Morning Meeting Notes

2025-04-04

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
POSCO홀딩스(BUY/370,000) 1Q25 Preview 향후 점진적 개선 기대
KT&G(BUY/140,000) 1Q25 Preview: 순항 중인 해외 궐련과 주주 환원
DL이앤씨(BUY/48,000) 1Q25 Preview: 정상 마진을 위한 막바지 작업 중

주식시장
국내 증시는 미국의 상호관세 부과를 소화하며 하락 마감. 미국은 한국에 대한 상호관세율을 25%로 확정. 예상 대비 높았던 관세율에 안전자산 선호심리 강해지며 코스피는 큰 폭 하락하며 출발하였으나, 이후 개인과 연기금 순매수에 낙폭 축소. 업종별로는 상호 관세 면제 적용 대상인 제약주가 강세를 시현
미국 증시는 트럼프 대통령의 관세 부과에 따른 물가 상승 및 경기침체 우려에 큰 폭으로 하락 마감. 미국채 10년물 금리가 -14bp 하락하고 유가도 폭락하는 등 관세로 인한 경기 우려 확대. 이로 인해 제품의 해외 수입 비중이 높은 애플(-9.25%), 나이키(-14.4%), 갭(-20.32%) 등 주요 종목이 급락했으며, 필라델피아 반도체 지수도 -9.88% 하락

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 금리는 미 정부가 예상을 상회하는 상호관세를 발표해 장 초반 가파르게 하락했으나 대통령 탄핵 선고를 하루 앞둔 경계감에 강세폭 일부 축소
미국채 금리는 하락 마감. 이는 트럼프 대통령의 대규모 상호관세 발표로 경기침체 우려가 커지며 채권 매수세가 집중되어 금리 하락 요인으로 작용. 더불어, ISM 서비스업 PMI 둔화도 금리 하락을 뒷받침
원/달러 환율은 전장 대비 0.40원 상승한 1,467.00원에 마감. 트럼프 대통령의 상호관세 발표 이후 달러는 급락세를 보였으나 한국 경기에 대한 우려 또한 확대되며 환율은 소폭 상승. 이에 더해 윤 대통령 탄핵 선고 불확실성이 환율 하방 지지
달러인덱스는 101.95로 하락. 이는 트럼프 대통령의 대규모 관세 부과 발표로 글로벌 경기침체 우려가 커지며 달러 약세가 심화된 결과. 엔화는 안전자산 선호로 강세를 보였고, 유로도 상승하며 달러 약세를 부추김

Trump watch
트럼프, 반도체·의약품 관세 부과 예고
트럼프 대통령은 반도체와 의약품에 대한 관세를 곧 부과할 계획이며, 이는 별도의 범주로 다뤄질 것이라고 밝힘
2일 발표된 10% 보편관세와 3일부터 시행된 자동차 관세, 9일부터 적용될 67개국 고율 관세에 이어 추가 조치로 해석

New Publications
[반도체] 일본, 대만 기업 탐방 후기(2025-04-01)
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)
[게임] GAME START(2025-03-17)

Rating, Target Price Changes

DL이앤씨	BUY	44,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-04-04)
LG에너지솔루션	BUY	520,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2025-04-03)
한화	BUY	40,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-03-28)
한화에어로스페이스	BUY	630,000 원 ▷	BUY	779,000 원	(2025-03-25)
금호건설	M.PERFORM	2,400 원 ▷	M.PERFORM	2,800 원	(2025-03-21)
KB금융	INITIATION	▷	BUY	104,000 원	(2025-03-21)
신한지주	INITIATION	▷	BUY	68,000 원	(2025-03-21)
하나금융지주	INITIATION	▷	BUY	81,000 원	(2025-03-21)
우리금융지주	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2025-03-21)
기업은행	INITIATION	▷	BUY	19,000 원	(2025-03-21)
LG헬로비전	BUY	2,700 원 ▷	M.PERFORM	2,600 원	(2025-03-20)
태광	BUY	19,000 원 ▷	BUY	28,000 원	(2025-03-20)
디아이	BUY	35,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-03-20)
삼성SDI	BUY	320,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-03-17)
켐트로닉스	INITIATION	▷	BUY	40,000 원	(2025-03-13)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
한화에어로스페이스	57,823
NAVER	12,378
KODEX 코스닥150레버리지	11,249
KODEX 200선물인버스2X	11,101
카카오	10,197

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성바이오로직스	54,033
한화오션	40,047
KODEX 200선물인버스2X	28,555
현대차	26,035
LG에너지솔루션	18,477

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-333,238
삼성전자	-305,026
현대차	-78,113
LG에너지솔루션	-62,329
LG전자	-52,928

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 레버리지	-101,793
삼성전기	-45,585
KODEX 코스닥150레버리지	-42,859
KODEX 200	-34,405
KODEX 코스닥150선물인버스	-26,644

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,486.70	-0.76	-3.47
대형주	2,488.69	-0.77	-2.82
중형주	2,694.95	-0.83	-7.39
소형주	2,092.96	-0.62	-4.86
KOSDAQ	683.49	-0.20	-7.00

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	4,791	-7,272	1,480
누적순매수(D-20)	-23,756	-25,014	19,147

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	139,447	135,857	192,164

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.63	-0.01	-4.91
금융	460.16	-1.38	-3.86
운수장비	3,160.06	+0.71	-3.03
유통	332.58	-0.77	-6.09
음식료	3,861.91	-0.69	+0.68
의약품	15,826.78	+4.03	-4.86
전기전자	22,536.73	-2.25	+0.08
철강금속	4,711.78	-0.66	-8.23
화학	3,170.67	-1.99	-8.79
유틸리티	725.25	+0.81	-4.93
통신	451.91	+0.39	-0.88

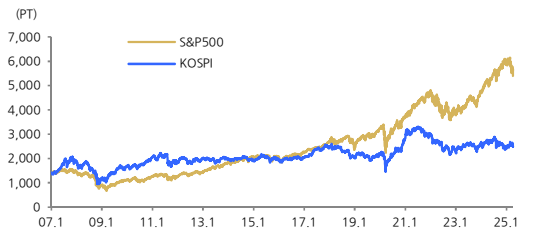
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,396.52	-4.84	-5.96
NASDAQ	16,550.61	-5.97	-8.40
일본	34,735.93	-2.77	-7.87
중국	3,342.01	-0.24	-1.16
독일	21,717.39	-3.01	-7.27

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.53	-5.50	-6.50
국고채 (10년)	2.74	-2.90	-6.80
은행채AAA (3년)	2.82	-3.70	-5.50
미국국채 (2년)	3.69	-17.60	-26.90
미국국채 (10년)	4.03	-10.50	-24.90

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,467.00	+0.03	+1.71
원/백 엔	1,004.46	+2.25	+2.93
원/위안	201.47	+0.10	+1.22
달러/유로	1.11	+1.82	+2.45
위안/달러	7.28	+0.18	+0.48
엔/달러	146.05	-2.17	-1.19
Dollar Index	101.95	-1.65	-2.15

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	66.95	-6.64	+0.89
금 (usd/oz)	3,134.72	-0.99	+7.11
BDI	1,583.00	-0.25	+28.91
천연가스(NYMEX)	4.14	+2.05	-3.81

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

POSCO홀딩스 (005490)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

1Q25 Preview 향후 점진적 개선 기대

BUY **TP 370,000원**

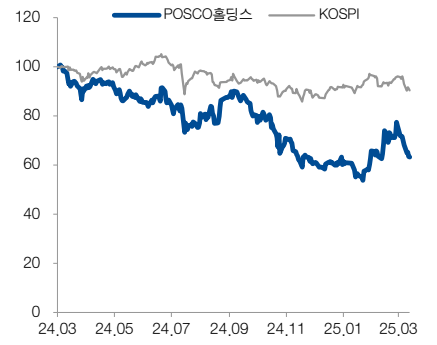
현재주가 (4/3)	271,000원
상승여력	36.5%
시가총액	22,391십억원
발행주식수	80,933천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	407,000원/230,500원
일평균 거래대금 (60일)	122십억원
외국인 지분율	29.43%
주요주주 지분율	
국민연금공단	7.28%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.6	4.6	-27.8
상대주가(%p)	1.3	2.7	-25.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	17,326	24,722	370,000
After	18,348	21,532	370,000
Consensus	19,438	26,020	420,000
Cons. 차이	-5.6%	-17.2%	-11.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 1분기 영업이익은 5,450억원으로 예상되며 당사 추정치는 시장 컨센서스 6,170억원보다 12% 낮은 수준
- 국내외 철강 수요 부진은 지속되고 있으나 공급측면에서의 개선을 기대하며 투자의견 BUY를 유지함. 투자포인트는 1) 2분기 중국의 감산과 철강 수출이 감소할 것으로 예상되어 국내 철강 가격 교란 요인이 완화될 것으로 기대되고, 2) 한국 정부의 수입산 AD 관세 조치로 향후 국내 시장 점유율이 향상되고 내수 가격도 인상할 것으로 전망되며, 3) 현재 P/B는 0.4배에 불과하여 역사적으로 밴드의 하단에 있기 때문 목표주가 370,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 25년 1분기 매출액 18조 1,710억원, 영업이익 5,450억원, 세전이익 4,520억원으로 영업이익은 전년동기대비 7% 감소, 전분기대비 474% 증가 예상. 자회사인 포스코의 영업이익은 3,390억원으로 전년동기대비 15% 증가, 전분기대비 6% 증가 예상
- 지난 분기에 발생한 일회성 비용이 해소되면서 연결 이익은 전분기대비 크게 증가 철강 시황을 고려하였을 때 포스코의 영업이익은 지난 분기와 유사한 수준으로 예상됨
- 국내외 철강 업황은 여전히 부진한 상황임. 중국 열연 내수가격은 계절적 성수기임에도 연초 수준인 500달러 중반에서 횡보. 부동산 경기 부진이 지속되고 있기 때문. 미국은 수입관세의 영향으로 열연강판 기준으로 2개월 동안 톤당 650달러에서 975달러로 50% 급등하였으나 수요가 뒷받침 되지 않는다면 6~7월 약세로 전환될 것으로 예상
- 하지만 글로벌 업황 부진이 4년 연속되면서 공급측면에서는 개선 요인들이 확인되고 있음. 중국은 작년 1.1억톤의 철강을 수출하면서 글로벌 공급과잉 부담을 확대시켰으나 중국 정부는 올해 감산의 필요성을 언급하여 향후 철강 수출이 감소할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 주가는 미국의 관세 정책에 따른 글로벌 경기 둔화 우려로 주가는 30만원 초반에서 현재 20만원 후반으로 조정을 시현하였으나 향후 중국 공급과잉 우려 완화와 철강 내수가격 인상 기회 확대로 투자심리는 개선될 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	77,127	3,531	1,698	7,376	20,079	-44.9	24.9	0.8	7.6	3.2	2.0
2024	72,688	2,174	1,095	6,158	13,073	-34.9	19.4	0.4	6.1	2.0	3.9
2025F	75,340	2,588	1,493	6,552	18,348	40.4	14.8	0.4	6.0	2.7	3.6
2026F	80,590	2,954	1,743	6,909	21,532	17.4	12.6	0.4	5.7	3.1	3.6
2027F	85,279	3,140	1,925	7,072	23,783	10.5	11.4	0.4	5.5	3.3	3.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 POSCO홀딩스 2025년 1분기 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q24	4Q24	1Q25F	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	대비
매출액	18,052	17,805	18,171	1%	2%	17,906	1%
영업이익	583	95	545	-7%	474%	617	-12%
세전이익	733	-892	452	-38%	흑전	622	-27%
당기순이익	608	-703	347	-43%	흑전	409	-15%

자료: 현대차증권

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	18,171	18,991	18,977	19,200	72,688	75,340	80,590
영업이익	583	752	743	95	545	659	684	699	2,174	2,588	2,954
세전이익	733	720	691	-892	452	636	651	368	1,251	2,107	2,460
당기순이익	608	546	497	-703	347	488	499	283	948	1,616	1,887
영업이익률	3%	4%	4%	1%	3%	3%	4%	4%	3%	3%	4%
세전이익률	4%	4%	4%	-5%	2%	3%	3%	2%	2%	3%	3%
순이익률	3%	3%	3%	-4%	2%	3%	3%	1%	1%	2%	2%

자료: 현대차증권

〈표3〉 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	9,520	9,277	9,479	9,281	9,334	9,516	9,427	9,636	37,557	37,913	39,555
영업이익	295	418	438	322	339	442	468	540	1,473	1,790	2,149
영업이익률	3%	5%	5%	3%	4%	5%	5%	6%	4%	5%	5%

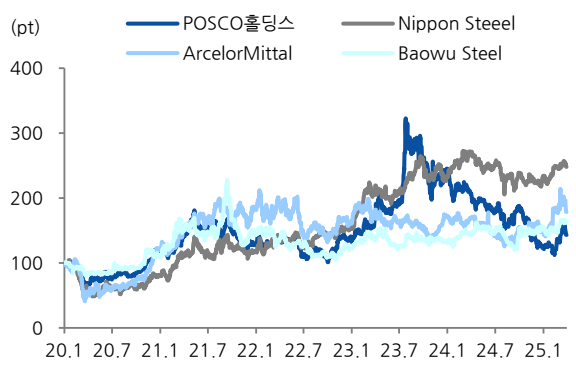
자료: 현대차증권

〈표4〉 POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	75,340	80,590	75,259	81,308	0%	-1%
영업이익	2,588	2,954	2,444	3,157	6%	-6%
세전이익	2,107	2,460	2,003	2,858	5%	-14%
당기순이익	1,616	1,887	1,550	2,211	4%	-15%

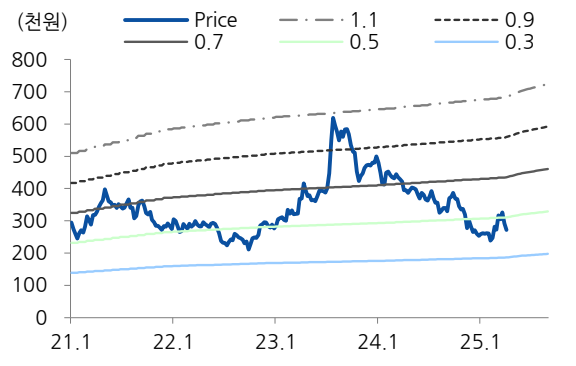
자료: 현대차증권

〈그림1〉 글로벌 철강업체 주가 (20년 1월 100pt)



자료: 현대차증권

〈그림2〉 POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	75,340	80,590	85,279
증가율 (%)	-9.0	-5.8	3.6	7.0	5.8
매출원가	70,710	67,275	69,587	74,250	78,557
매출원가율 (%)	91.7	92.6	92.4	92.1	92.1
매출총이익	6,417	5,413	5,753	6,340	6,723
매출이익률 (%)	8.3	7.4	7.6	7.9	7.9
증가율 (%)	-16.1	-15.6	6.3	10.2	6.0
판매관리비	2,885	3,239	3,165	3,386	3,583
판관비율(%)	3.7	4.5	4.2	4.2	4.2
EBITDA	7,376	6,158	6,552	6,909	7,072
EBITDA 이익률 (%)	9.6	8.5	8.7	8.6	8.3
증가율 (%)	-13.7	-16.5	6.4	5.4	2.4
영업이익	3,531	2,174	2,588	2,954	3,140
영업이익률 (%)	4.6	3.0	3.4	3.7	3.7
증가율 (%)	-27.2	-38.4	19.0	14.1	6.3
영업외손익	-1,166	-666	-616	-629	-557
금융수익	3,831	5,212	3,316	3,300	3,373
금융비용	4,203	5,081	3,851	3,848	3,849
기타영업외손익	-794	-797	-81	-81	-81
종속/관계기업관련손익	270	-256	135	135	135
세전계속사업이익	2,635	1,251	2,107	2,460	2,717
세전계속사업이익률	3.4	1.7	2.8	3.1	3.2
증가율 (%)	-34.4	-52.5	68.4	16.8	10.4
법인세비용	789	304	491	573	633
계속사업이익	1,846	948	1,616	1,887	2,084
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,616	1,887	2,084
당기순이익률 (%)	2.4	1.3	2.1	2.3	2.4
증가율 (%)	-48.1	-48.6	70.5	16.8	10.4
지배주주지분 순이익	1,698	1,095	1,493	1,743	1,925
비지배주주지분 순이익	148	-147	123	144	159
기타포괄이익	485	1,163	0	0	0
총포괄이익	2,331	2,110	1,616	1,887	2,084

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	42,675	41,377	39,650
현금성자산	6,671	6,768	6,354	6,441	6,590
단기투자자산	11,654	8,895	9,592	10,177	10,757
매출채권	11,015	10,822	11,697	9,937	10,503
재고자산	13,826	14,143	12,800	13,358	10,253
기타유동자산	3,047	3,402	2,232	1,464	1,548
비유동자산	54,733	59,374	62,846	66,336	70,443
유형자산	35,206	39,847	43,887	47,900	51,902
무형자산	4,715	4,775	4,370	4,003	3,669
투자자산	8,423	8,015	7,851	7,696	8,134
기타비유동자산	6,389	6,737	6,738	6,737	6,738
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	100,945	103,404	105,521	107,713	110,092
유동부채	21,862	22,780	23,694	24,460	25,220
단기차입금	4,959	5,733	5,733	5,733	5,733
매입채무	5,783	6,159	6,642	7,046	7,448
유동성장기부채	6,000	5,383	5,383	5,383	5,383
기타유동부채	5,120	5,505	5,936	6,298	6,656
비유동부채	19,420	19,174	19,505	19,782	20,057
사채	10,430	10,064	10,064	10,064	10,064
장기차입금	4,581	4,818	4,818	4,818	4,818
장기금융부채	154	73	73	73	73
기타비유동부채	4,255	4,219	4,550	4,827	5,102
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	41,281	41,954	43,199	44,242	45,277
지배주주지분	54,181	55,394	56,143	57,146	58,332
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
자본조정 등	-1,889	-1,475	-1,475	-1,475	-1,475
기타포괄이익누계액	66	1,079	1,079	1,079	1,079
이익잉여금	53,858	53,658	54,407	55,411	56,596
비지배주주지분	5,483	6,056	6,180	6,324	6,483
자본총계	59,664	61,450	62,323	63,470	64,815

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	6,168	6,664	7,973	8,271	9,305
당기순이익	1,846	948	1,616	1,887	2,084
유형자산 상각비	3,346	3,531	3,560	3,587	3,598
무형자산 상각비	498	454	404	367	334
외환손익	0	0	-331	-430	-48
운전자본의 감소(증가)	-1,087	337	2,859	2,995	3,471
기타	1,565	1,394	-135	-135	-134
투자활동으로인한현금흐름	-7,388	-4,487	-7,667	-7,464	-8,435
투자자산의 감소(증가)	226	953	299	290	-304
유형자산의 감소	0	44	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,745	-7,670	-7,600	-7,600	-7,600
기타	-869	2,186	-366	-154	-531
재무활동으로인한현금흐름	-179	-2,302	-721	-720	-720
차입금의 증가(감소)	1,939	156	0	0	0
사채의증가(감소)	750	-366	0	0	0
자본의 증가	263	-14	0	0	0
배당금	-815	-844	-744	-739	-739
기타	-2,316	-1,234	23	19	19
기타현금흐름	17	222	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,382	97	-414	87	149
기초현금	8,053	6,671	6,768	6,354	6,441
기말현금	6,671	6,768	6,354	6,441	6,590

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	21,826	11,314	19,865	23,313	25,749
EPS(지배순이익 기준)	20,079	13,073	18,348	21,532	23,783
BPS(자본총계 기준)	705,487	743,732	770,056	784,234	800,849
BPS(지배지분 기준)	640,653	670,434	693,702	706,100	720,748
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	22.9	22.4	13.7	11.7	10.6
P/E(지배순이익 기준)	24.9	19.4	14.8	12.6	11.4
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.3	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	7.6	6.1	6.0	5.7	5.5
배당수익률	2.0	3.9	3.6	3.6	3.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.1	-48.2	75.6	17.4	10.5
EPS(지배순이익 기준)	-44.9	-34.9	40.4	17.4	10.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	1.6	2.6	3.0	3.2
ROE(지배순이익 기준)	3.2	2.0	2.7	3.1	3.3
ROA	1.9	0.9	1.5	1.8	1.9
안정성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	69.3	69.7	69.9
순차입금비율	13.7	17.4	16.8	15.4	14.0
이자보상배율	3.5	2.1	2.4	2.8	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q25 Preview: 순항 중인 해외 궐련과 주주 환원

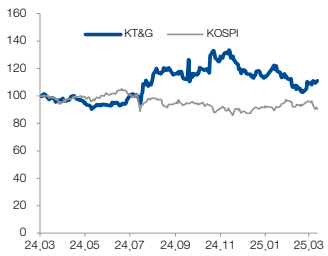
BUY	TP 140,000원
현재주가 (4/3)	102,700원
상승여력	36.3%
시가총액	12,536십억원
발행주식수	122,062천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	123,400원/83,500원
일평균 거래대금 (60일)	27십억원
외국인 지분율	43.96%
주요주주 지분율	
First Eagle Investment Management, LLC	8.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.5	-2.8	-1.7
상대주가(%p)	6.4	-4.6	1.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,517	8,681	140,000
After	9,046	9,414	140,000
Consensus	8,615	9,169	139,333
Cons. 차이	5.0%	2.7%	0.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- KT&G 1Q25 연결 기준 매출액은 1조 4,141억원(+9.4%yoy), 영업이익은 2,733억원(+15.5%yoy, OPM 19.3%)로 당분기 인건비 관련 일회성 비용 반영에도 여전히 해외 궐련 고성장세 지속되며 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록할 것으로 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1) 담배: 매출 +10.0%yoy, 영업이익 +15%yoy 전망
- 내수 담배: 매출 -1.7%yoy 전망. 국내 1Q25 궐련 휴일 증가에 따라 총시장 수요는 -4%yoy 감소할 것으로 예상. 다만, 신제품 출시 통한 M/S 지속 상승 중. 국내 NGP 부문은 로싱글 성장 전망
- 해외 담배: 매출 +27.9%yoy 전망. 여전히 해외 궐련 고성장세 지속되며 매출 성장 견인. 궐련 수출(중동/중남미), 법인(카자흐스탄/인니) 지역 중심으로 ASP 인상 효과 및 수량 증가세 지속되고 있다는 점 고무적. 해외 NGP는 베트남 생산 지연으로 매출 소폭 감소
- 2) 건기식: 매출 -3%yoy, 영업이익 -7.7%yoy. 국내외 경기 침체 영향 및 체질 개선 위한 채널 정비 영향으로 매출/이익 소폭 감소할 것으로 전망
- 3) 부동산: 안양/미아 개발 사업 본격화되며 전년 대비 크게 성장할 것으로 전망
- 4) 수익성: 당분기 여전히 해외 궐련 고성장세 지속되며 전체 매출 성장 견인 및 이익 기여도 확대. 다만, 당분기 인건비 관련(명예퇴직) 일회성 비용 일부 반영될 것으로 보이며, 추가적인 비용 반영에 대한 가능성은 열어둠

주가전망 및 Valuation

- KT&G 2025년에도 해외 궐련 중심의 실적 성장 및 국내 최고 수준의 주주환원 정책 시행(1.1조 현금 환원, 자사주 4.5% 소각, 총주주환원율 100%이상 목표 제시) 감안시 매수 전략 유효하다는 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	5,863	1,167	903	1,408	6,615	-10.6	13.1	1.3	7.5	9.8	6.0
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025F	6,237	1,286	1,108	1,524	9,046	0.8	11.4	1.3	7.7	11.7	5.4
2026F	6,435	1,346	1,149	1,579	9,414	4.1	10.9	1.2	7.2	11.4	5.5
2027F	6,643	1,419	1,212	1,647	9,928	5.5	10.3	1.1	6.6	11.4	5.5

* K-IFRS 연결 기준기준

〈표1〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q24F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	**1,292.3**	**1,423.8**	**1,636.4**	**1,556.4**	**1,414.1**	**1,519.8**	**1,719.9**	**1,583.6**	**5,862.6**	**5,908.8**	**6,237.4**
YoY(%)	*-7.4%*	*6.6%*	*-3.1%*	*8.0%*	*9.4%*	*6.7%*	*5.1%*	*1.7%*	*0.2%*	*0.8%*	*5.6%*
1. 담배	856.6	989.9	1,047.8	1,012.0	942.6	1,073.7	1,121.6	1,056.2	3,612.3	3,906.3	4,194.1
YoY(%)	*-0.1%*	*11.5%*	*7.7%*	*13.2%*	*10.0%*	*8.5%*	*7.0%*	*4.4%*	*1.1%*	*8.1%*	*7.4%*
1-1. 국내	513.0	566.2	587.5	541.5	504.4	561.7	583.4	539.0	2,197.4	2,208.2	2,188.5
YoY(%)	*-0.9%*	*2.9%*	*0.6%*	*-0.7%*	*-1.7%*	*-0.8%*	*-0.7%*	*-0.5%*	*3.4%*	*0.5%*	*-0.9%*
궐련	382.9	428.9	430.9	406.5	371.2	420.1	422.6	399.9	1,678.0	1,649.2	1,613.8
NGP	130.1	137.3	156.6	135.0	133.1	141.6	160.8	139.1	519.4	559.0	574.7
1-2. 해외	338.0	419.5	456.3	461.2	432.4	507.6	534.0	508.9	1,392.9	1,675.0	1,982.8
YoY(%)	*0.4%*	*26.5%*	*19.9%*	*34.1%*	*27.9%*	*21.0%*	*17.0%*	*10.3%*	*-1.9%*	*20.3%*	*18.4%*
궐련	291.8	359.1	419.7	379.5	386.3	440.5	490.7	435.4	1,132.8	1,450.1	1,752.9
NGP	46.2	60.4	36.6	81.7	46.1	67.0	43.3	73.5	260.1	224.9	229.9
1-3 반제품	5.6	4.2	4.0	9.3	5.8	4.4	4.2	8.4	22.2	23.1	22.8
2. 건기식	308.4	265.1	405.8	322.3	299.1	266.4	409.9	328.1	1,393.5	1,301.6	1,303.5
YoY(%)	*-19.7%*	*1.6%*	*-1.7%*	*-4.0%*	*-3.0%*	*0.5%*	*1.0%*	*1.8%*	*0.3%*	*-6.6%*	*0.1%*
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	87.0	87.0	100.0	110.0	550.2	361.3	384.0
YoY(%)	*-46.1%*	*-29.2%*	*-56.2%*	*7.4%*	*92.5%*	*8.1%*	*1.5%*	*-19.8%*	*-9.4%*	*-34.3%*	*6.3%*
4. 기타	82.1	88.3	84.2	85.0	85.3	92.7	88.5	89.3	306.6	339.6	355.7
YoY(%)	*17.1%*	*20.3%*	*6.5%*	*1.2%*	*4.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*8.9%*	*10.8%*	*4.8%*
영업이익	**236.6**	**322.0**	**417.8**	**212.5**	**273.3**	**351.3**	**430.5**	**230.5**	**1,167.3**	**1,188.8**	**1,285.5**
OPM(%)	*18.3%*	*22.6%*	*25.5%*	*13.7%*	*19.3%*	*23.1%*	*25.0%*	*14.6%*	*19.9%*	*20.1%*	*20.6%*
YoY(%)	*-25.3%*	*30.8%*	*2.7%*	*7.3%*	*15.5%*	*9.1%*	*3.0%*	*8.5%*	*-7.9%*	*1.8%*	*8.1%*
1. 담배	206.6	316.4	335.0	223.5	237.5	344.6	361.2	239.8	977.0	1,081.5	1,183.1
OPM(%)	*24.1%*	*32.0%*	*32.0%*	*22.1%*	*25.2%*	*32.1%*	*32.2%*	*22.7%*	*27.0%*	*27.7%*	*28.2%*
YoY(%)	*-12.7%*	*30.4%*	*24.4%*	*-2.1%*	*15.0%*	*8.9%*	*7.8%*	*7.3%*	*-3.2%*	*10.7%*	*9.4%*
2. 건기식	23.0	-1.0	68.8	5.6	21.2	-1.3	64.3	6.6	117.1	96.4	90.8
OPM(%)	*7.5%*	*-0.4%*	*17.0%*	*1.7%*	*7.1%*	*-0.5%*	*15.7%*	*2.0%*	*8.4%*	*7.4%*	*7.0%*
YoY(%)	*-58.2%*	*적지*	*13.3%*	*-53.7%*	*-7.7%*	*적지*	*-6.5%*	*17.2%*	*33.5%*	*-17.7%*	*-5.8%*
세전이익	**365.5**	**430.7**	**317.0**	**445.5**	**402.3**	**467.8**	**495.6**	**98.7**	**1,241.2**	**1,558.7**	**1,464.4**
세전이익(%)	*28.3%*	*30.3%*	*19.4%*	*28.6%*	*28.4%*	*30.8%*	*28.8%*	*6.2%*	*21.2%*	*26.4%*	*23.5%*
YoY(%)	*-6.3%*	*57.0%*	*-30.8%*	*274.7%*	*10.1%*	*8.6%*	*56.4%*	*-77.8%*	*-12.6%*	*25.6%*	*-6.0%*
지배주주순이익	**286.3**	**312.8**	**241.2**	**325.3**	**313.9**	**346.4**	**375.4**	**72.1**	**902.7**	**1,165.7**	**1,107.8**
순이익(%)	*22.2%*	*22.0%*	*14.7%*	*20.9%*	*22.2%*	*22.8%*	*21.8%*	*4.6%*	*15.4%*	*19.7%*	*17.8%*
%YoY	*5.9%*	*55.8%*	*-23.1%*	*176.8%*	*9.6%*	*10.7%*	*55.6%*	*-77.8%*	*-12.6%*	*29.1%*	*-5.0%*

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,237	6,435	6,643
증가율 (%)	0.2	0.8	5.6	3.2	3.2
매출원가	3,054	3,007	3,146	3,237	3,343
매출원가율 (%)	52.1	50.9	50.4	50.3	50.3
매출총이익	2,808	2,902	3,092	3,198	3,300
매출이익률 (%)	47.9	49.1	49.6	49.7	49.7
증가율 (%)	-5.1	3.3	6.5	3.4	3.2
판매관리비	1,641	1,713	1,806	1,851	1,881
판관비율(%)	28.0	29.0	29.0	28.8	28.3
EBITDA	1,408	1,439	1,524	1,579	1,647
EBITDA 이익률 (%)	24.0	24.4	24.4	24.5	24.8
증가율 (%)	-5.7	2.2	5.9	3.6	4.3
영업이익	1,167	1,189	1,286	1,346	1,419
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.6	20.9	21.4
증가율 (%)	-8.0	1.9	8.2	4.7	5.4
영업외손익	71	357	160	157	169
금융수익	139	165	179	182	187
금융비용	68	92	75	73	71
기타영업외손익	0	284	56	48	53
종속/관계기업관련손익	10	19	19	19	18
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,464	1,522	1,607
세전계속사업이익률	21.3	26.5	23.5	23.7	24.2
증가율 (%)	-12.7	25.5	-6.5	4.0	5.6
법인세비용	319	394	357	374	395
계속사업이익	930	1,172	1,107	1,149	1,211
중단사업이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,107	1,149	1,211
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	17.7	17.9	18.2
증가율 (%)	-8.3	26.4	-5.0	3.8	5.4
지배주주지분 순이익	903	1,166	1,108	1,149	1,212
비지배주주지분 순이익	20	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-22	30	0	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,107	1,149	1,211

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,572	8,105	8,554
현금성자산	1,032	1,136	1,431	1,777	2,013
단기투자자산	361	484	492	508	526
매출채권	1,329	1,363	1,387	1,432	1,482
재고자산	2,764	3,101	3,155	3,257	3,372
기타유동자산	590	797	811	837	867
비유동자산	6,354	6,749	6,750	6,795	6,857
유형자산	2,096	2,664	2,656	2,653	2,652
무형자산	175	180	149	123	102
투자자산	2,701	2,852	2,892	2,966	3,050
기타비유동자산	1,382	1,053	1,053	1,053	1,053
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,772	13,925	14,321	14,900	15,411
유동부채	2,672	3,143	3,120	3,120	3,159
단기차입금	62	288	238	198	208
매입채무	261	352	358	351	355
유동성장기부채	46	184	164	164	164
기타유동부채	2,303	2,319	2,360	2,407	2,432
비유동부채	805	1,424	1,319	1,342	1,206
사채	323	808	696	706	556
장기차입금	147	214	214	214	214
장기금융부채	18	7	7	7	7
기타비유동부채	317	395	402	415	429
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,478	4,567	4,438	4,462	4,366
지배주주지분	9,174	9,239	9,764	10,320	10,928
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정 등	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
기타포괄이익누계액	-57	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	8,979	8,783	9,308	9,864	10,472
비지배주주지분	121	119	119	118	118
자본총계	9,295	9,358	9,883	10,438	11,046

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,266	822	1,186	1,118	1,122
당기순이익	922	1,165	1,107	1,149	1,211
유형자산 상각비	211	219	208	207	207
무형자산 상각비	30	31	31	25	21
외환손익	5	-327	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	185	-365	-39	-120	-152
기타	-87	99	-121	-143	-165
투자활동으로인한현금흐름	-848	-530	-83	-109	-107
투자자산의 감소(증가)	-338	-123	-40	-74	-84
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-200	-204	-206
기타	-44	340	157	169	183
재무활동으로인한현금흐름	-776	-293	-809	-663	-779
차입금의 증가(감소)	59	56	0	0	0
사채의증가(감소)	323	485	-112	10	-150
자본의 증가	0	1	0	0	0
배당금	-776	-587	-583	-593	-604
기타	-382	-248	-114	-80	-25
기타현금흐름	-11	105	0	0	0
현금의증가(감소)	-369	104	295	345	236
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,431	1,777
기말현금	1,032	1,136	1,431	1,777	2,013

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	6,759	8,969	9,042	9,410	9,923
EPS(지배순이익 기준)	6,615	8,975	9,046	9,414	9,928
BPS(자본총계 기준)	69,457	74,651	80,968	85,517	90,491
BPS(지배지분 기준)	68,557	73,700	79,995	84,549	89,527
DPS	5,200	5,400	5,500	5,600	5,600
P/E(당기순이익 기준)	12.9	11.9	11.4	10.9	10.3
P/E(지배순이익 기준)	13.1	11.9	11.4	10.9	10.3
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	7.5	9.1	7.7	7.2	6.6
배당수익률	6.0	5.0	5.4	5.5	5.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-7.7	32.7	0.8	4.1	5.5
EPS(지배순이익 기준)	-10.6	35.7	0.8	4.1	5.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.9	12.5	11.5	11.3	11.3
ROE(지배순이익 기준)	9.8	12.7	11.7	11.4	11.4
ROA	7.4	8.7	7.8	7.9	8.0
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	44.9	42.7	39.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	25.5	28.2	28.8	33.0	39.6

** K-IFRS 연결 기준*

DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

1Q25 Preview: 정상마진을 위한 막바지 작업 중

BUY **TP 48,000원**

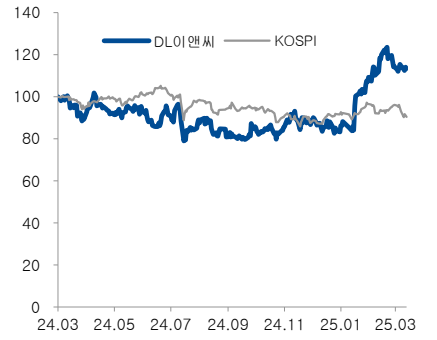
현재주가 (4/3)	41,700원
상승여력	15.1%
시가총액	1,614십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	45,400원/29,050원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	33.58%
주요주주 지분율	
DL외7인	24.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.0	33.0	41.6
상대주가(%p)	4.9	30.6	45.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,839	11,096	44,000
After	9,289	11,129	48,000
Consensus	8,144	9,811	49,579
Cons. 차이	14.1%	13.4%	-3.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 연결 매출액 1조 8,518억원(-2.0% yoy, -24.1% qoq), 영업이익 777억원(+27.7% yoy, -17.4% qoq, OPM 4.2%)으로 컨센서스 하회 전망
- 고원가율 현장 준공이 1Q25에 집중적으로 이루어짐에 따라 주택부문 GPM은 일시적으로 축소될 전망. 다만 이는 빠른 Mix 개선이 진행 중이라는 방증이기도 함

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 주택부문 매출액은 주택경기 호조 당시 분양한 현장들의 준공과 부족했던 '23년 착공물량 감소의 영향으로 전년동기대비 약 -16.9% 감소할 것으로 추정됨
- 당분기 준공물량은 원가 상승의 영향을 크게 받은 현장들이기에 정산과정에서 일시적으로 원가율을 상승시키는 요인으로 작용(1Q25 주택부문 추정 GPM 8%)
- 그러나 한편으로는 Mix 개선이 원활히 이루어지고 있다는 증거이기도 하며, 2Q25 이후로는 꾸준한 주택 GPM 상승을 기대할 수 있음
- 플랜트부문은 Shaheen PJT의 매출 기여가 지속되며 6,000억원 이상의 매출액을 유지할 것으로 예상됨. 다만 해당 현장의 수익성이 다소 낮다는 점을 반영해 플랜트부문 GPM은 다소 보수적으로 추정함(1Q25 플랜트부문 추정 GPM 14.5%)
- 1Q25 착공실적은 (별도)약 3,800세대, (DL건설)약 2,600세대로 연결기준 연간 목표 11,945세대의 약 54%를 달성한 것으로 확인됨. 비수기임에도 불구하고 다수의 현장을 착공한 것은 빠른 매출 반등 및 원가율 하락의 배경이 될 수 있음

주가전망 및 Valuation

- 기대치를 다소 하회할 1Q25 영업이익에도 불구하고 연간 영업이익 증가율(+70.1%)은 업종 내 최상위 수준. 시장 불확실성이 커진 상황인 만큼 견조한 이익전망은 주가 상승의 가장 큰 근거로 작용할 것
- 목표주가 상향(44,000원 → 48,000원, +9.1%), 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,991	331	188	418	4,799	-54.6	7.5	0.3	1.0	4.1	1.4
2024	8,318	271	229	356	5,873	22.4	5.5	0.3	0.9	4.8	1.7
2025F	7,721	461	362	586	9,289	58.2	4.5	0.3	0.6	7.3	2.3
2026F	7,653	559	433	682	11,129	19.8	3.7	0.3	0.0	8.2	2.7
2027F	8,014	667	502	788	12,910	16.0	3.2	0.3	NA	8.9	3.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 DL이앤씨 1Q25 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	1Q24	4Q24	1Q25F	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	Diff.
매출액	1,891	2,439	1,852	-2.0%	-24.1%	1,883	-1.6%
영업이익	61	94	78	27.7%	-17.4%	90	-13.4%
세전이익	44	197	84	91.6%	-57.2%	98	-14.0%
당기순이익	26	117	63	143.2%	-46.0%	68	-7.4%

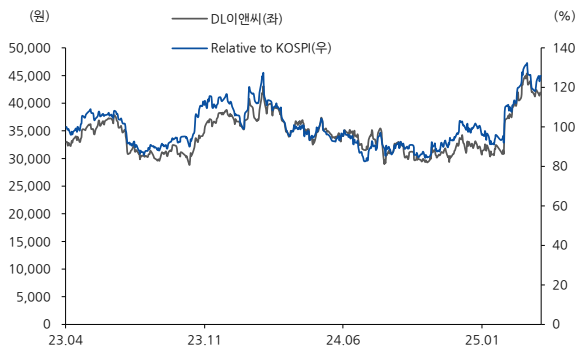
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	121,452	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.40	- 시장 상황 유사 국면 Peer 평균 P/B에 15% 할인율 적용
적정주가 (원)	48,581	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**48,000**	
전일종가 (원)	41,400	- 2025.04.03 종가
상승여력 (%)	15.9	
투자의견	**BUY**	

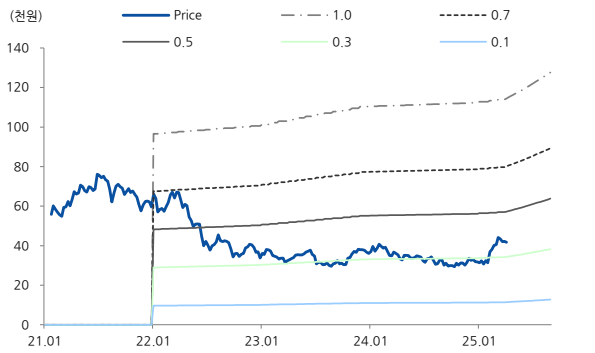
자료: 현대차증권

〈그림1〉 DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표3> DL이앤씨 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,891**	**2,070**	**1,919**	**2,439**	**1,852**	**1,914**	**1,843**	**2,112**	**8,318**	**7,721**	**7,653**
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-2.0%	-7.5%	-3.9%	-13.4%	4.1%	-7.2%	-0.9%
1. DL 이앤씨(별도)	**1,291**	**1,399**	**1,350**	**1,816**	**1,390**	**1,428**	**1,441**	**1,660**	**5,856**	**5,920**	**5,850**
YoY	-3.5%	1.9%	8.2%	11.2%	7.7%	2.1%	6.8%	-8.6%	4.7%	1.1%	-1.2%
>주택	673	715	638	905	559	589	529	704	2,932	2,382	2,484
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	3.1%	-16.9%	-17.6%	-17.1%	-22.2%	-10.4%	-18.8%	4.3%
>토목	199	223	227	270	203	192	236	258	918	889	965
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	3.5%	1.7%	-13.8%	4.3%	-4.4%	0.2%	-3.2%	8.6%
>플랜트	418	461	485	642	629	646	676	699	2,006	2,649	2,401
YoY	17.7%	62.9%	79.8%	29.5%	50.3%	40.3%	39.4%	8.8%	42.9%	32.1%	-9.4%
2. DL 건설	**597**	**672**	**570**	**630**	**461**	**486**	**402**	**451**	**2,469**	**1,801**	**1,802**
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-12.7%	-22.8%	-27.6%	-29.4%	-28.4%	1.6%	-27.1%	0.1%
매출총이익	**181**	**167**	**210**	**287**	**197**	**211**	**231**	**279**	**846**	**918**	**1,015**
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	30.0%	8.7%	26.1%	10.0%	-2.8%	8.1%	8.6%	10.6%
GPM	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.6%	11.0%	12.5%	13.2%	10.2%	11.9%	13.3%
1. DL 이앤씨(별도)	**138**	**137**	**164**	**235**	**156**	**163**	**189**	**232**	**674**	**740**	**806**
YoY	-14.4%	-9.2%	22.4%	27.3%	13.3%	18.7%	15.5%	-1.4%	6.9%	9.8%	8.9%
GPM	10.7%	9.8%	12.1%	12.9%	11.2%	11.4%	13.1%	14.0%	11.5%	12.5%	13.8%
>주택	46.9	50	49	128	44.7	53	69	106	274	272	367
YoY	-21.2%	-30.3%	-8.0%	58.1%	-4.6%	5.5%	39.7%	-17.2%	3.1%	-0.7%	34.8%
GPM	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	8.0%	9.0%	13.0%	15.0%	9.3%	11.4%	14.8%
>토목	20	20	24	9	20	19	26	28	73	94	97
YoY	-22.3%	-18.6%	-33.0%	-68.0%	0.3%	-2.5%	10.2%	209.2%	-36.3%	29.1%	2.9%
GPM	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.0%	10.0%	11.0%	11.0%	7.9%	10.6%	10.0%
>플랜트	71	67	91	98	91	90	95	98	327	374	342
YoY	-6.3%	22.9%	101.2%	30.4%	29.0%	34.8%	3.9%	-0.4%	30.5%	14.3%	-8.6%
GPM	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%	16.3%	14.1%	14.2%
2. DL 건설	**41**	**29**	**45**	**51**	**41**	**48**	**42**	**47**	**166**	**178**	**210**
YoY	31.9%	-24.5%	12.2%	24.6%	-0.7%	67.1%	-6.8%	-7.2%	10.3%	7.5%	17.7%
GPM	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	8.8%	10.0%	10.3%	10.5%	6.7%	9.9%	11.6%
영업이익	**61**	**33**	**83**	**94**	**78**	**98**	**118**	**167**	**271**	**461**	**559**
YoY	-32.5%	-54.7%	3.7%	6.7%	27.7%	200.5%	41.9%	77.4%	-18.1%	70.1%	21.4%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.2%	5.1%	6.4%	7.9%	3.3%	6.0%	7.3%
세전이익	**44**	**56**	**57**	**197**	**84**	**97**	**124**	**177**	**354**	**482**	**577**
YoY	-65.1%	-11.4%	-28.4%	1800.3%	91.1%	72.8%	116.4%	-9.7%	26.5%	36.3%	19.7%
세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	4.6%	5.1%	6.7%	8.4%	4.3%	6.2%	7.5%
당기순이익	**26**	**41**	**45**	**117**	**63**	**73**	**93**	**133**	**229**	**362**	**433**
YoY	-72.3%	14.4%	-32.5%	1915.5%	143.3%	78.4%	105.4%	13.5%	13.4%	57.9%	19.7%
당기순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	3.4%	3.8%	5.0%	6.3%	2.8%	4.7%	5.7%
수주잔고	**30,837**	**29,955**	**29,231**	**30,178**	**29,826**	**30,817**	**32,574**	**34,767**	**30,178**	**34,767**	**39,865**
>주택	15,706	15,685	15,561	15,882	16,423	17,133	18,104	19,400	15,882	19,400	22,916
>토목	2,761	2,853	3,158	3,111	3,009	3,316	3,780	4,323	3,111	4,323	5,057
>플랜트	5,210	4,901	4,521	4,725	4,196	4,150	4,174	4,175	4,725	4,175	3,974
>DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,199	6,218	6,516	6,869	6,460	6,869	7,917

주: DL이앤씨(별도)는 현지법인 실적 포함된 수치
자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,721	7,653	8,014
증가율 (%)	6.6	4.1	-7.2	-0.9	4.7
매출원가	7,209	7,473	6,803	6,638	6,888
매출원가율 (%)	90.2	89.8	88.1	86.7	85.9
매출총이익	782	846	918	1,015	1,126
매출이익률 (%)	9.8	10.2	11.9	13.3	14.1
증가율 (%)	-16.0	8.2	8.5	10.6	10.9
판매관리비	451	575	457	456	459
판관비율(%)	5.6	6.9	5.9	6.0	5.7
EBITDA	418	356	586	682	788
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.3	7.6	8.9	9.8
증가율 (%)	-28.3	-14.8	64.6	16.4	15.5
영업이익	331	271	461	559	667
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.0	7.3	8.3
증가율 (%)	-33.4	-18.1	70.1	21.3	19.3
영업외손익	-74	92	11	9	2
금융수익	146	203	111	118	72
금융비용	63	66	83	87	68
기타영업외손익	-157	-45	-17	-22	-2
종속/관계기업관련손익	24	-8	10	10	0
세전계속사업이익	280	354	482	577	669
세전계속사업이익률	3.5	4.3	6.2	7.5	8.3
증가율 (%)	-52.9	26.4	36.2	19.7	15.9
법인세비용	78	125	121	144	167
계속사업이익	202	229	362	433	502
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	362	433	502
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	4.7	5.7	6.3
증가율 (%)	-53.2	13.4	58.1	19.6	15.9
지배주주지분 순이익	188	229	362	433	502
비지배주주지분 순이익	14	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-111	0	0	0
총포괄이익	194	118	362	433	502

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	5,813	6,134	6,631
현금성자산	2,004	1,864	2,231	2,572	2,914
단기투자자산	284	299	259	257	268
매출채권	851	1,041	895	890	928
재고자산	938	921	801	796	831
기타유동자산	1,679	1,879	1,627	1,618	1,688
비유동자산	3,561	3,707	3,613	3,604	3,621
유형자산	128	36	24	24	24
무형자산	33	29	21	16	11
투자자산	1,370	1,433	1,358	1,355	1,376
기타비유동자산	2,030	2,209	2,210	2,209	2,210
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,344	9,712	9,426	9,738	10,251
유동부채	3,749	3,855	3,285	3,268	3,399
단기차입금	145	160	160	160	160
매입채무	1,061	1,054	829	824	860
유동성장기부채	375	70	70	70	70
기타유동부채	2,168	2,571	2,226	2,214	2,309
비유동부채	827	1,012	1,011	1,011	1,011
사채	209	419	419	419	419
장기차입금	418	428	428	428	428
장기금융부채	8	19	19	19	19
기타비유동부채	192	146	145	145	145
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,575	4,867	4,296	4,278	4,410
지배주주지분	4,769	4,846	5,130	5,460	5,841
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-105	-16	-71	-136	-211
기타포괄이익누계액	-178	-274	-274	-274	-274
이익잉여금	990	1,076	1,415	1,810	2,266
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,130	5,460	5,841

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	231	188	470	594	615
당기순이익	202	229	362	433	502
유형자산 상각비	78	76	117	117	117
무형자산 상각비	10	9	8	6	4
외환손익	-4	-123	35	45	5
운전자본의 감소(증가)	-364	-375	-44	2	-14
기타	309	372	-8	-9	1
투자활동으로인한현금흐름	201	-167	-17	-150	-154
투자자산의 감소(증가)	-113	-50	83	11	-21
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	-105	-117	-117
기타	325	-112	5	-44	-16
재무활동으로인한현금흐름	-189	-192	-86	-104	-118
차입금의 증가(감소)	14	20	0	0	0
사채의증가(감소)	-218	210	0	0	0
자본의 증가	353	-2	0	0	0
배당금	-44	-22	-23	-38	-45
기타	-294	-398	-63	-66	-73
기타현금흐름	8	31	0	0	0
현금의증가(감소)	252	-140	367	341	342
기초현금	1,752	2,004	1,864	2,231	2,572
기말현금	2,004	1,864	2,231	2,572	2,914

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,169	5,873	9,289	11,129	12,910
EPS(지배순이익 기준)	4,799	5,873	9,289	11,129	12,910
BPS(자본총계 기준)	111,110	112,902	119,532	127,212	136,096
BPS(지배지분 기준)	111,110	112,902	119,532	127,212	136,096
DPS	500	540	940	1,120	1,300
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.5	4.5	3.7	3.2
P/E(지배순이익 기준)	7.5	5.5	4.5	3.7	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	1.0	0.9	0.6	0.0	-0.4
배당수익률	1.4	1.7	2.3	2.7	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-53.2	13.6	58.2	19.8	16.0
EPS(지배순이익 기준)	-54.6	22.4	58.2	19.8	16.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	4.8	7.3	8.2	8.9
ROE(지배순이익 기준)	4.1	4.8	7.3	8.2	8.9
ROA	2.2	2.4	3.8	4.5	5.0
안정성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	83.7	78.4	75.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.8	5.0	7.1	8.6	10.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

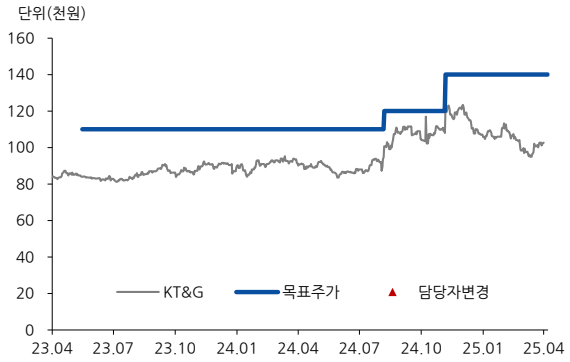
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.22	BUY	410,000	-24.52	-4.39
2023.04.07	BUY	470,000	-14.98	36.60
2023.07.25	BUY	745,000	-25.10	-13.83
2023.10.25	BUY	664,000	-31.32	-21.39
2024.02.01	BUY	620,000	-31.57	-26.13
2024.04.26	BUY	570,000	-33.40	-28.60
2024.07.26	BUY	525,000	-33.39	-26.38
2024.10.31	BUY	500,000	-34.19	-31.00
2024.11.12	BUY	460,000	-40.06	-32.61
2025.01.07	BUY	387,000	-33.35	-27.13
2025.03.05	BUY	370,000	-18.28	-10.27
2025.04.04	BUY	370,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.18	BUY	110,000	-22.36	-16.00
2023.11.18	AFTER 6M	110,000	-18.44	-13.45
2024.08.09	BUY	120,000	-10.43	-2.58
2024.11.08	BUY	140,000	-22.52	-11.86
2025.04.04	BUY	140,000		

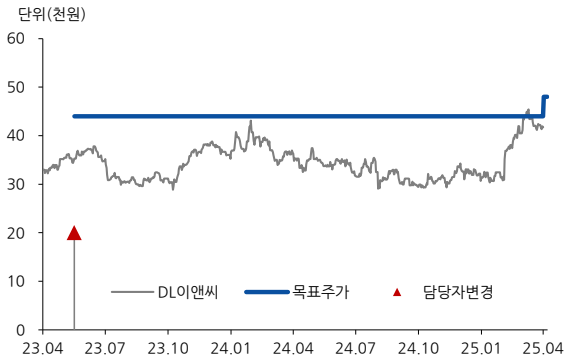
▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.19	BUY	44,000	-24.93	-14.09
2023.11.19	AFTER 6M	44,000	-13.61	-2.05
2024.02.02	M.PERFORM	44,000	-16.11	-9.43
2024.04.08	BUY	44,000	-25.07	-15.00
2024.10.08	AFTER 6M	44,000	-20.97	3.18
2025.04.04	BUY	48,000		

▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.