

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 53,000원

현재가 (4/29) 42,450원

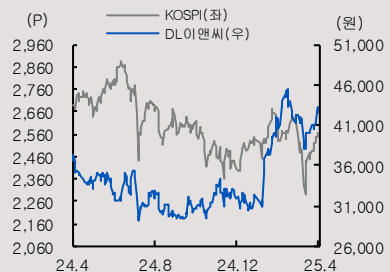
KOSPI (4/29)	2,565.42pt
시가총액	1,738십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	45,400원
최저가	29,050원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	33.7%
배당수익률 (2025F)	1.4%

주주구성	
DL 외 7 인	24.82%
국민연금공단	11.61%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	42%	21%
절대기준	1%	39%	16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	53,000	-
EPS(25)	6,555	7,548	▼
EPS(26)	9,800	8,835	▲

DL이앤씨 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DL이앤씨 (375500)

1Q25 Review: 과속방지턱 통과

원가율 개선 + 착공 모멘텀 확보

2025년 1분기 DL이앤씨 영업실적은 매출액 1.8조 원(YoY -4.4%), 영업이익 810억 원(YoY +33.0%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치인 853억 원을 부합하였다. 영업이익은 ▶ 별도 주택 부문 원가율이 90.7%(QoQ +4.8%pt, YoY -2.3%pt)로 개선된 영향과, ▶ 자회사 DL건설 건축 부문 원가율이 86.9%(QoQ -1.6%pt, YoY -6.4%pt)로 개선된 영향이었다.

또한, 1분기 연결기준 신규 착공 세대 수는 7,811세대로 집계되었으며, 연간 목표치인 11,945세대 대비 65.4%를 달성하였다. 착공 세대 수에는 포함되어 있지 않지만, 데이터센터, 호텔 등의 일반건축 부문 착공은 향후 매출 원가율에 감소에 기여할 것으로 판단한다. 미분양 세대 수는 1,360세대(기성불 및 신탁구조 제외)로 안정적인 수준을 유지하고 있다.

노이즈는 일회성, 방향은 상승

다만, 토목과 플랜트 부문은 일시적 원가율 악화가 나타났다. 토목 부문에서는 GTX-A 노선의 연내 개통을 위한 돌관공사 비용이 추가 반영되면서, DL이앤씨는 토목 부문 원가율 89.8%, DL건설은 99.1%를 기록했다. 그러나 GTX-A 공사 기한이 1분기로 종료된 만큼, 2분기부터는 토목 부문 원가율 역시 정상화될 것으로 전망한다.

플랜트 부문은 88.4%를 기록하며, 4개년 평균 82.2% 대비 6.2%pt 상승하였다. 이는 해외 플랜트 일부 프로젝트의 사업 정산으로 인한, 일시적인 원가율이 상승이었다. 연간 기준으로는 80%대 중반 수준의 안정적 원가율을 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,703	8,097	8,264
영업이익	331	271	472	562	603
세전이익	280	354	382	568	588
지배주주순이익	188	229	281	421	435
EPS(원)	4,377	5,348	6,555	9,800	10,144
증가율(%)	-54.5	22.2	22.6	49.5	3.5
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.1	6.9	7.3
순이익률(%)	2.5	2.8	3.6	5.2	5.3
ROE(%)	4.1	4.8	5.7	7.9	7.6
PER	8.2	6.0	6.5	4.3	4.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	-0.9	-2.3	-2.8

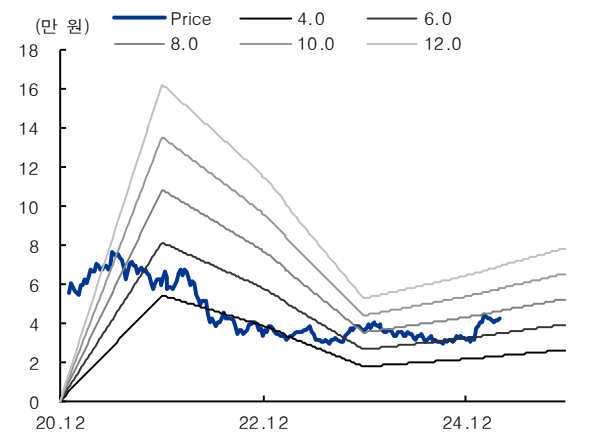
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	7,632	12Fwd. EPS
Target PER (배)	7.0	2017~2019 수익성 증가 국면 PER 적용
적정주가 (원)	52,934	
목표주가 (원)	53,000	
전일종가 (원)	42,450	
상승여력 (%)	24.9	
투자의견	매수	

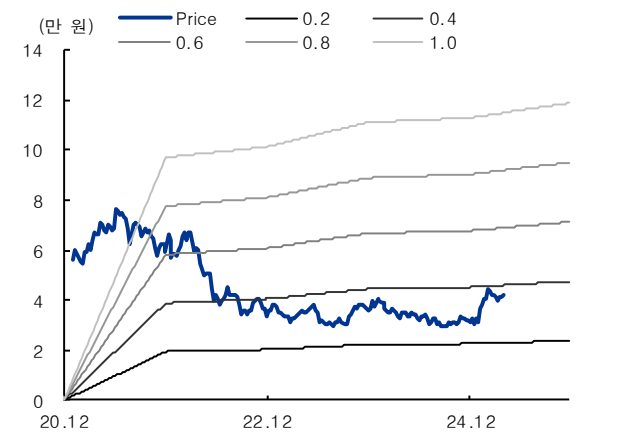
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드차트



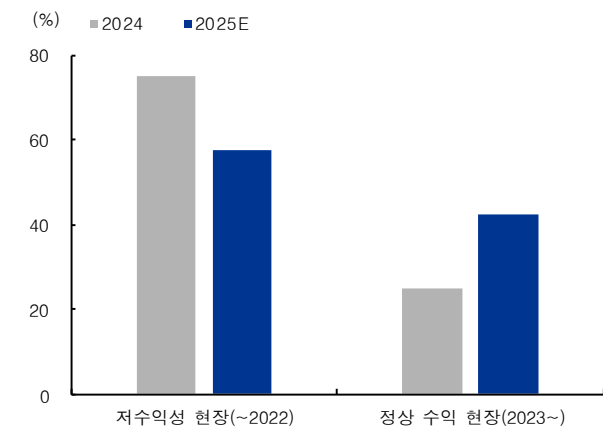
자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드차트



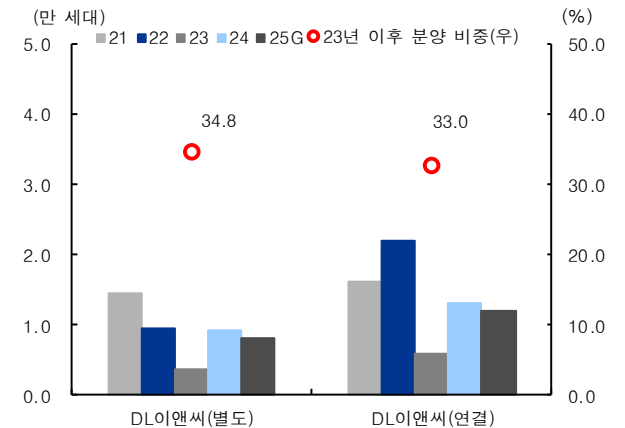
자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 3. 24/25E 주택 부문 저수익/정상수익 현장 매출 비중



자료: DL이앤씨, IBK투자증권 추정

그림 4. 연도별 분양 물량 추이



자료: DL이앤씨, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25E	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,808	2,439	1,891	-25.9	-4.4	1,851	-2.3
영업이익	81	94	61	-14.0	33.0	85	-5.1
지배주주순이익	30	117	26	-74.2	16.4	70	-56.9
OPM	4.5	3.9	3.2	-1.4	0.5	4.6	-0.1

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,880	1,942	2,072	8,318	7,703	8,097
YoY (%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-9.2	1.2	-15.0	4.1	-7.4	5.1
E&C(별도+해외)	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,461	1,549	1,693	5,862	6,050	6,246
주택	673	715	638	905	574	627	640	653	2,932	2,493	2,683
토목	199	223	227	270	193	231	228	250	918	902	964
플랜트	418	461	485	646	578	603	680	785	2,010	2,646	2,590
DL건설	597	672	570	630	467	424	399	384	2,469	1,673	1,851
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,668	1,707	1,792	7,473	6,782	7,059
YoY (%)	3.2	6.9	2.9	1.9	-5.5	-12.3	-0.1	-16.7	3.7	-9.2	4.1
매출원가율 (%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	88.7	87.9	86.5	89.8	88.0	87.2
E&C(별도+해외)	89.6	90.1	87.8	87.1	89.5	87.4	86.6	84.8	88.2	86.9	86.2
주택	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	89.1	87.9	87.3	90.7	88.7	87.5
토목	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	89.0	89.2	88.9	92.1	89.2	88.9
플랜트	84.0	85.4	81.2	84.7	88.4	85.1	84.5	81.5	83.7	84.6	84.0
DL건설	93.1	95.6	92.2	91.8	89.0	92.2	91.7	91.3	93.3	91.0	90.4
판관비	121	135	127	193	112	107	106	123	575	449	476
YoY (%)	17.4	13.0	31.5	45.4	-6.6	-20.4	-16.0	-36.2	27.3	-21.9	6.0
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	5.7	5.5	5.9	6.9	5.8	5.9
영업이익	61	33	83	94	81	104	129	157	271	472	562
YoY (%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	220.6	55.2	66.9	-18.1	74.2	19.1
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.6	6.7	7.6	3.3	6.1	6.9
순이익	26	41	45	117	30	96	87	68	229	281	421
YoY (%)	-72.3	14.5	-32.5	1,915.6	16.0	136.3	92.7	-42.1	13.4	22.7	49.5
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	5.1	4.5	3.3	2.8	3.7	5.2
지배주주 순이익	26	41	45	117	30	96	87	68	229	281	421

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,703	8,097	8,264
증가율(%)	6.6	4.1	-7.4	5.1	2.1
매출원가	7,209	7,473	6,782	7,059	7,173
매출총이익	782	846	921	1,038	1,091
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.0	12.8	13.2
판매비	451	575	449	476	488
판매비율(%)	5.6	6.9	5.8	5.9	5.9
영업이익	331	271	472	562	603
증가율(%)	-33.5	-18.1	74.2	19.1	7.3
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.1	6.9	7.3
순금융손익	82	136	54	68	92
이자손익	67	52	50	68	92
기타	15	84	4	0	0
기타영업외손익	-157	-45	-164	-71	-111
중속/관계기업손익	24	-8	20	9	4
세전이익	280	354	382	568	588
법인세	78	125	100	148	153
법인세율	27.9	35.3	26.2	26.1	26.0
계속사업이익	202	229	281	421	435
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	281	421	435
증가율(%)	-53.2	13.4	22.7	49.5	3.5
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	3.6	5.2	5.3
지배주주당기순이익	188	229	281	421	435
기타포괄이익	-9	-111	0	0	0
총포괄이익	194	118	281	421	435
EBITDA	418	356	494	574	610
증가율(%)	-28.3	-15.0	38.9	16.2	6.3
EBITDA마진율(%)	5.2	4.3	6.4	7.1	7.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	6,555	9,800	10,144
BPS	111,110	112,902	118,921	128,185	137,703
DPS	500	540	600	700	800
밸류에이션(배)					
PER	8.2	6.0	6.5	4.3	4.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	-0.9	-2.3	-2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	4.1	-7.4	5.1	2.1
EPS증가율	-54.5	22.2	22.6	49.5	3.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	1.4	1.7	1.9
ROE	4.1	4.8	5.7	7.9	7.6
ROA	2.2	2.4	2.9	4.6	4.7
ROIC	64.4	70.7	119.1	226.4	274.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.9	100.4	83.8	64.1	60.6
순차입금 비율(%)	-21.0	-20.0	-43.1	-56.0	-58.6
이자보상배율(배)	6.8	5.0	7.5	9.1	10.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	8.8	8.0	10.3	11.9
재고자산회전율	8.9	8.9	9.0	11.7	13.5
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,604	6,710	7,147
현금및현금성자산	2,004	1,864	3,103	3,994	4,375
유가증권	205	207	176	136	139
매출채권	851	1,041	884	686	700
재고자산	938	921	783	607	620
비유동자산	3,561	3,707	2,777	2,320	2,345
유형자산	128	36	20	13	10
무형자산	33	29	23	18	14
투자자산	1,370	1,433	1,331	1,201	1,210
자산총계	9,344	9,712	9,381	9,030	9,492
유동부채	3,749	3,855	3,286	2,564	2,616
매입채무및기타채무	1,061	1,054	895	695	709
단기차입금	145	160	136	105	108
유동성장기부채	375	70	70	70	70
비유동부채	827	1,012	991	964	966
사채	209	419	419	419	419
장기차입금	418	428	428	428	428
부채총계	4,575	4,867	4,276	3,528	3,582
지배주주지분	4,769	4,846	5,104	5,502	5,910
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정등	-105	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-178	-274	-274	-274	-274
이익잉여금	990	1,076	1,334	1,732	2,141
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,104	5,502	5,910
비이자부채	3368	3766	3199	2481	2533
총차입금	1,207	1,101	1,077	1,047	1,049
순차입금	-1,001	-970	-2,201	-3,083	-3,465

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	567	651	538
당기순이익	202	229	281	421	435
비현금성 비용 및 수익	434	411	112	5	22
유형자산감가상각비	78	76	16	7	3
무형자산상각비	10	9	6	5	4
운전자본변동	-364	-375	124	157	-11
매출채권등의 감소	-253	-281	157	198	-14
재고자산의 감소	-51	18	139	176	-13
매입채무등의 증가	76	-28	-158	-201	14
기타 영업현금흐름	-41	-77	50	68	92
투자활동 현금흐름	201	-167	1,240	838	-60
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	0	0	0
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-105	-73	660	130	-9
기타	321	-87	580	708	-51
재무활동 현금흐름	-189	-192	-568	-598	-97
차입금의 증가(감소)	136	90	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-282	-568	-598	-97
기타 및 조정	9	31	-1	0	0
현금의 증가	252	-140	1,238	891	381
기초현금	1,752	2,004	1,864	3,103	3,994
기말현금	2,004	1,864	3,103	3,994	4,375

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

