



BUY(Maintain)

목표주가: 61,000원

주가(7/31): 47,150원

시가총액: 18,244억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/31)	최고가	최저가
52 주 주가동향		
최고/최저가 대비	58,200 원	29,050원
등락률	-19.0%	62.3%
수익률	절대	상대
1M	-9.0%	-13.8%
6M	50.4%	16.7%
1Y	33.9%	14.4%

Company Data

발행주식수	38,694 천주
일평균 거래량(3M)	438천주
외국인 지분율	28.3%
배당수익률(25E)	2.0%
BPS(25E)	114,105원
주요 주주	DL 외 7 인
	24.8%

투자지표

(억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991	8,318	7,679	7,866
영업이익	331	271	525	589
EBITDA	418	356	556	609
세전이익	280	354	349	555
순이익	202	229	243	402
지배주주지분순이익	188	229	235	389
EPS(원)	4,377	5,348	5,482	9,054
증감률(%YoY)	-54.5	22.2	2.5	65.2
PER(배)	8.2	6.0	8.6	5.2
PBR(배)	0.32	0.28	0.41	0.40
EV/EBITDA(배)	1.1	0.9	1.2	0.9
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.8	7.5
ROE(%)	4.1	4.8	4.8	7.8
순차입금비율(%)	-21.6	-20.7	-25.8	-27.9

Price Trend



✓ 실적 Review

DL이앤씨 (375500)

하반기 주택부문 매출총이익률 17% 전망



DL이앤씨의 2분기 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 추정치를 모두 상회했다. 주택 및 건축 부문의 마진이 예상치를 상회한 영향이 가장 크다. 하반기 추가적인 수주가 기대되나 연간 수주 가이던스는 달성하기 어렵다고 판단된다. 다만, 주택 부문의 수익성이 추가로 증가할 것으로 전망되고, 하반기 기준 17%의 매출총이익률이 전망된다. 이에 힘입어 연간 영업이익 가이던스 달성을 가능성이 높아졌다고 판단된다.

>> 2분기 영업이익 컨센서스 상회

DL이앤씨의 2분기 영업이익은 1,262억원(YoY +287.5%)으로 시장 컨센서스(1,057억원)와 당사 추정치(1,071억원)를 모두 상회했다. 'DL이앤씨(별도)+해외법인'과 DL건설 모두 컨센서스와 당사 추정치를 상회했기 때문이다. 'DL이앤씨(별도)+해외법인'은 플랜트와 주택부문에서 매출액이 더 높게 나온 가운데, 주택 GPM이 12.8%로 예상치 11.5%를 상회했다. DL건설은 토목 부문에서 1분기와 마찬가지의 일회성 요인으로 인해 원가율이 117.8%를 기록했으나, 매출 비중이 감소하며 큰 영향을 미치지는 못했다. 오히려 건축 부문 마진이 QoQ 추가적으로 1.4%p 개선되면서 예상치를 상회했다. 다만, 영업 외 부문에서 일회성 환 관련 비용 800억원으로 지배주주 순이익은 예상치를 크게 하회한 83억원을 기록했다.

>> 수주 가이던스 달성 불확실성보단 주택 수익성 회복에 집중

DL이앤씨는 1분기에 이어 2분기에도 토목 및 플랜트 부문에서 이렇다 할 수주를 하지 못하며 연간 가이던스의 19% 수준에 머무르고 있다. 이는 회사의 보수적인 수주 기조로 인한 영향으로 판단된다. 특히, 토목/플랜트 부문의 수주가 대부분 4분기에 몰려있기 때문에 자연될 경우 향후 실적에 있어 걸림돌이 될 것으로 전망된다.

다만, 현재는 주택 수익성 회복에 집중할 필요가 있다고 판단된다. 아직 수주가 매출에 미치는 영향이 크진 않은 가운데 여전히 전사적으로 높은 수익성은 유지되고 있다. 하반기엔 추가적인 주택 수익성 증가로 매출총이익률이 17% 수준을 기록할 것으로 전망되고, QoQ 증익이 지속될 것으로 전망된다. 이는 민참 사업 도급증액(260억)이 포함된 수치이다. 자체사업보단 도시정비와 일반도급 형태의 사업이 대부분임을 고려 시 he건설사들 대비 높은 수준을 보인다 할 수 있다.

>> 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원 유지

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원을 유지한다. 부진한 수주로 인한 부담은 있으나, 단기 실적에는 영향이 제한적일 것으로 판단된다. 하반기 추가 주택 수익성 개선으로 증익이 예상되는 가운데, 연간 영업이익 가이던스 달성이 가능하고, 이에 따른 주가상승도 가능 할 것이다.

DL이앤씨 2Q25 실적 리뷰

구분(십억)	2Q25P	2Q24	(YoY)	1Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,991.4	2,070.2	-3.8%	1,808.2	10.1%	1,907.9	4.4%	1,877.0	6.1%
영업이익	126.2	32.6	287.5%	81.0	55.9%	105.7	19.4%	107.1	17.8%
(OPM)	6.3%	1.6%	4.8%p	4.5%	1.9%p	5.5%	0.8%p	5.7%	0.6%p
지배주주순이익	8.3	40.6	-79.6%	30.2	-72.6%	83.1	-90.0%	81.0	-89.8%

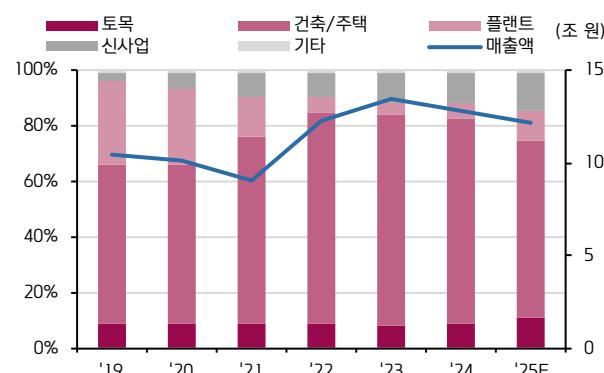
자료: DL이앤씨, Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	1,891	1,808	1,808	0%	61	81	81	0%	-4%	33%
2Q	2,070	1,877	1,991	6%	33	107	126	18%	-4%	288%
3Q	1,919	1,843	1,825	-1%	83	144	141	-2%	-5%	68%
4Q	2,439	2,178	2,055	-6%	95	172	178	3%	-16%	88%
연간	8,319	7,706	7,679	0%	271	504	525	4%	-8%	94%

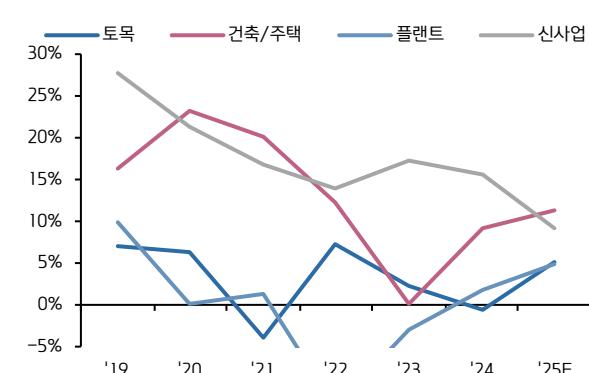
자료: DL이앤씨, Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 매출 비중 추이



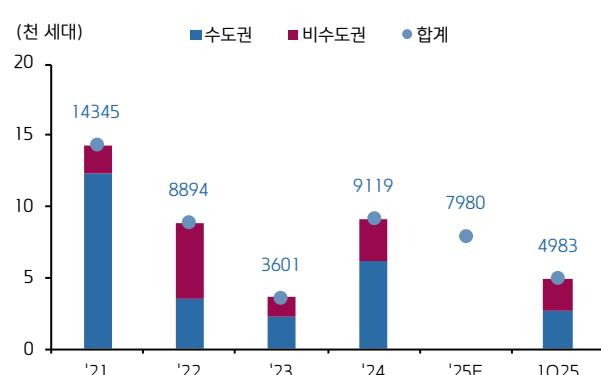
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 GPM 추이



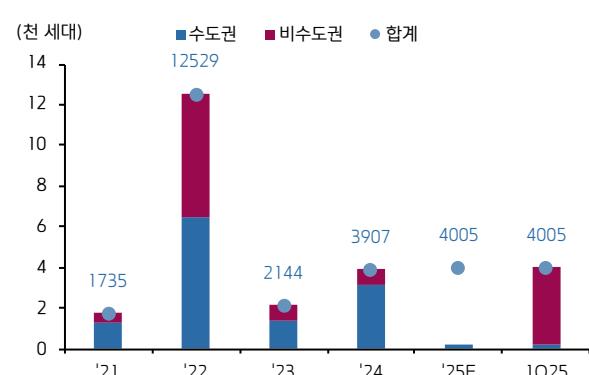
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨(별도) 착공 세대 수 추이



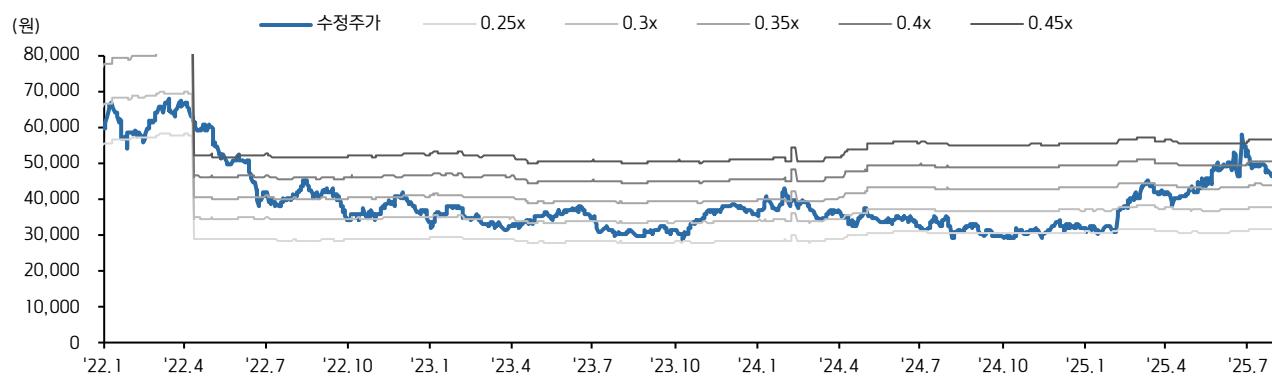
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL건설 착공 세대 수 추이



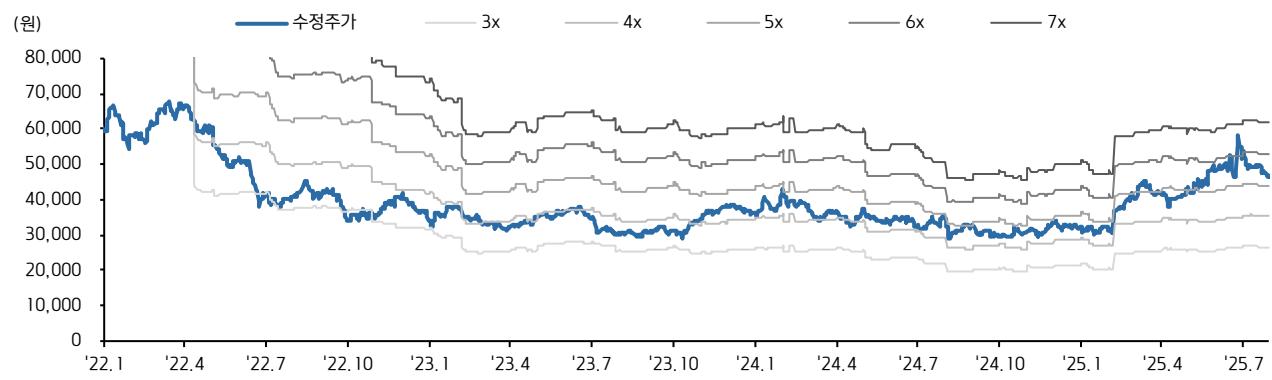
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 연결기준 실적 추이 및 전망

(실액 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
신규수주	1,911	1,148	2,913	3,509	1,738	963	4,100	5,150	9,482	11,950	11,000
DL 이앤씨	1,115	819	2,553	2,559	1,527	938	3,200	4,450	7,047	10,114	8,600
DL 건설	796	329	360	950	211	25	900	700	2,435	1,836	2,400
수주잔고	30,837	30,121	30,362	30,178	29,386	28,802	30,665	33,279	30,178	33,279	34,603
DL 이앤씨	23,677	23,605	24,371	23,718	23,377	23,176	24,544	26,923	23,718	26,923	27,633
DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	5,626	6,121	6,357	6,460	6,357	6,970
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,825	2,055	8,318	7,679	7,866
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-4.4%	-3.8%	-4.9%	-15.7%	4.1%	-7.7%	2.4%
DL 이앤씨	1,296	1,400	1,351	1,816	1,347	1,557	1,428	1,609	5,862	5,940	6,108
YoY	-3.2%	1.7%	8.0%	11.1%	3.9%	11.2%	5.7%	-11.4%	4.7%	1.3%	2.8%
토목	199	223	227	270	193	190	197	201	918	780	788
건축/주택	673	715	638	905	574	659	607	696	2,932	2,536	2,769
플랜트	423	461	485	642	578	707	623	710	2,010	2,619	2,546
기타	1	1	1	-1	3	1	2	1	2	6	5
DL 건설	597	672	570	630	467	438	405	464	2,469	1,774	1,787
매출총이익	181	167	210	288	193	254	253	314	846	1,014	1,082
YoY	-6.2%	-12.5%	18.9%	30.2%	6.7%	51.6%	20.5%	9.2%	8.2%	19.9%	6.7%
DL 이앤씨	135	137	165	234	142	209	203	258	672	812	857
YoY	-16.5%	-9.8%	21.6%	27.2%	5.0%	52.3%	23.2%	10.0%	5.9%	20.9%	5.5%
토목	20	20	24	9	20	17	18	18	73	72	79
건축/주택	47	50	49	128	53	84	91	132	274	360	415
플랜트	68	67	91	98	67	108	93	107	324	375	360
DL 건설	41	30	45	52	51	45	50	57	167	203	226
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	13.9%	15.3%	10.2%	13.2%	13.8%
DL 이앤씨	10.4%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	14.2%	16.0%	11.5%	13.7%	14.0%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	9.0%	9.0%	7.9%	9.2%	10.0%
건축/주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	15.0%	19.0%	9.3%	14.2%	15.0%
플랜트	16.0%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	15.0%	15.0%	16.1%	14.3%	14.1%
DL 건설	6.9%	4.4%	7.8%	8.2%	11.0%	10.2%	12.3%	12.2%	6.8%	11.4%	12.6%
판관비	120	135	127	193	112	128	113	137	575	489	493
판관비율	6.4%	6.5%	6.6%	7.9%	6.2%	6.4%	6.2%	6.7%	6.9%	6.4%	6.3%
영업이익	61	33	83	94.5	81	126	141	178	271	525	589
YoY	-32.4%	-54.8%	3.7%	7.2%	32.9%	288.3%	68.5%	88.0%	-17.9%	93.6%	12.1%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	7.7%	8.6%	3.3%	6.8%	7.5%
DL 이앤씨	45	39	72	93	59	104	111	143	249	416	452
OPM	3.4%	2.8%	5.4%	5.1%	4.4%	6.6%	7.8%	8.9%	4.3%	7.0%	7.4%
DL 건설	12	-7	10	0	22	23	29	35	15	109	137
OPM	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	5.2%	7.3%	7.6%	0.6%	6.2%	7.7%
세전이익	44	56	57	197	43	25	118	164	354	349	555
당기순이익	26	41	45	117	30	8	86	119	229	243	402
지배주주순이익	26	41	45	117	30	8	82	114	229	235	389
YoY	-71.1%	35.8%	-29.8%	3226.8%	16.4%	-79.6%	82.0%	-2.5%	22.0%	2.6%	65.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,679	7,866	8,058
매출원가	7,209	7,473	6,665	6,784	6,949
매출총이익	782	846	1,014	1,082	1,109
판관비	451	575	489	493	505
영업이익	331	271	525	589	603
EBITDA	418	356	556	609	621
영업외손익	-51	83	-176	-34	-25
이자수익	116	106	112	113	120
이자비용	49	54	43	41	40
외환관련이익	68	192	43	43	43
외환관련손실	76	63	37	37	37
증속 및 관계기업손익	24	-8	26	26	26
기타	-134	-90	-277	-138	-137
법인세차감전이익	280	354	349	555	578
법인세비용	78	125	106	153	159
계속사업순손익	202	229	243	402	419
당기순이익	202	229	243	402	419
지배주주순이익	188	229	235	389	405
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.6	4.1	-7.7	2.4	2.4
영업이익 증감율	-33.4	-18.1	93.7	12.2	2.4
EBITDA 증감율	-28.3	-14.8	56.2	9.5	2.0
지배주주순이익 증감율	-54.5	21.8	2.6	65.5	4.1
EPS 증감율	-54.5	22.2	2.5	65.2	4.2
매출총이익율(%)	9.8	10.2	13.2	13.8	13.8
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.8	7.5	7.5
EBITDA Margin(%)	5.2	4.3	7.2	7.7	7.7
지배주주순이익률(%)	2.4	2.8	3.1	4.9	5.0

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	668	550	654
당기순이익	202	229	243	402	419
비현금항목의 가감	434	411	225	258	253
유형자산감가상각비	78	76	23	14	13
무형자산감가상각비	10	9	8	6	4
지분법평가손익	-25	-8	0	0	0
기타	371	334	194	238	236
영업활동자산부채증감	-364	-375	236	-30	59
매출채권및기타채권의감소	-204	-408	105	-97	-72
재고자산의감소	-51	18	-69	-25	-56
매입채무및기타채무의증가	62	267	52	115	200
기타	-171	-252	148	-23	-13
기타현금흐름	-41	-77	-36	-80	-77
투자활동 현금흐름	201	-167	-218	-172	-172
유형자산의 취득	-12	-10	-12	-13	-13
유형자산의 처분	1	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-101	-47	-49	-18	-18
단기금융자산의감소(증가)	319	10	-33	-17	-17
기타	-2	-123	-124	-124	-124
재무활동 현금흐름	-189	-192	-116	-182	-132
차입금의 증가(감소)	-3	-84	9	-20	-20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-73	-20	-36	-60	0
배당금지급	-44	-22	-23	-36	-46
기타	-69	-66	-66	-66	-66
기타현금흐름	8	31	-106	-79	-79
현금 및 현금성자산의 순증가	252	-140	228	117	271
기초현금 및 현금성자산	1,752	2,004	1,864	2,092	2,209
기말현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,092	2,209	2,480

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,243	6,512	6,941
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,092	2,209	2,480
단기금융자산	310	300	332	349	366
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,544	1,641	1,713
재고자산	938	921	990	1,015	1,071
기타유동자산	1,199	1,272	1,285	1,298	1,311
비유동자산	3,561	3,707	3,753	3,764	3,777
투자자산	1,358	1,404	1,453	1,471	1,489
유형자산	128	36	25	24	24
무형자산	33	29	21	15	11
기타비유동자산	2,042	2,238	2,254	2,254	2,253
자산총계	9,344	9,712	9,996	10,276	10,718
유동부채	3,749	3,855	4,095	4,210	4,410
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,874	1,988	2,189
단기금융부채	594	291	312	312	312
기타유동부채	1,600	1,743	1,909	1,910	1,909
비유동부채	827	1,012	996	976	956
장기금융부채	687	871	848	828	808
기타비유동부채	140	141	148	148	148
부채총계	4,575	4,867	5,091	5,185	5,366
자본지분	4,769	4,846	4,897	5,069	5,317
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-105	-16	-53	-113	-113
기타포괄손익누계액	-178	-274	-385	-496	-606
이익잉여금	990	1,076	1,275	1,618	1,976
비자본지분	0	0	8	21	36
자본총계	4,769	4,846	4,905	5,090	5,353

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	5,482	9,054	9,433
BPS	111,110	112,902	114,105	118,100	123,879
CFPS	14,820	14,928	10,904	15,379	15,656
DPS	500	540	950	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	8.2	6.0	8.6	5.2	5.0
PER(최고)	8.9	8.3	10.9		
PER(최저)	6.6	5.3	5.5		
PBR	0.32	0.28	0.41	0.40	0.38
PBR(최고)	0.35	0.39	0.52		
PBR(최저)	0.26	0.25	0.26		
PSR	0.19	0.17	0.26	0.26	0.25
PCFR	2.4	2.2	4.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	1.1	0.9	1.2	0.9	0.4
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	8.9	9.0	15.0	11.4	11.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.4	1.7	2.0	2.5	2.5
ROA	2.2	2.4	2.5	4.0	4.0
ROE	4.1	4.8	4.8	7.8	7.8
ROIC	13.0	11.7	23.4	30.1	31.3
매출채권회전율	6.5	5.6	4.8	4.9	4.8
재고자산회전율	8.9	8.9	8.0	7.8	7.7
부채비율	95.9	100.4	103.8	101.9	100.2
순차입금비율	-21.6	-20.7	-25.8	-27.9	-32.2
이자보상배율	6.8	5.0	12.1	14.2	15.2
총차입금	1,282	1,162	1,160	1,140	1,120
순차입금	-1,032	-1,002	-1,264	-1,418	-1,726
NOPLAT	418	356	556	609	621
FCF	-66	-95	614	404	501

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 'DL이앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주기대비	최고 주기대비	최저 주기대비	괴리율(%)	괴리율(%)
DL이앤씨 (375500)	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63	-15.93		
	2025-04-14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93		
	2025-05-09	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-25.59	-19.84		
	2025-05-27	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.15	-4.59		
	2025-07-15	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.15	-4.59		
	2025-08-01	Buy(Maintain)	61,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

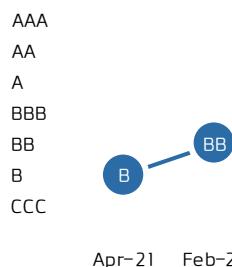
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

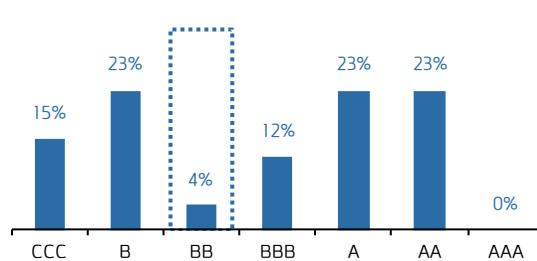
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 26개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

주요 이슈에 대한 기준평균	점수	산업평균	비중	변동
환경	3.6	4.8	17.0%	▼0.1
청정 기술에 대한 기회	3.6	4.8	17.0%	▼0.1
사회	0.5	4.1	25.0%	▼0.5
건강과 안전성	0.5	4.4	25.0%	▼0.5
지배구조	5.7	4.3	58.0%	▲1.8
기업 지배구조	6.5	5.5		▲1.2
기업 활동	5.9	4.5		▲2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
‘22년 4월	광주시 안성~성남 고속도로 건설 현장에서 한 작업자가 사망함
‘22년 8월	광주시 건설현장의 사망 사고를 숨기려고 한 시도로 비판 받음
‘22년 10월	안양 건설 현장에서 사고로 2명의 작업자 사망
‘22년 10월	과천과 서울 건설 현장 두곳에서 두명의 하도급 업자가 사망함

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
QUANTA SERVICES, INC.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
VINCI SA	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
DL이앤씨	●	●	● ● ●	● ● ●	BB	▲
LARSEN AND TOUBRO LIMITED	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	B	▼
China State Construction Engineering Corporation Limited	● ●	● ●	●	●	B	◀▶
China Railway Group Limited	●	●	●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치