

# DL이앤씨 (375500)

2025.07.09

## 2Q25 Preview: 모든 것이 순조롭다

[건설/운송] 배세호  
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

### 투자 의견 Buy, 목표주가 63,000원으로 상향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 48,000원에서 63,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.45배를 적용해 산출했다(Target P/E 7.2배). 최근 주가 상승에도 건설 업종 내 QoQ 이익 개선세, 그리고 Valuation 관점에서 매력도가 여전히 높다. 상반기에 이미 8,000여세대를 착공했으며, 현재의 타겟 예정원가율(GPM 15% 가정)을 고려 시 2026년 이익 레벨도 크게 증가할 것으로 보인다. DL이앤씨는 2023년 1월 미국 SMR 기업 X-Energy가 발행하는 전환사채 2,000만달러를 인수했으며, 장기적으로 지분 가치 상승과 SMR EPC 협업을 기대할 수 있다는 점도 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

### 2Q25 영업이익 1,025억원(+214.7% YoY) 예상

2Q25 연결 기준 DL이앤씨의 매출액은 1.8조원(-12.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,025억원(+214.7% YoY, OPM 5.6%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회하는 것이다(-4.5%). 외형 감소 발생하고 있지만, 주택 위주로 수익성이 개선되고 있다.

별도와 해외 법인을 포함한 DL이앤씨의 매출액은 1.4조원(+1.9%), 영업이익은 846억원(+111.6%)가 예상된다. 주택/건축 매출액은 6,177억원(-13.6%), GPM은 12.0%(+4.9%p)가 예상된다. 주택/건축 GPM은 1Q25 9.3%를 기록한데 이어 QoQ로도 2.7%p 개선될 것으로 예상된다. 고원가 현장 매출이 줄어들며 하반기 갈수록 개선되는 흐름이 지속될 것으로 보인다. 주택 부문 외형 감소는 2023년부터 지속되고 있지만, 2024년의 착공 물량(9,100여세대)의 공정률 상승으로 2026년부터는 다시 외형 확대 구간으로 진입할 것으로 예상된다. 플랜트 매출액은 5,800억원(+25.9%), GPM은 14.6%(+0.1% YoY)으로 추정했다. 아직 S-oil Shaheen 등 3개 현장의 매출 기여가 지속되고 있다. 토목 매출액은 2,280억원(+2.4% YoY), GPM은 10.8%(+2.0%)로 일회성 손익을 가정하지 않았다. 2Q25 착공 물량은 DL이앤씨(별도)만 481세대를 착공했다. 상반기 누적 착공 물량은 연간 2025년 가이드런스 1.2만세대 69%를 달성했다.

### 계획대로 가는 중, 플랜트 부문 수주가 중요

DL이앤씨의 영업이익 개선 방향은 명확하다. 2Q25 영업이익 1,025억원에 이어 3Q25 1,231억원(+47.8% YoY), 4Q25 1,338억원(+42.2% YoY)가 예상된다. 주택 부문 외형이 줄어들고 있지만, 2021~2022년 착공 현장의 매출 기여가 4Q25 30%대로 줄어들며, 주택 GPM이 2Q25 12%에서 4Q25 15%대로 상승할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 플랜트 부문 매출 증가 추이도 지속되고 있다.

다만 현재 연결 매출의 30%를 차지하고 있는 플랜트 부문의 수주가 부진하여 관련 수주가 필요하다. DL이앤씨의 2025년 플랜트 수주는 현재까지 2천억원을 하회한 것으로 파악되며, 하반기 국내 1.2조원(2건), 해외 1.5조원(2건)의 파이프라인을 보유하고 있다.

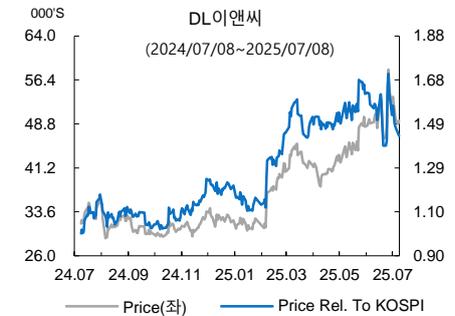
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	63,000원(상향)
증가(2025.07.08)	49,350원
상승여력	27.7%

Stock Indicator	
자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,910십억원
외국인지분율	29.1%
52주 주가	29,050~58,200원
60일평균거래량	386,358주
60일평균거래대금	19.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	29.2	52.6	56.4
상대수익률	-9.9	-4.3	29.0	47.4

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,526	7,781	7,897
영업이익(십억원)	271	440	539	527
순이익(십억원)	229	292	382	384
EPS(원)	5,933	7,545	9,878	9,929
BPS(원)	125,233	133,896	142,999	151,636
PER(배)	5.4	6.5	5.0	5.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	4.8	5.9	7.2	6.8
배당수익률(%)	1.7	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	0.8	1.1	1.1	1.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. DL이앤씨 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY%	2Q25E	Diff%	1Q25E	Diff%
매출액	1,821	2,070	-12.0	1,912	-4.8	1,806	0.8
영업이익	103	33	214.7	107	-4.5	100	2.5
세전이익	90	56	60.5	120	-25.3	125	-28.2
지배주주순이익	65	41	60.2	85	-23.6	91	-28.5
영업이익률	5.6	1.6	4.1	5.6	0.0	5.5	0.1
지배주주순이익률	3.6	2.0	1.6	4.5	-0.9	5.0	-1.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	7,526	8,318	-9.5	7,777	-3.2	7,778	-3.2
영업이익	440	271	62.6	462	-4.6	487	-9.6
세전이익	403	354	14.0	460	-12.3	473	-14.7
지배주주순이익	292	229	27.4	326	-10.4	343	-14.9
영업이익률	5.9	3.3	2.6	5.9	-0.1	6.3	-0.4
지배주주순이익률	3.9	2.8	1.1	4.2	-0.3	4.4	-0.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,526	7,781	7,891	8,686	-4.6	-10.4
영업이익	440	539	473	547	-6.9	-1.5
영업이익률	5.9	6.9	6.0	6.3	-0.1	0.6
세전이익	403	527	461	491	-12.5	7.4
지배주주순이익	292	382	333	356	-12.3	7.4
지배주주순이익률	3.9	4.9	4.2	4.1	-0.3	0.8
EPS	7,545	9,878	8,619	9,202	-12.5	7.3
BPS	133,896	142,999	133,453	141,880	0.3	0.8
ROE	5.6	6.9	6.5	6.5	-0.9	0.4

자료: iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	7,545	9,878	9,929	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	133,896	142,999	151,636	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3				최근 4년 평균: 6.7
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7				최근 4년 평균: 5.4
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9				최근 4년 평균: 4.4
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34				최근 4년 평균: 0.49
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27				최근 4년 평균: 0.40
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23				최근 4년 평균: 0.31
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	5.6	6.9	6.5	
적용 BPS (원)					138,448			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.45			최근 4년 중상단
목표주가 (원)					63,000			Target P/E 7.2x
전일 종가 (원)					49,350			12m fwd P/E 5.6x, P/B 0.35x
상승 여력					27.7			

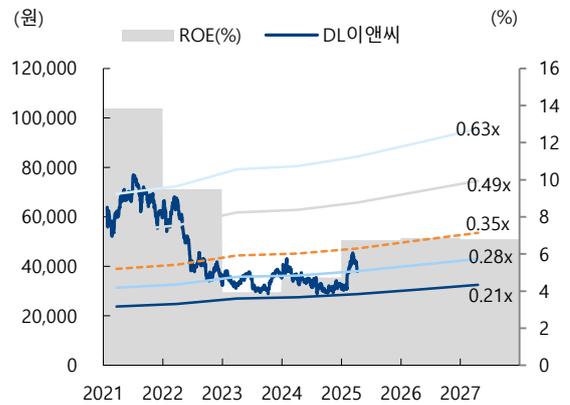
자료: iM증권 리서치본부  
주:

그림3. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 5.3x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림4. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.35x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표5. DL이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,821	1,796	2,101	7,991	8,318	7,526	7,781
YoY	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-12.0	-6.4	-13.8	6.6	4.1	-9.5	3.4
DL이앤씨(법인포함)	1,291	1,399	1,350	1,816	1,344	1,426	1,414	1,701	5,601	5,856	5,885	6,069
YoY	-3.6	1.6	8.0	11.1	4.1	1.9	4.8	-6.4	3.2	4.6	0.5	3.1
주택/건축	673	715.3	638	905	574	617.7	625	826	3,272	2,932	2,643	2,837
YoY	-13.2	-17.3	-15.3	3.1	-14.8	-13.6	-2.0	-8.7	-11.5	-10.4	-9.9	7.4
토목	199	223	227	269.5	193	228	235	256	917	918	912	1,043
YoY	-3.3	-1.1	0.9	3.5	-3.4	2.4	3.8	-4.9	-0.1	0.2	-0.7	14.4
플랜트	418	461	485	641.9	578	580	554	619	1,404	2,006	2,331	2,189
YoY	17.7	62.9	79.9	29.5	38.2	25.9	14.2	-3.6	74.9	42.9	16.2	-6.1
DL건설	597	672	569.5	630.40	467	395	381.3	400	2,434	2,469	1,643	1,711
YoY	15.9	11.9	-3.9	-13.1	-21.9	-41.2	-33.0	-36.5	24.0	1.5	-33.4	4.1
매출총이익	181	167	210	287	193	228	250	306	782	846	978	1,045
YoY	-6.2	-12.5	18.8	30.0	6.7	36.3	19.1	6.5	-16.0	8.1	15.6	6.9
매출총이익률	9.6	8.1	10.9	11.8	10.7	12.5	13.9	14.6	9.8	10.2	13.0	13.4
주택/건축(별도)	47	50	49	128	53	74	91	128	266	274	346	420
토목(법인포함)	20	20	24	9	20	25	26	31	114	73	101	99
플랜트(법인포함)	67	67	91	98	67	85	84	94	251	324	330	324
DL건설	41	29	45	51	51	45	49	54	150	166	199	201
주택/건축 GPM	7.0	7.0	7.7	14.1	9.3	12.0	14.6	15.4	8.1	9.3	13.1	14.8
토목 GPM	10.1	8.8	10.4	3.4	10.2	10.8	11.1	12.0	12.4	7.9	11.1	9.5
플랜트 GPM	16.0	14.6	18.8	15.3	11.6	14.6	15.2	15.2	17.9	16.1	14.2	14.8
DL건설 GPM	6.8	4.3	7.8	8.1	11.0	11.4	12.8	13.5	6.2	6.7	12.1	11.8
판매관리비	120	135	127	193	112	126	127	172	451	575	537	506
판매비율	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.9	7.1	8.2	5.6	6.9	7.1	6.5
영업이익	61	33	83	94	81	103	123	134	331	271	440	539
YoY	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	214.7	47.8	42.2	-33.5	-18.1	62.6	22.3
영업이익률	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.6	6.9	6.4	4.1	3.3	5.9	6.9
DL이앤씨(법인포함)	49	40	73	95	59	84.6	100	108	269	257	352	454
DL건설	12	-7	10	-0.70	22	18	23	26	62	14	88	85
영업외손익	-17	23	-26	102	-38	-13	6	8	-51	83	-37	-11
세전이익	44	56	57	197	43	90	129	142	280	354	403	527
순이익	26	41	45	117	30	65	93	103	202	229	292	382
지배주주순이익	26	41	45	117	30	65	93	103	188	229	292	382
YoY	-71.1	35.8	-29.8	3,223	16.4	60.2	106.4	-12.1	-53.2	13.4	27.4	30.9
지배주주순이익률	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	3.6	5.2	4.9	2.5	2.8	3.9	4.9

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,006	6,331	6,506	6,876	매출액	8,318	7,526	7,781	7,897
현금 및 현금성자산	1,864	1,846	2,072	2,306	증가율(%)	4.1	-9.5	3.4	1.5
단기금융자산	299	326	326	326	매출원가	7,473	6,548	6,736	6,857
매출채권	1,649	1,718	1,694	1,758	매출총이익	846	978	1,045	1,040
재고자산	921	1,020	1,006	1,044	판매비와관리비	575	537	506	513
비유동자산	3,707	3,853	4,007	4,066	연구개발비	43	39	40	41
유형자산	36	36	36	36	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	25	20	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,712	10,184	10,513	10,942	영업이익	271	440	539	527
유동부채	3,855	4,013	3,971	4,031	증가율(%)	-18.1	62.6	22.3	-2.1
매입채무	1,054	807	887	916	영업이익률(%)	3.3	5.9	6.9	6.7
단기차입금	160	170	150	130	이자수익	106	99	99	99
유동성장기부채	70	70	70	70	이자비용	54	52	52	52
비유동부채	1,012	1,042	1,047	1,052	지분법이익(손실)	-8	21	15	-
사채	419	441	441	441	기타영업외손익	-45	-91	-74	-61
장기차입금	428	436	441	446	세전계속사업이익	354	403	527	530
부채총계	4,867	5,056	5,018	5,083	법인세비용	125	112	145	146
자배주주지분	4,846	5,129	5,495	5,859	세전계속이익률(%)	4.3	5.4	6.8	6.7
자본금	229	229	229	229	당기순이익	229	292	382	384
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	순이익률(%)	2.8	3.9	4.9	4.9
이익잉여금	1,076	1,345	1,697	2,047	자배주주귀속 순이익	229	292	382	384
기타자본항목	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-111	-5	-5	-5
비자배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	118	287	377	379
자본총계	4,846	5,128	5,495	5,859	자배주주귀속총포괄이익	118	287	377	379

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	291	579	499	주당지표(원)				
당기순이익	229	292	382	384	EPS	5,933	7,545	9,878	9,929
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	125,233	133,896	142,999	151,636
무형자산상각비	9	6	5	4	CFPS	6,164	7,698	10,004	10,030
지분법관련손실(이익)	-8	21	15	-	DPS	540	700	800	800
투자활동 현금흐름	-167	-260	-242	-145	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-10	5	4	4	PER	5.4	6.5	5.0	5.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	-15	-28	-	-	PCR	5.2	6.4	4.9	4.9
재무활동 현금흐름	-192	17	-45	-49	EV/EBITDA	0.8	1.2	1.1	1.1
단기금융부채의증감	-	10	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	30	5	5	ROE	4.8	5.6	6.9	6.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.4	5.9	7.0	6.7
배당금지급	-22	-23	-30	-34	부채비율	100.4	98.6	91.3	86.8
현금및현금성자산의증감	-140	-18	226	233	순부채비율	-22.4	-20.6	-23.6	-26.4
기초현금및현금성자산	2,004	1,864	1,846	2,072	매출채권회전율(x)	5.6	4.5	4.6	4.6
기말현금및현금성자산	1,864	1,846	2,072	2,306	재고자산회전율(x)	8.9	7.8	7.7	7.7

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-28	Buy	48,000	-29.8%	-19.2%
2024-01-08	Buy	52,000	-30.9%	-17.1%
2024-07-05	Buy	48,000	-33.8%	-26.1%
2024-10-08	Buy	45,000	-29.9%	-21.9%
2025-02-07	Buy	48,000	-14.3%	-5.4%
2025-04-30	Buy	53,000	-8.4%	9.8%
2025-07-09	Buy	63,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%