

DL이앤씨 (375500)

1Q25 Review: 산뜻한 출발

투자의견 Buy 유지, 목표주가 53,000원으로 상향

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 48,000원에서 53,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.35배에서 0.38배(최근 3년 중상단)으로 상향 조정한데 따른다. 1Q25에도 주택 부문 마진 개선 흐름을 보여줬고, 1Q25 많은 착공 물량(7,811세대)을 기록했다는 점에서 마진 개선의 가시성이 더욱 선명해졌다고 판단한다. DL이앤씨는 연초 이후 주가가 32% 상승했지만, 아직 12개월 선행 기준 P/E 4.8배, P/B 0.31배에 머물러 있다. 1Q25말 순현금이 1.0조원(vs. 시가총액 1.6조원, EV/EBITDA 1.0배)인 것을 감안할 때 밸류에이션 매력은 아직 높다. 이익 레벨의 개선세로만 주가 상승 여력은 있다고 판단하며, 플랜트 부문에서 유의미한 수주 달성 시 주가 상승 동력은 커질 것으로 예상된다.

1Q25 영업이익 810억원(+33% YoY) 기록

1Q25 연결 기준 DL이앤씨 매출액은 1.8조원(-4.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 810억(+33.0 YoY, OPM 4.5%)을 기록했다. 영업이익은 기존 추정치 5% 상회했고, 컨센서스를 5% 하회했다.

별도 주택/건축 매출액은 5,736억원(-14.8%), GPM 9.3%(+2.3%p)를 기록했다. 원가율이 100%를 상회하는 현상이 3곳 준공되며 GPM 하락 요인이 있었지만, 전반적으로 착공 믹스가 개선되며 전년대비 주택 마진 개선 흐름을 보이고 있다. 플랜트 부문(해외 법인 포함) 매출액은 5,780억원(+38.2%), GPM은 11.6%(-5.4%p)를 기록했다. 발주처와 정산 과정에서 일시적인 비용 증가가 있었다. 토목 매출액은 1,926억원(-3.4%), GPM은 10.2%(+0.1%p)를 기록했다. 이번 분기 토목 부문의 특이 사항은 없었다.

DL건설 매출액은 4,667억원(-21.9%), 영업이익은 219억원(+87.2%)을 기록했다. 건축 부문의 매출액은 감소(-15.3%)했으나, GPM은 13.1%(+6.4%p)로 매우 높았다. 정산이익 등 일부 일회성 요인이 있었다.

영업외손익에서 외화환산손실이 약 210억원 발생하며 세전이익은 425억원을 기록, 영업이익 레벨 대비 낮은 실적을 기록했다.

하반기 갈수록 기대되는 마진 개선

DL이앤씨는 연 중 QoQ로 영업이익 개선이 매우 가시적이라고 판단한다. 1Q25 810억원 → 4Q25 1,599억원으로 영업이익이 QoQ로 개선될 것으로 기대된다. 추정의 근거는 매출 믹스 개선이다. 별도 기준 주택/건축 매출 비중에서 원가 측면에서 불리한 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중은 1Q25 58% → 4Q25 37%로 크게 낮아지며 주택/건축 마진이 2025년 하반기 14%대까지 상승할 것으로 예상된다. 또한 1Q25 7,811세대(별도 3,842세대, DL건설 3,969세대)의 착공을 기록했다는 점도 마진 개선의 근거를 더해준다. 2025년 DL이앤씨의 매출액으로 7.9조원(-5.1% YoY), 영업이익으로는 4,726억원(+74.4% YoY)을 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

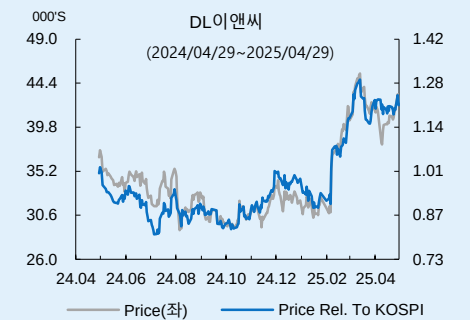
목표주가(12M)	53,000원(상향)
종가(2025.04.29)	42,450원
상승여력	24.9%

Stock Indicator

자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,643십억원
외국인지분율	33.7%
52주 주가	29,050~45,400원
60일평균거래량	201,009주
60일평균거래대금	8.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	30.8	39.0	15.8
상대수익률	0.3	29.7	41.0	20.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,891	8,686	9,533
영업이익(십억원)	271	473	547	586
순이익(십억원)	229	333	357	391
EPS(원)	5,924	8,619	9,224	10,105
BPS(원)	125,233	133,453	141,902	150,714
PER(배)	5.4	4.9	4.6	4.2
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.7	6.5	6.5	6.7
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	0.6	1.0	0.9	0.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. DL이앤씨 1Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	1,808	1,891	-4.4	1,857	-2.6	1,854	-2.5
영업이익	81	61	33.0	86	-5.4	77	5.2
세전이익	43	44	-3.6	91	-53.3	78	-45.5
지배주주순이익	30	26	16.4	65	-53.6	57	-46.9
영업이익률	4.5	3.2	1.3	4.6	-0.1	4.1	0.4
지배주주순이익률	1.7	1.4	0.3	3.5	-1.8	3.1	-1.4

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	7,891	8,318	-5.1	7,825	0.8	7,778	1.5
영업이익	473	271	74.4	463	2.2	487	-3.0
세전이익	461	354	30.2	484	-4.9	473	-2.6
지배주주순이익	333	229	45.5	344	-3.1	343	-2.8
영업이익률	6.0	3.3	2.7	5.9	0.1	6.3	-0.3
지배주주순이익률	4.2	2.8	1.5	4.4	-0.2	4.4	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,891	8,686	7,778	8,153	1.5	6.5
영업이익	473	547	487	556	-3.0	-1.6
영업이익률	6.0	6.3	6.3	6.8	-0.3	-0.5
세전이익	461	491	473	514	-2.6	-4.5
지배주주순이익	333	356	343	372	-2.8	-4.3
지배주주순이익률	4.2	4.1	4.4	4.6	-0.2	-0.5
EPS	8,619	9,202	8,866	9,626	-2.8	-4.4
BPS	133,453	141,880	131,375	140,225	1.6	1.2
ROE	6.5	6.5	6.7	6.9	-0.2	-0.4

자료: iM증권

그림1. DL이앤씨(별도) 착공 추이 및 가이드스

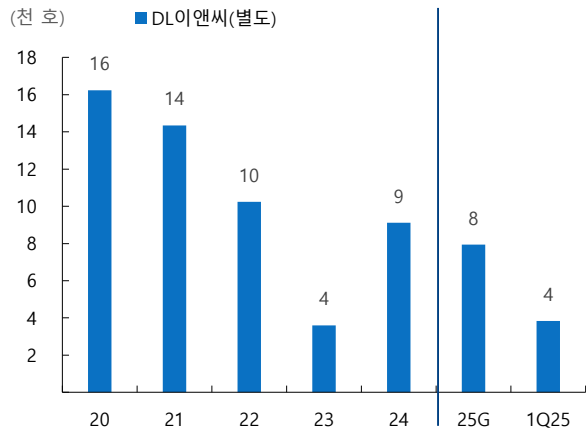


그림2. DL건설 착공 추이 및 가이드스

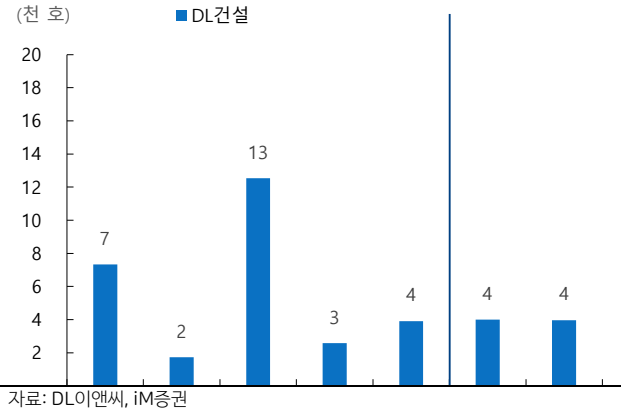


그림3. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망

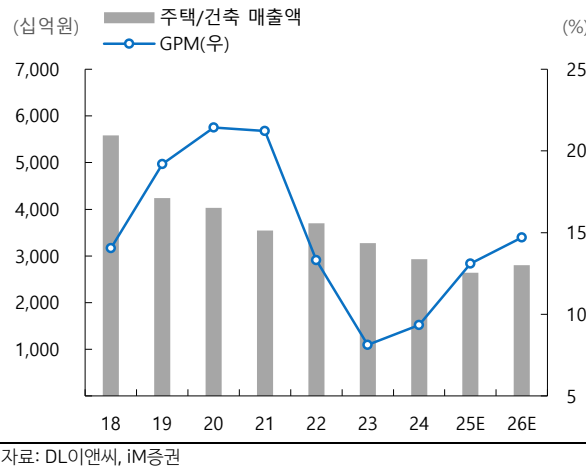


그림4. DL이앤씨(별도) 연도별 착공 매출 비중 가정

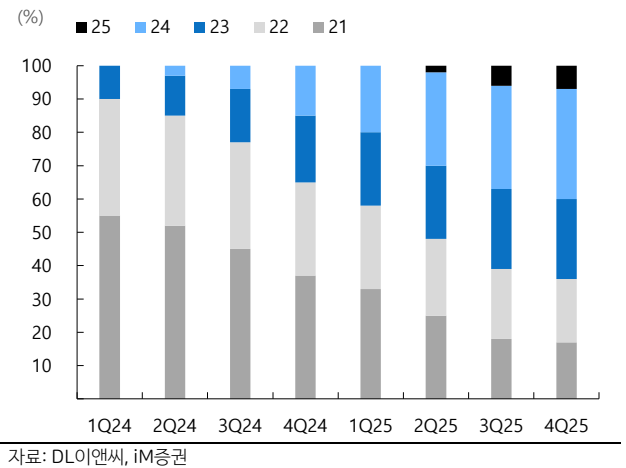


그림5. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스

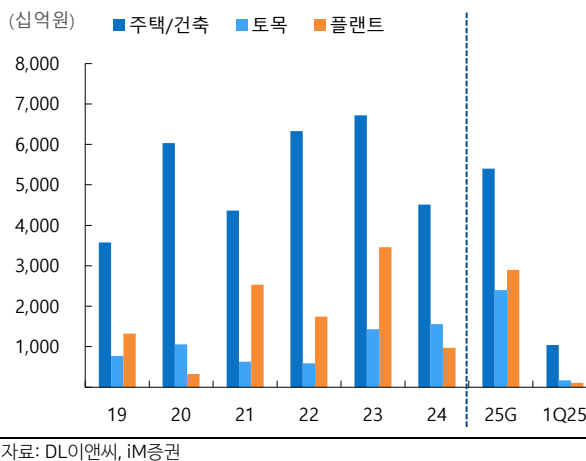


그림6. DL건설 수주 추이 및 가이드스

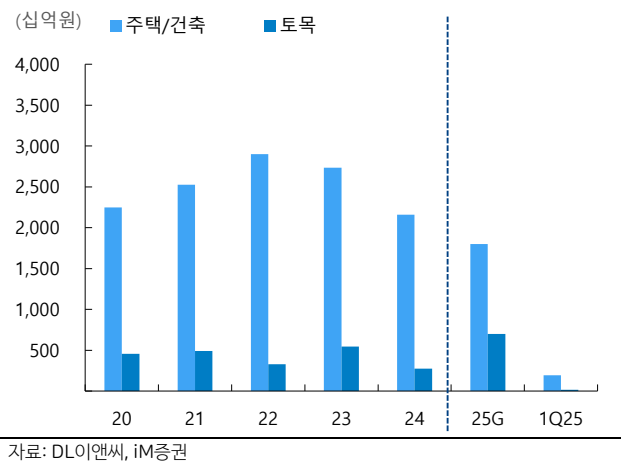
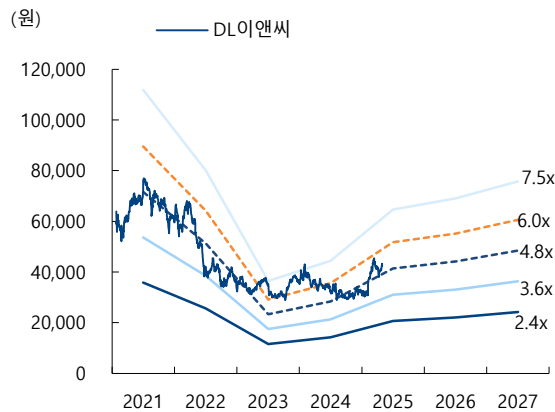


표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	8,619	9,202	10,091	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	133,453	141,880	150,679	
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	6.5	6.5	6.7	
적용 BPS (원)					136,973			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.38			최근 3년 중상단
목표주가 (원)					53,000			Target P/E 6.0x
전일 종가 (원)					42,450			12m fwd P/E 4.8x, P/B 0.31x
상승 여력					24.9			

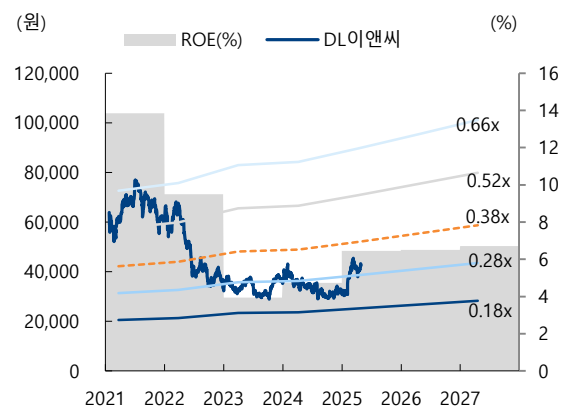
자료: iM증권 리서치본부

그림7. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 6.0x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림8. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.38x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표1. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,806	1,877	2,400	7,991	8,318	7,891	8,686
YoY	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-12.8	-2.2	-1.6	6.6	4.1	-5.1	10.1
DL이앤씨(법인포함)	1,291	1,399	1,350	1,816	1,344	1,400	1,486	1,992	5,601	5,856	6,222	6,912
YoY	-3.6	1.6	8.0	11.1	4.1	0.1	10.1	9.6	3.2	4.6	6.3	11.1
주택/건축	673	715.3	638	905	574	618	625	826	3,272	2,932	2,643	2,804
YoY	-13.2	-17.3	-15.3	3.1	-14.8	-13.6	-2.0	-8.7	-11.5	-10.4	-9.9	6.1
토목	199	223	227	269.5	193	241	245	266	917	918	945	1,105
YoY	-3.3	-1.1	0.9	3.5	-3.4	8.2	8.2	-1.3	-0.1	0.2	2.9	17.0
플랜트	418	461	485	642	578	542	616	899	1,404	2,006	2,635	3,003
YoY	17.7	62.9	79.9	29.5	38.2	17.6	26.9	40.1	74.9	42.9	31.4	14.0
DL건설	597	672	569.5	630.40	467	406	390.9	408	2,434	2,469	1,672	1,775
YoY	15.9	11.9	-3.9	-13.1	-21.9	-39.6	-31.4	-35.2	24.0	1.5	-32.3	6.2
매출총이익	181	167	210	287	193	225	261	338	782	846	1,016	1,158
YoY	-6.2	-12.5	18.8	30.0	6.7	34.2	24.2	17.4	-16.0	8.1	20.1	13.9
매출총이익률	9.6	8.1	10.9	11.8	10.7	12.4	13.9	14.1	9.8	10.2	12.9	13.3
주택/건축(별도)	47	50	49	128	53	80	91	123	266	274	346	412
토목(법인포함)	20	20	24	9	20	24	27	32	114	73	102	99
플랜트(법인포함)	67	67	91	98	67	79	93	129	251	324	369	440
DL건설	41	29	45	51	51	42	50	55	150	166	197	206
주택/건축 GPM	7.0	7.0	7.7	14.1	9.3	12.9	14.6	14.8	8.1	9.3	13.1	14.7
토목 GPM	10.1	8.8	10.4	3.4	10.2	9.9	10.9	11.8	12.4	7.9	10.8	9.0
플랜트 GPM	16.0	14.6	18.8	15.3	11.6	14.6	15.2	14.3	17.9	16.1	14.0	14.7
DL건설 GPM	6.8	4.3	7.8	8.1	11.0	10.3	12.7	13.4	6.2	6.7	11.8	11.6
판매관리비	120	135	127	193	112	125	129	178	451	575	544	610
판매비율	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.9	6.9	7.4	5.6	6.9	6.9	7.0
영업이익	61	33	83	94	81	100	132	160	331	271	473	547
YoY	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	206.7	58.1	69.9	-33.5	-18.1	74.4	15.8
영업이익률	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.5	7.0	6.7	4.1	3.3	6.0	6.3
DL이앤씨(법인포함)	49	40	73	95	59	82	104	135	269	257	379	457
DL건설	12	-7	10	-1	22	18	28	25	62	14	93	91
영업외손익	-17	23	-26	102	-38	25	3	-1	-51	83	-12	-56
세전이익	44	56	57	197	43	125	134	159	280	354	461	491
순이익	26	41	45	117	30	91	97	115	202	229	333	356
지배주주순이익	26	41	45	117	30	91	97	115	188	229	333	356
YoY	-71.1	35.8	-29.8	3,223	16.4	123.0	115.1	-1.8	-53.2	13.4	45.5	6.8
지배주주순이익률	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	5.0	5.2	4.8	2.5	2.8	4.2	4.1

자료: Dart, iM증권

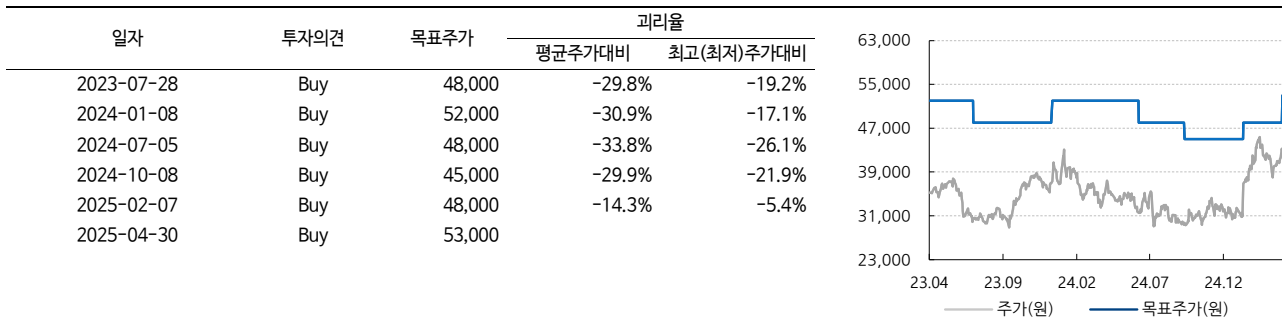
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,006	5,933	6,083	6,535	매출액	8,318	7,891	8,686	9,533
현금 및 현금성자산	1,864	1,775	2,005	2,112	증가율(%)	4.1	-5.1	10.1	9.7
단기금융자산	299	302	302	302	매출원가	7,473	6,875	7,529	8,278
매출채권	1,649	1,657	1,619	1,783	매출총이익	846	1,016	1,158	1,255
재고자산	921	926	905	996	판매비와관리비	575	544	610	669
비유동자산	3,707	3,849	4,002	4,060	연구개발비	43	41	45	49
유형자산	36	36	36	36	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	21	16	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,712	9,782	10,085	10,595	영업이익	271	473	547	586
유동부채	3,855	3,568	3,526	3,660	증가율(%)	-18.1	74.4	15.8	7.1
매입채무	1,054	957	1,043	1,133	영업이익률(%)	3.3	6.0	6.3	6.1
단기차입금	160	140	120	100	이자수익	106	94	94	94
유동성장기부채	70	70	70	70	이자비용	54	68	68	68
비유동부채	1,012	1,044	1,049	1,054	지분법이익(손실)	-8	10	10	-
사채	419	441	441	441	기타영업외손익	-45	-53	-90	-83
장기차입금	428	437	442	447	세전계속사업이익	354	461	492	539
부채총계	4,867	4,612	4,575	4,713	법인세비용	125	127	135	148
지배주주지분	4,846	5,170	5,511	5,882	세전계속이익률(%)	4.3	5.8	5.7	5.7
자본금	229	229	229	229	당기순이익	229	333	356	391
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	순이익률(%)	2.8	4.2	4.1	4.1
이익잉여금	1,076	1,387	1,714	2,070	지배주주귀속 순이익	229	333	356	391
기타자본항목	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-111	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	118	328	352	386
자본총계	4,846	5,170	5,511	5,882	지배주주귀속총포괄이익	118	328	352	386

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	222	583	373	주당지표(원)				
당기순이익	229	333	357	391	EPS	5,924	8,619	9,224	10,105
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	125,233	133,453	141,902	150,714
무형자산상각비	9	8	6	4	CFPS	6,164	8,818	9,370	10,212
지분법관련손실(이익)	-8	10	10	-	DPS	540	700	800	800
투자활동 현금흐름	-167	-197	-208	-111	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-10	47	40	39	PER	5.4	4.9	4.6	4.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-15	-3	-	-	PCR	5.2	4.8	4.5	4.2
재무활동 현금흐름	-192	-11	-45	-49	EV/EBITDA	0.6	1.0	0.9	0.8
단기금융부채의증감	-	-20	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	32	5	5	ROE	4.7	6.5	6.5	6.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.3	6.1	6.0	5.8
배당금지급	-22	-23	-30	-34	부채비율	100.4	89.2	83.0	80.1
현금및현금성자산의증감	-140	-89	229	107	순부채비율	-22.4	-19.1	-22.4	-23.0
기초현금및현금성자산	2,004	1,864	1,775	2,005	매출채권회전율(x)	5.6	4.8	5.3	5.6
기말현금및현금성자산	1,864	1,775	2,005	2,112	재고자산회전율(x)	8.9	8.5	9.5	10.0

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이



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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -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%