DL이앤씨 (375500)

가장 빠른 원가 개선 사이클 진입 + 미국 SMR 확대 콜옵션

KB증권

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 1일

건설 / REITs Analyst 장문준
moonjoon.chang@kbfg.com

연구원 강민창
minchang.kang@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 74,000원 (↑). 업종 차선호주

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 74,000원을 제시한다. 목표주가는 12개월 선행 BVPS의 0.59배, P/E 7.9배 수준으로 1) 무위험 수익률 감소에 따른 자기자본 비용 하향 (8.0% → 7.5%), 적용 ROE 조정 (5.3% → 5.5% / 실제 추정 ROE 대비 과소 계상해 온 것의 일부 정상화) 등을 반영 기존 대비 19.4% 상향한 것이다. 본업의 개선과 SMR 모멘텀으로 업종 차선호주로 추천한다.

2Q25 Preview: 주택원가율 개선되면서 시장기대치 부합 전망

마침내 주택원가율 악화의 긴 터널을 벗어나는 모양새다. 2025년 2분기 DL이앤씨의 연결기준 매출액은 1.95조원 (-5.6% YoY, +8.1% QoQ), 영업이익은 1,093억원 (+235.7% YoY, +35.0% QoQ)을 기록하면서 시장 기대치에 부합할 전망이다. 별도 주택부문 원가율이 88.8% (1Q25 90.7%)를 기록하면서 연초부터 회사가 소통해온 '1분기 일시적 부진 후 2분기부터 본격적 실적 개선'이 실제 현실화되기 시작할 전망이다. KB증권에서 추정하는 2025년 DL이앤씨의 매출액은 7.8조원 (-6.6% YoY), 영업이익은 4,820억원 (+77.9%)이다.

빨라지는 X-energy의 시계

원가율 악화의 터널을 가장 빨리 빠져나가는 기업이 될 것으로 예상되는 만큼 주가 캐털리스트에 보다 온전하게 집중할 수 있게 되었다. 투자자 입장에서는 미국 정부 주도의 원전 르네상스 속에서 DL이앤씨가 협력해오고 있는 4세대 SMR 기업인 X-energy의 시계가 더욱 빨라지고 있음을 주목할 필요가 있다. DL이앤씨는 X-energy의 초기 투자자 중 하나다. 미국내 SMR EPC 수행에 대한 권한을 보장받고 있지는 못하나 X-energy의 프로젝트 진행이 가속화되는 상황에서 SMR 및 관련 부대 인프라 설비 등에서 사업기회를 확보할 가능성이 높아질 수 있다.

본업 이익창출력 개선 속 미국 SMR 확대 수혜 가능성

금년 69%의 주가 상승에도 불구하고 현재 주가는 12개월 선행 P/B 0.41배, P/E 5.6배에 불과하다. 주택 원가율 개선 사이클에 진입하면서 장부의 신뢰도도 높아졌다. 현재 DL이앤씨의 시가총액은 2.0조원, 순현금 1조원 수준이다. 여기에 올해~내년 각각 평균 5,000억원 수준의 영업이익 달성 가능성이 높다고 보면 미국 SMR 사업 촉진에 따른 수혜 가능성이 기업가치에 거의 반영되지 않았다고 볼 수 있다. DL이앤씨에 대한 투자는 '거의 공짜로 미국 SMR 시장 확대 콜옵션을 사는 기회'라는 평가가 가능하다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	74,000
Dividend yield* (%)	1.8
Total return (%)	44.7
현재가 (6/30, 원)	51,800
Consensus target price (원)	58,471
시가총액 (조원)	2.1

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	74.3
거래대금 (3m, 십억원)	16.8
외국인 지분율 (%)	29.2
주요주주 지분율 (%)	DL 외 7 인 24.8
	국민연금공단 11.6

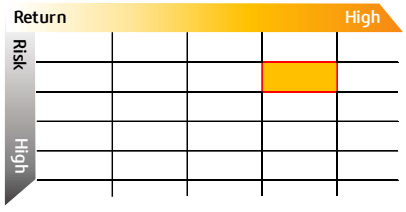
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.2	22.7	61.1	62.6
시장대비 상대수익률	-5.9	1.9	24.1	44.9

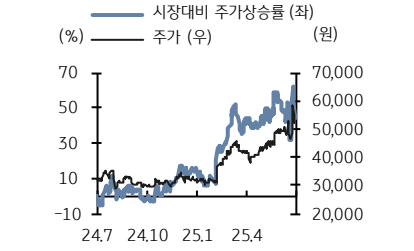
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	8,318	7,766	8,049	8,926
영업이익 (십억원)	271	482	555	676
지배주주순이익 (십억원)	229	358	441	534
EPS (원)	5,348	8,348	10,300	12,459
증감률 (%)	22.2	56.1	23.4	21.0
P/E (x)	6.0	6.2	5.0	4.2
EV/EBITDA (x)	0.7	1.4	0.8	0.1
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	4.8	7.1	8.2	9.2
배당수익률 (%)	1.7	1.8	2.0	2.5

Risk & Total Return (annualized over three years)

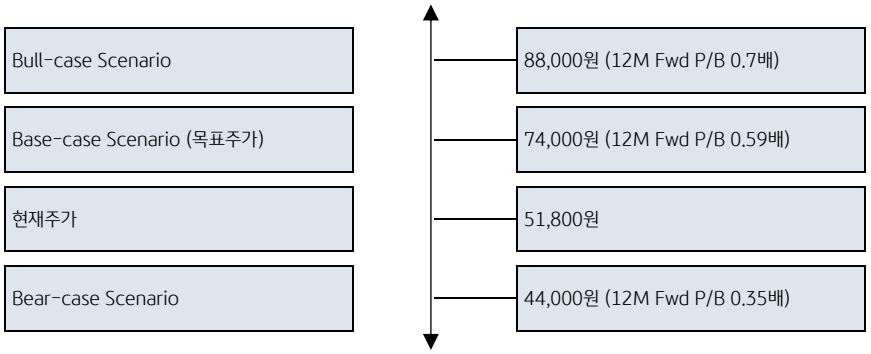


Stock Price & Relative Performance



자료: DL이앤씨, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 주택원가율 개선에 따른 실적 턴어라운드
2) SMR 관련 내용 부각

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) SMR 관련 프로젝트 수주
2) 새로운 현금 활용 전략 제시

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 주택원가율 개선 실패
2) 금리의 급격한 상승

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,779	8,046	7,766	8,049	-0.2	0.0
영업이익	493	569	482	555	-2.2	-2.5
지배주주순이익	371	459	358	441	-3.7	-3.8

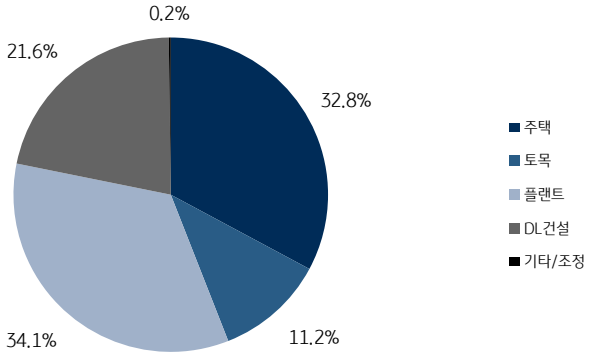
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,766	8,049	7,770	8,181	-0.1	-1.6
영업이익	482	555	462	559	4.3	-0.7
지배주주순이익	358	441	328	424	9.0	4.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E)



자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE 밸류에이션

2) 목표주가 산정:
BVPS 125,374원 (12M Fwd) x multiple
0.59배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
88,000원 ~ 44,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/E 7.94배 (12M Fwd 기준)

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	+3.8	+3.7
유가 1% 상승 시	+0.0	+0.5

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
DL이앤씨	2,126	6.2	5.0	0.4	0.4	1.4	0.8	7.1	8.2	1.8	2.0
현대건설	8,809	14.1	11.0	1.0	0.9	5.3	3.7	8.1	9.3	0.9	1.0
GS건설	1,776	8.1	4.8	0.4	0.4	7.9	6.0	4.3	7.0	2.1	2.5
대우건설	1,737	6.8	5.0	0.4	0.4	5.6	4.4	6.0	7.6	0.0	0.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정

주: DL이앤씨 제외 FnGuide Consensus 수치

표 1. DL이앤씨 2Q25 Preview

(십억원, %)	2Q25E	2Q24	% YoY	1Q25	% QoQ	기존추정	% Diff	컨센서스 (1M)	% Diff
매출액	**1,954.6**	2,070	*-5.6*	1,808	*8.1*	1,955	*0.0*	1,925	*1.5*
영업이익	**109.3**	33	*235.7*	81	*35.0*	116	*-5.3*	106	*3.5*
지배주주순이익	**94.6**	41	*132.7*	30	*212.7*	93	*1.6*	*95*	*-0.5*
영업이익률	***5.6***	*1.6*		*4.5*		*5.9*		*5.5*	
지배주주순이익률	***4.8***	*2.0*		*1.7*		*4.8*		*4.9*	

자료: DL이앤씨, Quantiwise, KB증권 추정

표 2. DL이앤씨 분기실적 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	**1,955**	1,924	2,079	7,991	8,318	7,766	8,049
DL이앤씨 (별도)	1,291	1,399	1,350	1,820	1,344	**1,531**	1,484	1,713	5,163	5,860	6,072	6,167
주택	673	715	638	905	574	**638**	612	727	3,276	2,932	2,551	2,757
토목	199	223	227	270	193	**218**	209	252	848	918	872	1,019
플랜트	418	461	485	646	578	**675**	662	733	1,040	2,010	2,649	2,391
DL건설	597	672	570	631	467	**420**	436	356	2,430	2,469	1,679	1,867
기타/조정	2	-1	-1	-12	-3	**4**	4	10	398	-11	15	15
매출원가율 (%)	*90.4*	*91.9*	*89.1*	*88.2*	*89.3*	***88.3***	*87.6*	*86.9*	*90.2*	*89.8*	*88.0*	*87.5*
DL이앤씨 (별도)	*89.6*	*90.2*	*87.8*	*87.0*	*89.6*	***87.5***	*86.6*	*85.2*	*89.4*	*88.5*	*87.1*	*86.4*
주택	*93.0*	*93.0*	*92.3*	*86.1*	*90.7*	***88.8***	*86.8*	*85.6*	*91.9*	*90.7*	*87.8*	*86.1*
토목	*89.9*	*91.2*	*89.6*	*96.6*	*89.8*	***91.1***	*91.0*	*90.1*	*90.6*	*92.1*	*90.5*	*89.5*
플랜트	*84.0*	*85.4*	*81.2*	*84.2*	*88.4*	***85.0***	*85.0*	*83.0*	*80.5*	*83.7*	*85.2*	*85.5*
DL건설	*93.2*	*95.7*	*92.2*	*91.9*	*89.0*	***91.5***	*90.8*	*94.7*	*93.8*	*93.3*	*91.3*	*90.8*
기타/조정	*-153.9*	*205.0*	*263.0*	*94.8*	*166.8*	***88.0***	*87.0*	*112.7*	*79.1*	*166.7*	*90.0*	*90.0*
판관비	120	135	127	193	112	**119**	113	106	451	575	450	454
판관비율 (%)	*6.4*	*6.5*	*6.6*	*7.9*	*6.2*	***6.1***	*5.9*	*5.1*	*5.6*	*6.9*	*5.8*	*5.6*
영업이익	61	33	83	94	81	**109**	126	165	331	271	482	555
DL이앤씨 (별도)	41	42	73	101	59	**95**	106	153	221	257	413	462
DL건설	12	-7	10	-1	22	**15**	22	9	62	14	68	92
영업이익률 (%)	*3.2*	*1.6*	*4.3*	*3.9*	*4.5*	***5.6***	*6.6*	*8.0*	*4.1*	*3.3*	*6.2*	*6.9*
DL이앤씨 (별도)	*3.1*	*3.0*	*5.4*	*5.6*	*4.4*	***6.2***	*7.1*	*8.9*	*4.3*	*4.4*	*6.8*	*7.5*
DL건설	*1.7*	*-1.0*	*1.6*	*-0.1*	*3.8*	***2.4***	*3.5*	*1.3*	*1.9*	*0.5*	*2.7*	*3.4*
세전이익	70	90	86	84	43	**138**	155	192	280	330	527	650
지배주주순이익	26	41	45	117	30	**95**	106	127	188	229	358	441

자료: DL이앤씨, KB증권 추정

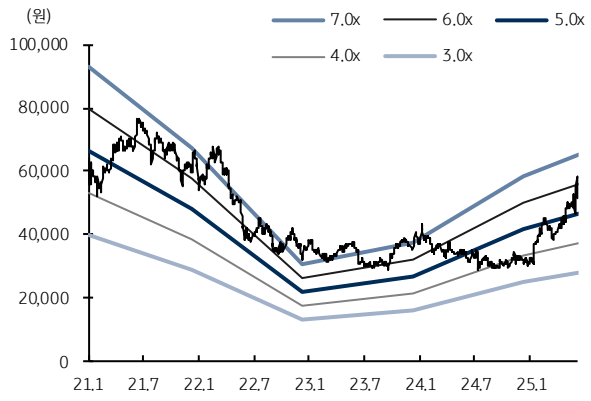
표 3. DL이앤씨 목표주가 산정

항목	단위	적정가치		비고
		변경 전 (25/4/7)	변경 후 (25/7/1)	
자기자본비용 (COE)	%	*8.0*	*7.5*	a) = b) +[c) x d)]
무위험수익률	%	*2.62*	*2.37*	b) 최근 3개월 통안채 1년 평균금리
시장위험 프리미엄	%	*5.2*	*5.2*	c) 시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta		1.04	0.99	d) 조정베타 적용
Sustainable ROE	%	*5.3*	*5.5*	e) 2025E - 2034E 평균
영구성장률	%	*2.6*	*2.6*	f) Min (장기 유보율 50% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리) 적용
Target P/B	X	0.50	0.59	g) = [e) - f)] / [a) - f)]
12개월 Forward BVPS	원	124,526	125,374	h)
목표주가	원	62,000	74,000	i) = g) x h)
현재주가 (2025/6/30)	원	39,050	51,800	
상승여력	%	*58.8*	*42.9*	

자료: DL이앤씨, KB증권 추정

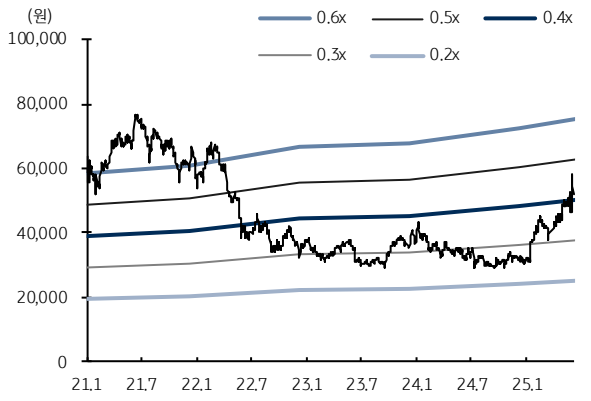
주: 시장위험프리미엄 5.19%는 WMI500 Total Return 8.44 % - 통안채 1년 Total Return 3.25%

그림 1. DL이앤씨 12개월 Fwd P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 2. DL이앤씨 12개월 Fwd P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

표 4. X-energy 관련 주요 뉴스 플로우 정리

기사	내용
US Advanced Reactor Company Closes $700 Million Funding Round Led By Amazon By David Dalton 10 February 2025 *X-energy developing Generation IV nuclear plant called the Xe-100*	**2025년 2월 10일** X-energy, 총 7억 달러 규모의 시리즈 C-1 자금 조달 라운드를 마감했다고 발표
Dow And X-energy Submit Construction Application For Texas Advanced Nuclear Reactor Project By David Dalton 1 April 2025 *Generation IV Xe-100 station could begin operation at Seadrift chemical site 'early next decade'*	**2025년 4월 1일** Dow와 X-energy, 텍사스 첨단 원자력 프로젝트 건설 허가 신청서를 NRC에 제출
NRC Sets 18-Month Timeline to Review Dow's SMR Nuclear Plant Application Dow Chemical is working with reactor designer X-energy on the planned 320-MW carbon-free power project which would replace a gas-fired power plant currently energizing the Seadrift packaging and consumer goods manufacturing operation. June 17, 2025	**2025년 6월 17일** NRC, Xe-100 건설 허가 신청에 대해 18개월의 검토 일정 발표

자료: 언론 종합, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	7,991	8,318	7,766	8,049	8,926
매출원가	7,209	7,473	6,833	7,039	7,762
매출총이익	782	846	932	1,009	1,164
판매비와관리비	451	575	450	454	488
영업이익	331	271	482	555	676
EBITDA	418	356	582	659	743
영업외손익	-51	83	45	95	105
이자수익	116	106	95	100	105
이자비용	49	54	50	45	45
지분법손익	24	-8	10	10	10
기타영업외손익	-142	40	-10	30	35
세전이익	280	354	527	650	781
법인세비용	78	125	158	195	230
당기순이익	202	229	369	455	551
지배주주순이익	188	229	358	442	534
수정순이익	188	229	358	442	534

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	6.6	4.1	-6.7	3.6	10.9
영업이익 성장률	-33.5	-18.1	77.9	15.2	21.7
EBITDA 성장률	-28.3	-15.0	63.7	13.1	12.8
지배기업순이익 성장률	-54.5	22.0	56.1	23.4	21.0
매출총이익률	9.8	10.2	12.0	12.5	13.0
영업이익률	4.1	3.3	6.2	6.9	7.6
EBITDA이익률	5.2	4.3	7.5	8.2	8.3
세전이익률	3.5	4.3	6.8	8.1	8.8
지배기업순이익률	2.4	2.8	4.6	5.5	6.0

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	231	188	458	501	582
당기순이익	202	229	369	455	551
유무형자산상각비	88	85	100	103	67
기타비현금손익 조정	346	326	148	185	220
운전자본증감	-364	-375	0	-48	-27
매출채권감소 (증가)	-204	-408	-73	-56	-127
재고자산감소 (증가)	-51	18	61	-31	-97
매입채무증가 (감소)	62	267	21	22	119
기타운전자본증감	-170	-252	-10	18	78
기타영업현금흐름	-41	-77	-159	-195	-230
투자활동 현금흐름	201	-167	-169	-201	-142
유형자산투자감소 (증가)	-11	-4	-115	-115	-65
무형자산투자감소 (증가)	-4	-2	-30	-30	0
투자자산감소 (증가)	-154	-36	-49	-40	-41
기타투자현금흐름	371	-124	26	-16	-36
재무활동 현금흐름	-189	-192	-37	-18	4
금융부채 증감	-73	-152	-15	8	24
자본의 증감	-73	-20	0	0	0
배당금 당기지급액	-44	-22	-23	-40	-45
기타재무현금흐름	1	2	1	15	24
기타현금흐름	8	31	0	0	0
현금의 증가 (감소)	252	-140	253	282	444
기말현금	2,004	1,864	2,117	2,399	2,842
잉여현금흐름 (FCF)	220	184	343	386	517
순현금흐름	-97	-44	283	290	455
순현금 (순차입금)	1,107	1,063	1,346	1,635	2,091

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	9,344	9,712	10,157	10,662	11,624
유동자산	5,783	6,006	6,375	6,799	7,723
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,117	2,399	2,842
단기금융자산	310	300	315	330	366
매출채권	851	1,041	1,114	1,169	1,297
재고자산	938	921	860	891	988
기타유동자산	1,679	1,879	1,970	2,010	2,229
비유동자산	3,561	3,707	3,781	3,863	3,902
투자자산	1,704	1,962	2,011	2,051	2,092
유형자산	128	36	58	75	76
무형자산	33	29	52	77	73
기타비유동자산	1,696	1,680	1,660	1,660	1,660
부채총계	4,575	4,867	4,965	5,056	5,512
유동부채	3,749	3,855	3,962	4,049	4,490
매입채무	1,061	1,054	1,075	1,096	1,216
단기금융부채	520	230	215	223	247
기타유동부채	2,168	2,570	2,672	2,729	3,027
비유동부채	827	1,012	1,003	1,008	1,022
장기금융부채	687	871	871	871	871
기타비유동부채	139	141	132	137	151
자본총계	4,769	4,846	5,192	5,606	6,112
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본항목	-105	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-178	-274	-274	-274	-274
이익잉여금	990	1,076	1,411	1,812	2,301
지배지분 계	4,769	4,846	5,180	5,582	6,071
비지배지분	0	0	11	25	41

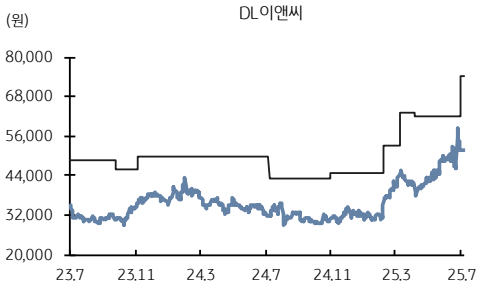
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	8.2	6.0	6.2	5.0	4.2
P/B	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
P/S	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.9	0.7	1.4	0.8	0.1
EV/EBIT	1.1	1.0	1.6	0.9	0.1
배당수익률	1.4	1.7	1.8	2.0	2.5
EPS	4,377	5,348	8,348	10,300	12,459
BVPS	111,110	112,902	120,703	130,046	141,449
SPS (주당매출액)	186,187	194,069	181,169	187,772	208,234
DPS (주당배당금)	500	540	950	1,050	1,300
배당성향 (%)	10.7	10.1	11.3	10.1	10.3
수익성지표					
ROE	4.1	4.8	7.1	8.2	9.2
ROA	2.2	2.4	3.7	4.4	4.9
ROIC	4.1	4.8	6.7	7.5	8.4
안정성지표					
부채비율	95.9	100.4	95.6	90.2	90.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7
이자보상배율 (배)	6.8	5.0	9.6	12.3	15.0
활동성지표					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	11.1	8.8	7.2	7.1	7.2
매입채무회전율	7.8	7.9	7.3	7.4	7.7
재고자산회전율	8.9	9.0	8.7	9.2	9.5

자료: DL이앤씨, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



DL이앤씨 (375500)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-27	Buy	장문준	48,500	-35.46	
23-09-25	Buy	장문준	46,000	-29.71	-22.28
23-11-06	Buy	장문준	50,000	-27.49	-13.80
24-07-08	Buy	장문준	43,000	-26.71	-17.56
24-10-31	Buy	장문준	45,000	-29.43	-23.89
25-02-06	Buy	장문준	53,000	-24.86	-16.79
25-03-10	Buy	장문준	63,000	-32.29	-27.94
25-04-07	Buy	장문준	62,000	-25.98	-6.13
25-07-01	Buy	장문준	74,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.