DL이앤씨 (375500)

2025.04.10

1Q25 Preview: 인상적인 착공 물량

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

투자의견 Buy, 목표주가 48,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 48,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.35배를 적용해 산출했다(Target P/E 5.3배). 현재 주가는 12개월 선행 P/E 4.2배, P/B 0.28배에 불과하다. 4Q24말 순현금이 1조원인 것을 감안했을 시(현재 시총 1.5조원), 벨류에이션 매력도는 더욱 높아진다. 1Q25 이익 레벨의 증가 폭은 크지 않으나, 2Q25부터 본격적인 이익 증가 사이클에 돌입할 것으로 예상된다. 1Q25 착공 6천여세대를 착공한 것이 매우 고무적이고, 이에 믹스 개선이 경쟁사 대비 더욱 빠를 것으로 예상된다.

1Q25 영업이익 770억원(+26.2% YoY) 예상

1Q25 연결 기준 DL이앤씨의 매출액은 1.8조원(-2.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 770억원(+26.2% YoY, OPM 4.1%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 14% 하회하는 것이다. 주택 위주로 매출이 감소되고, 고원가 현장이 1분기에 일부 준공되며 원가율 상승 영향이 있을 것으로 보인다.

별도 주택/건축 매출액은 6,730억원(-13.2%), GPM은 8.6%(+1.6%p)가 예상된다. 도급 증액이 발생했던 4Q24와 달리 고원가 현장 일부가 준공되며 원가율 상승 요인이 있다. 플랜트 부문 매출액과 GPM은 각각 5,730억원(+37.0%), 15.7%(-0.3%p)가 예상된다. S-oil Shaheen 등 3개 현장의 플랜트 매출액이 아직 늘어나는 구간이다. 토목 부문 매출액과 GPM은 2,250억원(+13.1%), 8.2%(-1.8%p)가 예상된다. DL건설의 매출액은 4,820억원(-19.4%), GPM 7.7%(+0.9%p)가 예상된다. 2023년 착공 공백에 따라 매출 감소가 본격적으로 발생되고 있다.

1Q25 연결 수주는 약 1.8조원이 예상된다. 주택 위주의 수주가 있었고, 연간 수주 가이던스 13.2조원 대비 14% 정도를 달성했다. 1Q25 착공 물량은 DL이앤씨(별도), DL건설 각각 3,400여세대, 2,600여세대를 달성한 것으로 보이고, 이미 2025년 착공 가이던스 1.2만세대 대비 50% 가까이 달성했다.

2Q25 본격적인 영업이익 증익 사이클

2Q25부터 영업이익은 크게 증가할 것으로 예상된다. 당사 추정 DL이앤씨의 연결 영업이익은 2Q25 1,280억원(+294.2% YoY), 3Q25 1,460억원(+75.6% YoY), 4Q24 1,350억원(+43.7% YoY)이다. 영업이익 증가의 이유는 주택 부문의 마진 상승이다. 공사비가 급등했던 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중은 이미 2024년 중 정점을 찍고, 1Q25 58% → 4Q25 30%대로 크게 낮아질 것으로 예상된다. 또한 2025년 이후 착공한 현장들의 예상 원가율은 86~88% 수준으로 시작됐으며, 1Q25 착공 물량은 6,000여세대로 큰 규모다(2023~2024년 누적 1.9만세대). 별도 기준 주택 부문의 원가율은 1Q25 91.4% → 4Q25 85.9%까지 개선될 것으로 예상된다.

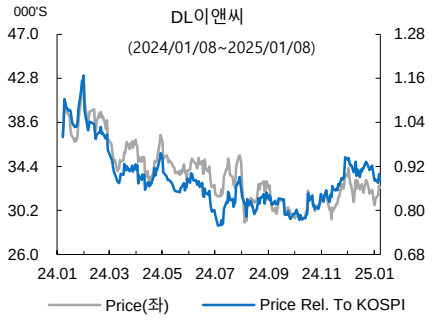
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	48,000원(유지)
종가(2025.04.09)	38,000원
상승여력	26.3 %

Stock Indicator	
자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,470십억원
외국인지분율	33.7%
52주 주가	29,050~45,400원
60일평균거래량	213,428주
60일평균거래대금	8.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	21.0	27.9	7.6
상대수익률	-3.3	30.1	39.5	22.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,778	8,153	8,558
영업이익(십억원)	271	487	556	577
순이익(십억원)	229	343	372	392
EPS(원)	5,924	8,866	9,626	10,135
BPS(원)	125,233	131,375	140,225	149,069
PER(배)	5.4	4.3	3.9	3.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	4.7	6.7	6.9	6.8
배당수익률(%)	1.7	1.8	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	0.8	0.6	0.5	0.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. DL이앤씨 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	1,854	1,891	-2.0	1,885	-1.7	1,988	-6.8
영업이익	77	61	26.2	89	-14.1	87	-11.7
세전이익	78	44	77.1	98	-20.4	94	-16.9
지배주주순이익	57	26	117.9	66	-14.0	68	-16.7
영업이익률	4.1	3.2	0.9	4.7	-0.6	4.4	-0.2
지배주주순이익률	3.1	1.4	1.7	3.5	-0.4	3.4	-0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	7,778	8,153	7,959	8,312	-2.3	-1.9	7,778
영업이익	487	556	490	560	-0.6	-0.8	487
세전이익	6.3	6.8	6.2	6.7	0.1	0.1	6.3
지배주주순이익	473	514	461	540	2.6	-4.9	473
영업이익률	343	372	334	392	2.7	-5.0	343
지배주주순이익률	4.4	4.6	4.2	4.7	0.2	-0.1	4.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,778	8,153	7,959	8,312	-2.3	-1.9
영업이익	487	556	490	560	-0.6	-0.8
영업이익률	6.3	6.8	6.2	6.7	0.1	0.1
세전이익	473	514	461	540	2.6	-4.9
지배주주순이익	343	372	334	392	2.7	-5.0
지배주주순이익률	4.4	4.6	4.2	4.7	0.2	-0.1
EPS	8,866	9,626	8,642	10,120	2.6	-4.9
BPS	131,375	140,225	133,490	142,835	-1.6	-1.8
ROE	6.7	6.9	6.5	7.1	0.2	-0.2

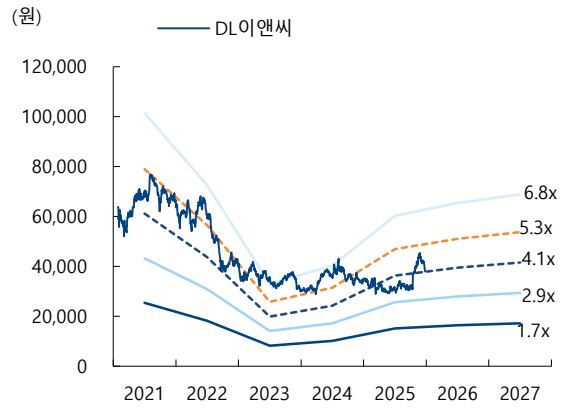
자료: iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	8,866	9,626	10,135	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	131,375	140,225	149,069	
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	6.4				최근 4년 평균: 5.6
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	6.7	6.9		
적용 BPS (원)					134,325			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.35			최근 3년 평균
목표주가 (원)					**48,000**			**Target P/E 5.3x**
전일 종가 (원)					35,150			12m fwd P/E 4.2x, P/B 0.28x
상승 여력					36.6			

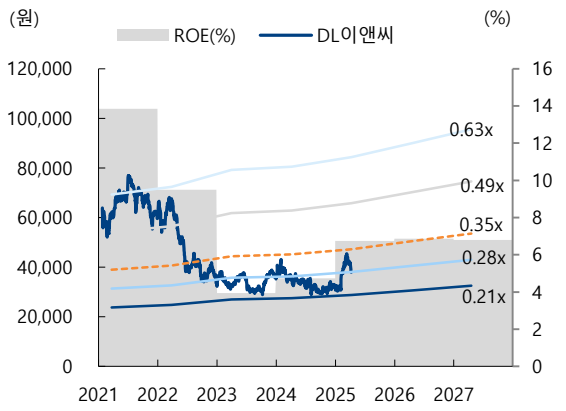
자료: iM증권 리서치본부
주:

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	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**1,891**	**2,070**	**1,919**	**2,439**	**1,854**	**1,902**	**1,879**	**2,144**	**7,991**	**8,318**	**7,778**	**8,153**
YoY	*2.2*	*5.1*	*4.4*	*4.5*	*-2.0*	*-8.1*	*-2.1*	*-12.1*	*6.6*	*4.1*	*-6.5*	*4.8*
DL이앤씨(법인포함)	1,291	1,399	1,350	1,816	1,372	1,482	1,475	1,724	5,601	5,856	6,054	6,331
YoY	-3.6	1.6	8.0	11.1	6.3	6.0	9.3	-5.1	*3.2*	*4.6*	*3.4*	*4.6*
주택/건축	673	715.3	638	904.90	574	652.8	638	804	3,272	2,932	2,668	2,820
YoY	*-13.2*	*-17.3*	*-15.3*	*3.1*	*-14.8*	*-8.7*	*0.0*	*-11.2*	*-11.5*	*-10.4*	*-9.0*	*5.7*
토목	199	223	227	269.5	225	251	243	281	917	918	1,001	1,166
YoY	*-3.3*	*-1.1*	*0.9*	*3.5*	*13.1*	*12.5*	*7.4*	*4.4*	*-0.1*	*0.2*	*9.0*	*16.4*
플랜트	418	461	485	641.9	573	579	594	639	1,404	2,006	2,385	2,346
YoY	*17.7*	*62.9*	*79.9*	*29.5*	*37.0*	*25.7*	*22.4*	*-0.4*	*74.9*	*42.9*	*18.9*	*-1.6*
DL건설	597	672	569.5	630.40	482	419	403.1	419	2,434	2,469	1,724	1,822
YoY	*15.9*	*11.9*	*-3.9*	*-13.1*	*-19.4*	*-37.6*	*-29.2*	*-33.5*	*24.0*	*1.5*	*-30.2*	*5.7*
매출총이익	**181**	**167**	**210**	**287**	**195**	**237**	**255**	**288**	**782**	**846**	**975**	**1,067**
YoY	*-6.2*	*-12.5*	*18.8*	*30.0*	*7.9*	*41.5*	*21.3*	*0.0*	*-16.0*	*8.1*	*15.2*	*9.4*
매출총이익률	9.6	8.1	10.9	11.8	10.5	12.5	13.6	13.4	9.8	10.2	12.5	13.1
주택/건축(별도)	47	50	49	128	50	83	86	113	266	274	332	402
토목(법인포함)	20	20	24	9	19	24	26	30	114	73	98	104
플랜트(법인포함)	67	67	91	98	90	88	94	91	251	324	363	365
DL건설	41	29	45	51	37	42	48	54	150	166	181	196
주택/건축 GPM	7.0	7.0	7.7	14.1	8.6	12.7	13.5	14.1	8.1	9.3	12.4	14.3
토목 GPM	10.1	8.8	10.4	3.4	8.2	9.7	10.6	10.6	12.4	7.9	9.8	8.9
플랜트 GPM	16.0	14.6	18.8	15.3	15.7	15.2	15.8	14.2	17.9	16.1	15.2	15.6
DL건설 GPM	6.8	4.3	7.8	8.1	7.7	10.0	12.0	12.8	6.2	6.7	10.5	10.7
판매관리비	**120**	**135**	**127**	**193**	**118**	**109**	**108**	**152**	**451**	**575**	**488**	**511**
판관비율	6.4	6.5	6.6	7.9	6.4	5.7	5.8	7.1	5.6	6.9	6.3	6.3
영업이익	**61**	**33**	**83**	**94**	**77**	**128**	**146**	**135**	**331**	**271**	**487**	**556**
YoY	*-32.5*	*-54.7*	*3.7*	*6.7*	*26.2*	*294.2*	*75.6*	*43.7*	*-33.5*	*-18.1*	*79.7*	*14.1*
영업이익률	3.2	1.6	4.3	3.9	4.1	6.8	7.8	6.3	4.1	3.3	6.3	6.8
DL이앤씨(법인포함)	49	40	73	95	71	111	120	112	269	257	415	479
DL건설	12	-7	10	-0.70	5	17	26	23	62	14	72	76
영업외손익	-17	23	-26	102	1	7	-12	-11	-51	83	-14	-42
세전이익	44	56	57	197	78	136	135	125	280	354	473	514
순이익	**26**	**41**	**45**	**117**	**57**	**98**	**98**	**90**	**202**	**229**	**343**	**372**
지배주주순이익	**26**	**41**	**45**	**117**	**57**	**98**	**98**	**90**	**188**	**229**	**343**	**372**
YoY	-71.1	35.8	-29.8	3,223	117.9	142.2	115.7	-23.0	-53.2	13.4	49.7	8.6
지배주주순이익률	1.4	2.0	2.4	4.8	3.1	5.2	5.2	4.2	2.5	2.8	4.4	4.6

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,006	5,834	6,057	6,409
현금 및 현금성자산	1,864	1,959	2,117	2,354
단기금융자산	299	302	302	302
매출채권	1,649	1,522	1,553	1,608
재고자산	921	850	868	898
비유동자산	3,707	3,849	4,002	4,060
유형자산	36	36	36	36
무형자산	29	21	16	11
자산총계	9,712	9,683	10,059	10,470
유동부채	3,855	3,459	3,474	3,508
매입채무	1,054	888	1,004	1,035
단기차입금	160	140	120	100
유동성장기부채	70	70	70	70
비유동부채	1,012	1,044	1,049	1,054
사채	419	441	441	441
장기차입금	428	437	442	447
부채총계	4,867	4,503	4,523	4,562
지배주주지분	4,846	5,180	5,536	5,908
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,396	1,739	2,097
기타자본항목	-16	-16	-16	-16
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	4,846	5,180	5,536	5,908

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,318	7,778	8,153	8,558
증가율(%)	4.1	-6.5	4.8	5.0
매출원가	7,473	6,803	7,087	7,445
매출총이익	846	975	1,067	1,113
판매비와관리비	575	488	511	537
연구개발비	43	40	42	44
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	271	487	556	577
증가율(%)	-18.1	79.7	14.1	3.8
영업이익률(%)	3.3	6.3	6.8	6.7
이자수익	106	94	94	94
이자비용	54	68	68	68
지분법이익(손실)	-8	11	8	-
기타영업외손익	-45	-53	-75	-71
세전계속사업이익	354	473	514	541
법인세비용	125	130	141	149
세전계속이익률(%)	4.3	6.1	6.3	6.3
당기순이익	229	343	372	392
순이익률(%)	2.8	4.4	4.6	4.6
지배주주귀속 순이익	229	343	372	392
기타포괄이익	-111	-5	-5	-5
총포괄이익	118	338	367	387
지배주주귀속총포괄이익	118	338	367	387

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	406	511	503
당기순이익	229	343	372	392
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	9	8	6	4
지분법관련손실(이익)	-8	11	8	-
투자활동 현금흐름	-167	-197	-208	-111
유형자산의 처분(취득)	-10	47	40	39
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-15	-3	-	-
재무활동 현금흐름	-192	-11	-45	-49
단기금융부채의증감	-	-20	-20	-20
장기금융부채의증감	-	32	5	5
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-23	-30	-34
현금및현금성자산의증감	-140	94	158	237
기초현금및현금성자산	2,004	1,864	1,959	2,117
기말현금및현금성자산	1,864	1,959	2,117	2,354

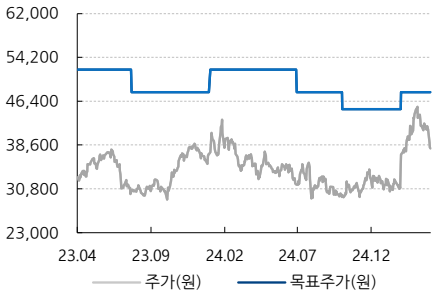
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	5,924	8,866	9,626	10,135
BPS	125,233	131,375	140,225	149,069
CFPS	6,164	9,066	9,772	10,243
DPS	540	700	800	800
Valuation(배)				
PER	5.4	4.3	3.9	3.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	5.2	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	0.8	0.6	0.5	0.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.8	6.8	7.0	6.9
EBITDA이익률	3.4	6.4	6.9	6.8
부채비율	100.4	86.9	81.7	77.2
순부채비율	-22.4	-22.6	-24.3	-27.0
매출채권회전율(x)	5.6	4.9	5.3	5.4
재고자산회전율(x)	8.9	8.8	9.5	9.7

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자의견 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		



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 기관투자가 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%