

IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

[건설/부동산]

DL이앤씨 1Q25 NDR 후기: 수익성 정상화 진행 중

수익성 회복 및 착공성과 우위

DL이앤씨의 수익성 정상화 노력은 2025년 1분기 실적으로 드러났다. 당기 연결 매출의 53.1%를 차지한 주택 부문의 원가율은 별도 기준 90.7%(YoY -2.3%pt), 자회사 DL건설은 86.9%(YoY -6.4%pt)로 각각 큰 폭으로 개선되었으며, 원가율 95% 이상을 기록하던 악성 현장들은 대부분 준공 단계에 접어든 것으로 파악된다.

특히 DL건설은 주요 원가 부담 프로젝트의 종료에 따라 GPM이 11.0% 수준까지 회복되었고, 1분기 중 대손 상각 비용을 일부 반영했음에도 영업이익 219억 원(OPM 4.7%)을 기록했다. 이는 연간 DL건설 영업이익 가이드نس 1,000억 원 달성 가능성을 높이는 긍정적 시그널로 해석된다.

1분기 기준 착공 세대는 DL이앤씨 및 DL건설 합산 7,811세대로, 연간 목표의 65.4%를 조기 달성했다. 또한 데이터센터·호텔 등 비주택 착공도 병행되고 있어, 하반기 이후 매출 기여도는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 연결기준 미분양은 약 2,000세대이며, 이는 2021~2022년 착공된 37,503세대 대비 5.4%에 불과한 수준이다. 준공을 앞둔 물량과 비교해도 낮은 비율인 만큼, 미분양 리스크 역시 통제 가능한 범위 내에서 관리되고 있다고 판단한다.

수주 이연에 따른 단기 실적 리스크 존재하나, 시장 기대치를 낮출 변수는 아님

다만, DL건설의 토목 부문과 DL이앤씨의 플랜트 부문에서는 1분기에 원가율 상승이 확인되었다. 이는 GTX-A 사업 관련 돌발 원가 반영 등 일회성 요인에 기인한 것으로, 토목 부문 악성 현장은 2분기 중 마무리될 가능성이 높다고 판단한다. 1분기 DL이앤씨의 플랜트 부문 원가율은 89.5%로 상승하였으나, 정산 과정에서 발생한 일회성 비용이므로 연간 목표치인 80% 중반 수준은 여전히 달성 가능한 구간이라 판단한다.

또한, 수주 시점 지연이 실적 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 플랜트 부문에서는 1조 원 규모의 발주가 하반기로 이연되었으며, 일부 토목 프로젝트도 발주 지연 가능성이 존재한다. 이는 연간 수주 달성률을 낮추는 요인이 될 수 있으며, 실적 가이드نس (5,200억 원) 대비 100~200억 원 수준의 하방 리스크가 내포되어 있다. 다만, 현재 영업이익 연간 컨센서스가 4,634억 원을 기록한 점을 고려한다면, 동사의 실적 흐름은 아직 시장 기대치를 크게 벗어나지 않는 수준이라고 판단한다.

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 지분율 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								
해당 사항 없음											

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (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

