	194,069	176,007	161,607	180,741
DPS	500	540	540	540	540
주가지표(배)					
PER	8.24	6.01	8.55	6.11	5.41
PBR	0.32	0.28	0.39	0.37	0.34
PCFR	2.43	2.15	4.92	5.12	4.62
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.77	(0.06)	(0.38)
PSR	0.19	0.17	0.27	0.29	0.26
재무비율(%)					
ROE	4.12	4.77	4.69	6.20	6.59
ROA	2.05	2.41	2.48	3.55	3.82
ROIC	10.11	8.26	17.46	18.00	20.39
부채비율	95.94	100.43	78.93	70.23	74.71
순부채비율	(21.49)	(20.25)	(30.01)	(35.86)	(36.33)
이자보상배율(배)	6.79	5.01	8.72	7.92	9.01

자료: 하나증권

대차대조표

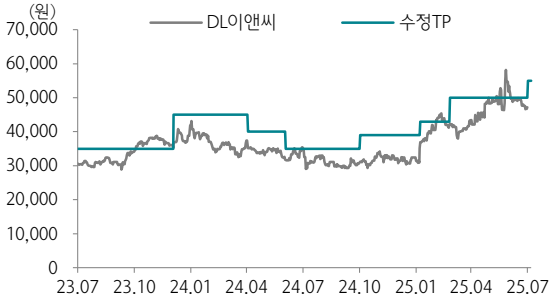
	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,782.7	6,005.5	5,738.6	5,904.4	6,592.8
금융자산	2,314.4	2,164.1	2,738.1	3,145.0	3,306.3
현금성자산	2,004.1	1,864.4	2,504.5	2,930.3	3,050.1
매출채권	851.2	1,040.9	812.1	746.0	890.5
재고자산	938.1	921.3	718.8	660.3	788.1
기타유동자산	1,679.0	1,879.2	1,469.6	1,353.1	1,607.9
비유동자산	3,561.3	3,706.9	3,455.8	3,366.2	3,533.3
투자자산	1,370.3	1,433.2	1,190.4	1,111.7	1,283.8
금융자산	885.6	874.0	754.1	710.9	805.4
유형자산	128.4	36.0	15.0	8.7	7.5
무형자산	32.9	28.9	25.5	20.9	17.1
기타비유동자산	2,029.7	2,208.8	2,224.9	2,224.9	2,224.9
자산총계	9,344.1	9,712.4	9,194.5	9,270.6	10,126.2
유동부채	3,748.6	3,854.5	3,073.7	2,850.2	3,338.9
금융부채	594.4	293.2	309.4	305.4	314.1
매입채무	1,060.6	1,053.8	822.2	755.3	901.5
기타유동부채	2,093.6	2,507.5	1,942.1	1,789.5	2,123.3
비유동부채	826.7	1,012.2	982.1	974.3	991.3
금융부채	695.1	889.6	886.5	886.5	886.5
기타비유동부채	131.6	122.6	95.6	87.8	104.8
부채총계	4,575.3	4,866.7	4,055.8	3,824.5	4,330.2
지배주주지분	4,768.8	4,845.7	5,138.7	5,446.1	5,795.9
자본금	214.6	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(105.1)	(16.5)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
기타포괄이익누계액	(178.4)	(274.1)	(192.4)	(192.4)	(192.4)
이익잉여금	990.5	1,076.2	1,287.4	1,594.8	1,944.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,768.8	4,845.7	5,138.7	5,446.1	5,795.9
순금융부채	(1,024.8)	(981.4)	(1,542.3)	(1,953.1)	(2,105.7)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231.3	187.9	(115.2)	353.6	343.6
당기순이익	202.2	229.2	234.3	328.1	370.6
조정	392.7	334.1	78.1	10.9	4.9
감가상각비	87.7	84.6	39.4	10.9	5.0
외환거래손익	(4.2)	(122.9)	19.9	0.0	0.0
지분법손익	(24.6)	8.0	(8.0)	0.0	0.0
기타	333.8	364.4	26.8	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(363.6)	(375.4)	(427.6)	14.6	(31.9)
투자활동 현금흐름	201.3	(167.1)	317.7	97.7	(213.6)
투자자산감소(증가)	(127.3)	(49.0)	251.8	78.7	(172.1)
자본증가(감소)	(12.1)	(9.5)	(0.4)	0.0	0.0
기타	340.7	(108.6)	66.3	19.0	(41.5)
재무활동 현금흐름	277.0	(40.0)	10.8	(24.7)	(12.0)
금융부채증가(감소)	38.8	(106.8)	13.1	(4.0)	8.7
자본증가(감소)	353.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(72.9)	88.7	20.7	0.0	0.0
배당지급	(42.3)	(20.2)	(23.0)	(20.7)	(20.7)
현금의 증감	709.7	(19.2)	2,374.1	425.8	119.9
Unlevered CFO	636.0	639.9	407.1	391.7	434.3
Free Cash Flow	219.2	178.4	(115.7)	353.6	343.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	55,000		
25.3.27	BUY	50,000	-7.26%	16.40%
25.2.7	BUY	43,000	-3.90%	5.58%
24.11.1	BUY	39,000	-18.41%	-9.87%
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제한한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 29일