

2025. 4. 30



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 60,000 원**현재주가 (4.29)** 42,450 원**상승여력** 41.3%

KOSPI 2,565.42pt

시가총액 16,425억원

발행주식수 3,869만주

유동주식비율 74.28%

외국인비중 33.64%

52주 최고/최저가 45,400원/29,050원

평균거래대금 81.2억원

주요주주(%)

DL 외 7 인 24.82

국민연금공단 11.61

Kopernik Global Investors, LLC 7.35

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.6 39.0 15.8

상대주가 0.3 41.8 21.3

주가그래프**DL이앤씨** 375500**1Q25 Review:**
이번 분기에 많은 짐을 털어냈다

- ✓ 1Q25 연결 영업이익은 810억원을 기록하며 컨센서스(856억원)를 소폭 하회
- ✓ 플랜트, 토목, 주택에서 고루 일회성 악재가 있었던 점 감안하면 양호한 실적
- ✓ 주택 부문의 원가율과 매출 모두 1Q25가 저점. 2Q25부터 개선 본격화
- ✓ 이벤트 플레이보다 꾸준히 들고 가는 종목. 하반기 자사주 매입도 기대
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 60,000원으로 +15% 상향

우려했던 것보다는 양호한 실적

1Q25 연결 영업이익은 810억원(+33.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(856억원)를 소폭 하회했다. 해외 플랜트와 토목에서 각각 일회성 비용 반영(각각 사업주 정산과 돌관 공사가 원인)이 있었고, 주택 현장에서도 두 곳의 고원가 현장 준공 과정에서 일시적으로 원가가 상승하는 등 악재가 있었음에도 양호한 실적으로 평가한다. LH 민참 사업에서의 도급 증액이 일부 반영(약 50억원)되면서 주택 원가율 하락을 방어했고, 효율화 노력으로 판관비가 절감(-79억원)된 점이 주효했다.

이익 개선을 가로막을 별다른 걱정거리가 없어 보인다

1Q25는 주택 부문의 원가율과 매출 모두 저점이었다. 2Q25부터는 고원가 현장 준공에 따른 원가율 상승이 뚜렷하게 관찰될 전망이다. LH 민참 사업 도급 증액분 역시 2025년 내 약 300억원의 기여가 예상된다. 착공 감소 영향으로 줄어들었던 매출도 1Q25를 기점으로 반등할 전망이다. 착공 물량은 1Q25 기준 DL이앤씨는 연간 계획의 48%, DI건설은 99%를 달성했다. 미분양 물량도 제한적이다. 고원가 현장 비중 축소에 따른 이익 개선은 모든 건설사가 공통적으로 경험하는 현상이다. 그러나 이렇게 큰 변수가 없는 건설사는 제한적이다.

시간이 가져다 줄 수익률

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 60,000원으로 +15% 상향한다. 직전 자료에서 상향했던 실적 전망치를 적정주가 계산에 반영했다. 큰 수주 모멘텀은 기대할 게 없다. 다음 실적 발표일을 기다리며 마음 편히 Buy&Hold하는 전략이 유효하다. 하반기부터 자사주 매입(344억원 규모)도 계획 중이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	7,991.1	330.7	187.9	4,799	-53.2	111,110	7.5	0.3	1.1	4.1	95.9
2024	8,318.4	270.9	229.2	5,873	13.6	112,902	5.5	0.3	1.0	4.8	100.4
2025E	7,652.3	442.6	333.9	8,568	45.9	120,146	5.0	0.4	1.4	6.7	87.0
2026E	7,647.9	548.5	478.2	12,295	43.5	130,516	3.5	0.3	0.9	8.9	80.9
2027E	7,937.5	658.8	547.6	14,089	14.6	142,325	3.0	0.3	0.6	9.4	75.8

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,808.2	1,890.5	-4.4	2,438.8	-25.9	1,738.3	4.0	1,856.7	-2.6
영업이익	81.0	60.9	33.0	94.1	-14.0	77.1	5.0	85.6	-5.4
세전이익	42.5	44.1	-3.6	196.6	-78.4	94.2	-54.9	91.1	-53.3
순이익	30.2	26.0	16.4	117.3	-74.2	68.3	-55.7	65.2	-53.6
영업이익률(%)	4.5	3.2		3.9		4.4		4.6	
세전이익률(%)	2.4	2.3		8.1		5.4		4.9	
순이익률(%)	1.7	1.4		4.8		3.9		3.5	

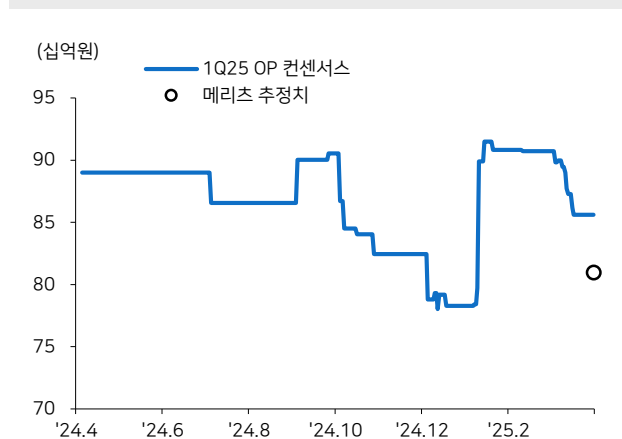
자료: Quantwise, DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,652.3	8,318.4	-8.0	7,715.6	-0.8	7,825.2	-2.2
영업이익	442.6	270.9	63.4	454.4	-2.6	462.6	-4.3
세전이익	461.6	353.9	30.4	530.0	-12.9	484.3	-4.7
지배주주 순이익	333.9	229.2	45.7	384.2	-13.1	344.2	-3.0
영업이익률(%)	5.8	3.3		5.9		5.9	
세전이익률(%)	6.0	4.3		6.9		6.2	
순이익률(%)	4.4	2.8		5.0		4.4	

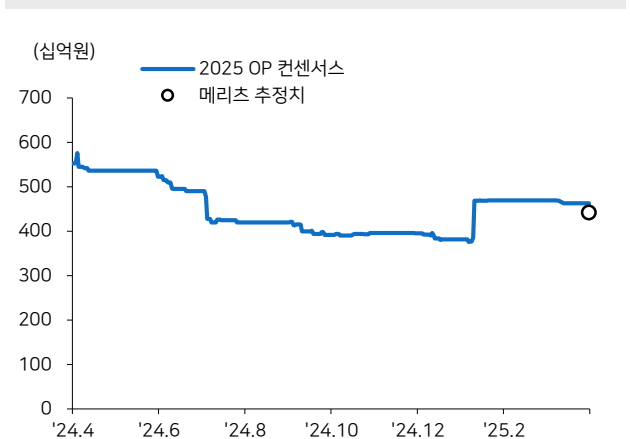
자료: Quantwise, DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 영업이익, 컨센서스 -5.4% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -4.3% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 DL이앤씨 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표												
수주	1,910.9	1,147.2	2,913.6	3,508.9	1,526.5	2,231.1	4,754.7	3,089.5	14,889.4	9,480.7	11,601.8	11,363.5
수주 잔고	30,836.7	29,954.7	29,231.2	30,177.8	29,385.9	29,861.3	32,745.9	33,661.1	30,908.9	30,177.8	33,661.1	37,468.9
실적 전망												
연결 매출	1,890.5	2,070.2	1,918.9	2,438.8	1,808.2	1,768.4	1,884.7	2,191.1	7,991.1	8,318.4	7,652.3	7,647.9
매출액 증가율(% YoY)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-14.6	-1.8	-10.2	6.6	4.1	-8.0	-0.1
주택	673.3	715.3	638.1	904.9	573.6	591.1	596.4	767.0	3,271.5	2,931.6	2,528.0	2,762.9
토목	199.3	222.9	226.6	269.5	192.6	211.7	217.8	266.6	985.0	918.3	888.7	1,174.3
플랜트	422.5	460.6	485.0	641.9	578.0	604.7	668.7	665.3	1,973.5	2,010.0	2,516.6	1,883.6
DL건설	597.4	671.9	569.5	630.4	466.7	348.3	387.3	475.4	2,430.0	2,469.2	1,677.7	1,734.9
기타 및 조정	-2.0	-0.5	-0.3	-7.9	-2.7	12.7	14.6	16.7	-668.9	-10.7	41.3	92.2
매출원가	1,711	1,903	1,709	2,151	1,620	1,551	1,627	1,887	7,209	7,474	6,684	6,553
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	87.7	86.3	86.1	90.2	89.8	87.4	85.7
주택(%)	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	88.0	85.0	85.0	91.9	90.7	87.0	85.0
토목(%)	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.9	91.8	90.0	87.6	92.1	90.9	91.4
플랜트(%)	83.1	85.4	81.2	84.7	88.4	86.0	86.1	85.9	82.1	83.7	86.5	84.9
DL건설(%)	93.1	95.6	92.2	91.8	89.0	90.7	88.9	89.1	93.8	93.3	89.4	88.4
매출총이익	181.0	167.5	209.9	287.4	193.1	217.8	257.4	304.5	782.1	845.8	972.7	1,095.4
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	112.1	129.7	117.0	171.2	451.5	574.8	530.1	546.9
영업이익	60.9	32.6	83.3	94.1	81.0	88.1	140.4	133.2	330.7	270.9	442.6	548.5
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.0	7.4	6.1	4.1	3.3	5.8	7.2
영업이익 성장률(% YoY)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	170.3	68.4	41.5	-33.5	-18.1	63.4	23.9
금융손익	36.4	29.3	-0.9	71.3	19.0	24.3	23.6	20.4	82.3	136.1	87.3	105.9
기타손익	-33.8	-2.9	-39.4	31.1	-57.6	-3.2	-2.2	-3.9	-157.5	-45.1	-67.0	13.3
종속,관계기업 관련 손익	-19.4	-3.1	14.3	0.0	0.0	0.3	-0.1	-1.7	24.2	-8.0	-1.5	-8.1
세전이익	44.1	56.0	57.3	196.6	42.5	109.4	161.7	148.0	279.8	353.9	461.6	659.5
법인세	18.1	15.3	12.0	79.3	12.3	30.1	44.5	40.7	77.6	124.7	127.5	181.4
법인세율(%)	41.1	27.4	21.0	40.3	28.9	27.5	27.5	27.5	27.7	35.2	27.6	27.5
당기순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	30.2	79.3	117.2	107.3	202.2	229.2	334.1	478.2
당기순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	4.5	6.2	4.9	2.5	2.8	4.4	6.3
순이익 성장률(% YoY)	-72.3	14.4	-32.5	1,915.5	16.4	95.1	158.9	-8.5	-53.2	13.4	45.7	43.1
지배주주 순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	30.1	79.3	117.2	107.3	187.9	229.2	333.9	478.2

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표4 DL이앤씨 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,887.9	12개월 선행 지배주주 자본총계- 우선주 시가총액 - 미착공 PF금액 절반 차감
적정 배수(배)	0.48	적정 PBR 1.05배에서 2021년 분할 이후 역사적 할인율 60% 적용
적정 시가총액(십억원)	2,326.1	
발행 주식수(백만주)	38,694	기말 주식수
적정주가(원)	60,000	
현재주가(원)	42,450	
상승여력(%)	41.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,991.1	8,318.4	7,652.3	7,647.9	7,937.5
매출액증가율(%)	6.6	4.1	-8.0	-0.1	3.8
매출원가	7,209.0	7,472.7	6,679.6	6,552.5	6,745.6
매출총이익	782.1	845.8	972.7	1,095.4	1,191.9
판매관리비	451.5	574.8	530.1	547.0	533.2
영업이익	330.7	270.9	442.6	548.5	658.8
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.8	7.2	8.3
금융손익	82.4	136.1	87.3	105.9	108.9
종속/관계기업손익	24.2	-8.1	-1.5	-8.1	-15.5
기타영업외손익	-157.5	-45.1	-67.1	13.3	3.1
세전계속사업이익	279.8	354.0	461.4	659.6	755.3
법인세비용	77.6	124.7	127.5	181.4	207.7
당기순이익	202.2	229.2	333.9	478.2	547.6
지배주주지분 손이익	187.9	229.2	333.9	478.2	547.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	231.3	187.9	7.1	194.8	241.1
당기순이익(손실)	202.2	229.2	333.9	478.2	547.6
유형자산상각비	77.7	75.6	28.3	0.5	0.0
무형자산상각비	10.1	9.0	7.7	5.7	4.2
운전자본의 증감	-363.6	-375.4	-362.8	-289.6	-310.7
투자활동 현금흐름	201.3	-167.1	145.4	-30.9	-55.5
유형자산의증가(CAPEX)	-12.1	-9.5	-10.9	-12.6	-14.5
투자자산의감소(증가)	-110.6	-62.9	126.0	-14.8	-33.1
재무활동 현금흐름	-189.0	-191.5	-29.4	-32.4	-39.1
차입금의 증감	38.8	-106.8	-6.4	0.8	1.7
자본의 증가	353.5	-1.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	251.7	-139.7	123.1	131.6	146.5
기초현금	1,752.4	2,004.1	1,864.4	1,987.5	2,119.0
기말현금	2,004.1	1,864.4	1,987.5	2,119.0	2,265.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,782.8	6,005.5	6,086.9	6,555.4	7,118.8
현금및현금성자산	2,004.1	1,864.4	1,987.5	2,119.0	2,265.5
매출채권	851.2	1,040.9	935.2	947.6	975.3
재고자산	938.1	921.3	827.7	838.7	863.2
비유동자산	3,561.3	3,706.9	3,555.8	3,577.0	3,620.3
유형자산	128.4	36.0	18.7	30.7	45.2
무형자산	32.9	28.9	21.2	15.5	11.4
투자자산	1,370.3	1,433.2	1,307.2	1,322.0	1,355.1
자산총계	9,344.1	9,712.4	9,642.7	10,132.4	10,739.1
유동부채	3,748.6	3,854.5	3,486.4	3,529.6	3,626.2
매입채무	1,060.6	1,053.8	946.8	959.3	987.4
단기차입금	144.8	160.0	160.0	160.0	160.0
유동성장기부채	375.3	70.3	70.3	70.3	70.3
비유동부채	826.7	1,012.2	999.7	1,001.2	1,004.4
사채	209.1	419.1	419.1	419.1	419.1
장기차입금	418.5	427.8	427.8	427.8	427.8
부채총계	4,575.3	4,866.7	4,486.1	4,530.7	4,630.6
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
기타포괄이익누계액	-178.4	-274.1	-274.1	-274.1	-274.1
이익잉여금	990.5	1,076.2	1,387.1	1,832.1	2,339.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,768.8	4,845.7	5,156.6	5,601.7	6,108.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	206,522	215,295	197,767	197,653	205,138
EPS(지배주주)	4,799	5,873	8,568	12,295	14,089
CFPS	16,438	16,561	11,909	16,306	18,450
EBITDAPS	10,813	9,202	12,368	14,334	17,133
BPS	111,110	112,902	120,146	130,516	142,325
DPS	500	540	800	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.4	1.7	1.9	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	5.5	5.0	3.5	3.0
PCR	2.2	1.9	3.6	2.6	2.3
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	418.4	355.5	478.6	554.6	662.9
EV/EBITDA	1.1	1.0	1.4	0.9	0.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	4.8	6.7	8.9	9.4
EBITDA 이익률	5.2	4.3	6.3	7.3	8.4
부채비율	95.9	100.4	87.0	80.9	75.8
금융비용부담률	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	6.8	5.0	9.2	12.9	15.5
매출채권회전율(x)	11.1	8.8	7.7	8.1	8.3
재고자산회전율(x)	8.9	8.9	8.8	9.2	9.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DL 이앤씨 (375500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.02	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-30.0	-19.6	
2023.10.27	기업브리프	Buy	43,000	문경원	-14.3	-9.8	
2024.01.05	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-17.1	-8.3	
2024.02.02	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-35.4	-26.0	
2024.07.01	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-36.9	-29.1	
2024.11.01	기업브리프	Buy	45,000	문경원	-29.3	-21.9	
2025.02.07	기업브리프	Buy	52,000	문경원	-21.1	-12.7	
2025.04.30	기업브리프	Buy	60,000	문경원	-	-	