Results Comment

DL이앤씨 (375500)

외형 확대가 필요해

- 매출액 1.51조(-21.0%, YoY), 영업이익 1,073억(-8.1%, YoY)으로 컨센 부합
- 주택 원가율(79.3%) 3개 분기 연속 80% 하회하며 독보적인 수익성 유지
- 향후 이익 성장을 위해서는 신규 수주·착공 확대에 따른 외형 회복 필요

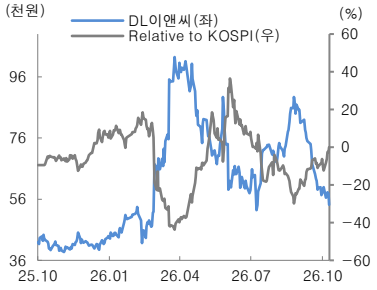
이혜진

hyejin1.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	82,000 하향
현재주가 (26.10.30)	54,200 건설업종

KOSPI	5730.74
시가총액	2,219십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	208십억원
52주 최고/최저	102,500원 / 38,700원
120일 평균거래대금	341억원
외국인지분율	23.51%
주요주주	DL 외 6 인 24.81% 국민연금공단 13.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-30.3	0.2	-45.3	26.9
상대수익률	-16.9	-2.2	-37.0	-9.5



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	890	900
수익률(%)	2.2	1.2
총주주환원 (십억원)	88	93
수익률(%)	3.0	4.2

주: 대신증권 Research Center 추정, 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수, 목표주가 82,000원으로 -11.8% 하향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 82,000원으로 -11.8% 하향 조정. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target PBR 0.6배를 적용해 산출

3Q26 매출액 1.51조(-21.0%, YoY), 영업이익 1,073억(-8.1%, YoY) 기록

2026년 3분기 매출액 1조 5,065억 원(-21.0%, YoY), 영업이익 1,073억 원(-8.1%, YoY)로 매출은 컨센서스를 하회했으나, 영업이익은 컨센서스 부합. 신규 착공 현장 감소에 따른 매출 공백으로 외형 축소 지속. 주택 및 토목 부분의 견조한 수익성에도 불구하고, 국내 대형 플랜트 현장에서 추가 원가 반영되며 영업이익 감소. 플랜트 부문 원가율은 91.9% 기록. 해당 프로젝트는 연내 준공 예정이며, 추가 공사비 정산 및 도급액 증액 가능성이 존재하나 준공 전까지 일부 원가 변동 가능성 잔존

독보적인 주택 수익성 유지

주택 부문 원가율은 79.3%로 3개 분기 연속 80%를 하회(1Q 79.9%, 2Q 76.7%)하며 우수한 수익성 유지. 수익성이 양호한 현장의 매출 비중 확대에 따른 주택 매출 믹스 개선에 기인. 토목 부분 원가율 역시 86.8% 전년 동기 대비 22.7%p 개선되며 정상 수준 회복

이제는 외형 회복이 필요한 시점

주택 및 토목 부문의 구조적인 수익성 개선과 우수한 재무안정성은 긍정적. 다만 신규 착공 감소에 따른 외형 축소는 부담 요인. 주택·토목 부문의 수익성이 이미 높은 수준에 도달한 만큼, 향후 이익 성장을 위해서는 신규 수주 및 착공 확대에 따른 외형 회복이 중요할 전망. 2027년 주택 및 토목 부문의 매출 증가가 기대되나, 전사 외형 회복을 위해서는 플랜트 및 DL건설의 신규 수주와 착공 확대가 필요

3분기 누적 신규 수주는 7.2조 원으로, 연간 수주는 기존 가이던스 12.5조 원을 하회하는 약 11조 원 수준 예상. 4분기 주요 수주 파이프라인으로는 주택 공공민참 사업, 동탄 트램(수주 확정), 필리핀 해상 교량 등

데이터센터는 약 2조원 규모의 3개 프로젝트에 대한 PCS 계약을 확보했으며, 내년 상반기 중으로 본계약 전환 예정. X-energy와의 협력을 통한 SMR 사업 확대 등 중장기 성장 기회도 유효

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,907	1,803	1,661	1,507	-21.0	-16.4	1,684	1,637	-3.5	8.6
영업이익	117	159	102	107	-8.1	-32.7	112	116	84.5	8.4
순이익	126	130	70	-27	적전	적전	76	93	-54.7	흑전

자료: DL이앤씨, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,895	7,047	6,671	7,027	-3.2	-0.3
판매비와 관리비	494	501	515	532	4.2	6.1
영업이익	529	528	540	581	2.1	10.1
영업이익률	7.7	7.5	8.1	8.3	0.4	0.8
영업외손익	77	73	-47	37	적자조정	-49.4
세전순이익	606	600	494	618	-18.6	2.9
지배지분순이익	450	435	356	448	-20.7	2.9
순이익률	6.5	6.2	5.3	6.4	-1.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	10,474	10,142	8,302	10,439	-20.7	2.9

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

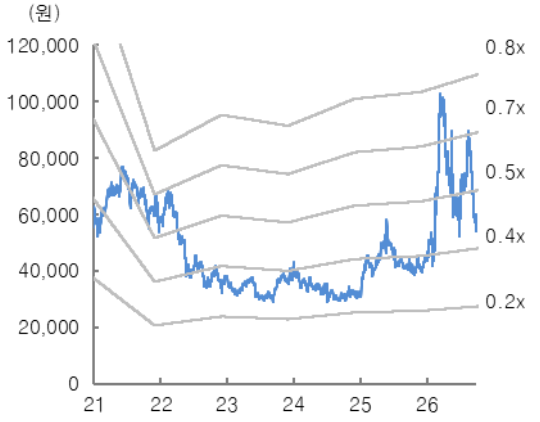
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,671	7,027	7,379
영업이익	271	387	540	581	622
세전순이익	354	117	494	618	647
총당기순이익	229	370	356	448	469
지배지분순이익	229	370	356	448	469
EPS	5,348	8,625	8,302	10,439	10,923
PER	6.0	4.8	8.9	7.1	6.8
BPS	113,050	122,184	129,094	138,270	147,956
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	4.8	7.3	6.6	7.8	7.6

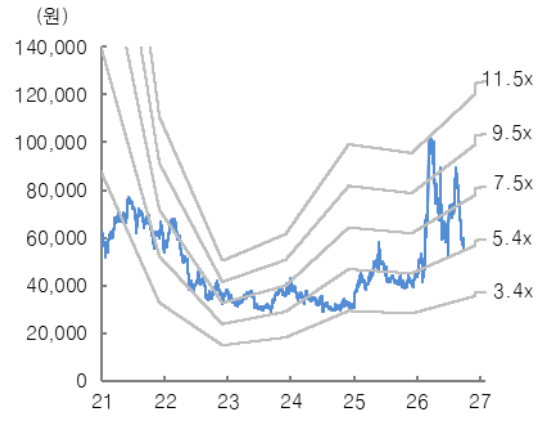
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12m fwd PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. DL 이앤씨 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,808.2	1,991.4	1,907.0	1,695.8	1,725.2	1,802.9	1,506.5	1,636.6	7,402.4	6,671.3	7,027.4
YoY	*-4.4%*	*-3.8%*	*-0.6%*	*-30.5%*	*-4.6%*	*-9.5%*	*-21.0%*	*-3.5%*	*-11.0%*	*-9.9%*	*5.3%*
QoQ	*-25.9%*	*10.1%*	*-4.2%*	*-11.1%*	*1.7%*	*4.5%*	*-16.4%*	*8.6%*			
DL 이앤씨	1,346.7	1,556.7	1,535.7	1,319.9	1,351.7	1,435.5	1,216.1	1,328.6	5,759.0	5,331.9	5,781.1
YoY	*4.2%*	*11.2%*	*13.7%*	*-27.3%*	*0.4%*	*-7.8%*	*-20.8%*	*0.7%*	*-1.7%*	*-7.4%*	*8.4%*
QoQ	*-25.8%*	*15.6%*	*-1.3%*	*-14.1%*	*2.4%*	*6.2%*	*-15.3%*	*9.3%*			
주택	573.6	659.2	685.9	617.8	606.3	714.5	633.5	707.8	2,536.5	2,662.1	3,107.2
토목	192.6	189.7	151.7	209.8	166.5	182.7	189.7	188.7	743.8	727.6	856.3
플랜트	578.0	707.2	698.9	492.0	578.7	538.3	393.0	431.9	2,476.1	1,941.9	1,817.4
DL 건설	466.7	437.6	378.5	379.8	376.0	370.5	283.8	310.5	1,662.6	1,340.8	1,256.1
YoY	*-21.9%*	*-34.9%*	*-33.5%*	*-39.8%*	*-19.4%*	*-15.3%*	*-25.0%*	*-18.2%*	*-32.7%*	*-19.4%*	*-6.3%*
QoQ	*-26.0%*	*-6.2%*	*-13.5%*	*0.3%*	*-1.0%*	*-1.5%*	*-23.4%*	*9.4%*			
건축	385.7	379.5	296.3	306.5	321.8	307.9	233.0	253.7	1,368.0	1,116.4	1,008.0
토목	81.0	58.1	82.2	73.3	54.2	62.6	50.8	56.8	294.6	224.4	248.1
매출총이익	193.1	253.7	256.5	196.8	263.6	311.3	237.1	243.5	900.2	1,055.4	1,113.1
YoY	*6.7%*	*51.5%*	*22.2%*	*-31.5%*	*36.5%*	*22.7%*	*-7.6%*	*23.7%*	*6.4%*	*17.2%*	*5.5%*
GPM	*10.7%*	*12.7%*	*13.5%*	*11.6%*	*15.3%*	*17.3%*	*15.7%*	*14.9%*	*12.2%*	*15.8%*	*15.8%*
DL 이앤씨	142.5	209.2	202.7	138.0	195.1	253.5	187.9	194.5	692.4	831.0	923.0
GPM	*10.6%*	*13.4%*	*13.2%*	*10.5%*	*14.4%*	*17.7%*	*15.5%*	*14.6%*	*12.0%*	*15.6%*	*16.0%*
주택	53.3	84.4	119.3	105.6	121.9	166.5	131.1	136.6	362.7	556.1	615.6
GPM	*9.3%*	*12.8%*	*17.4%*	*17.1%*	*20.1%*	*23.3%*	*20.7%*	*19.3%*	*14.3%*	*20.9%*	*19.8%*
토목	19.6	16.7	-14.4	25.2	16.3	19.2	25.0	23.4	47.1	83.9	108.0
플랜트	67.0	107.5	98.5	6.9	56.7	67.8	31.8	34.4	280.0	190.8	199.0
GPM	*11.6%*	*15.2%*	*14.1%*	*1.4%*	*9.8%*	*12.6%*	*8.1%*	*8.0%*	*11.3%*	*9.8%*	*11.0%*
DL 건설	51.3	44.7	51.8	59.4	66.2	61.7	49.4	51.6	207.2	228.9	208.3
GPM	*11.0%*	*10.2%*	*13.7%*	*15.6%*	*17.6%*	*16.7%*	*17.4%*	*16.6%*	*12.5%*	*17.1%*	*16.6%*
건축	50.5	55.0	45.9	53.9	64.7	59.4	48.7	49.4	205.4	222.2	201.0
토목	0.7	-10.3	5.9	5.4	1.5	2.3	0.7	2.2	1.7	6.7	7.3
판매관리비	112	128	140	134	106	152	130	127	513	515	532
판관비율	*6.2%*	*6.4%*	*7.3%*	*7.9%*	*6.2%*	*8.4%*	*8.6%*	*7.8%*	*6.9%*	*7.7%*	*7.6%*
영업이익	81.0	126.2	116.8	63.0	157.4	159.4	107.3	116.3	387.0	540.4	581.3
YoY	*33.0%*	*287.5%*	*40.1%*	*-33.1%*	*94.3%*	*26.3%*	*-8.1%*	*84.5%*	*42.8%*	*39.6%*	*7.6%*
OPM	*4.5%*	*6.3%*	*6.1%*	*3.7%*	*9.1%*	*8.8%*	*7.1%*	*7.1%*	*5.2%*	*8.1%*	*8.3%*
당기순이익	30.2	8.3	126.3	205.3	160.1	129.7	-26.6	93.1	370.2	356.3	448.1
YoY	*16.4%*	*-79.6%*	*179.0%*	*75.0%*	*429.5%*	*1464.5%*	*-121.1%*	*-54.7%*	*61.5%*	*-3.8%*	*25.8%*
QoQ	*-74.2%*	*-72.6%*	*1423.5%*	*62.5%*	*-22.0%*	*-19.0%*	*-120.5%*	*-449.6%*			

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,671	7,027	7,379
매출원가	7,473	6,502	5,616	5,914	6,198
매출총이익	846	900	1,055	1,113	1,181
판매비와관리비	575	513	515	532	558
영업이익	271	387	540	581	622
영업이익률	3.3	5.2	8.1	8.3	8.4
EBITDA	356	461	559	603	644
영업외손익	83	-270	-47	37	24
관계기업손익	-8	2	-5	7	7
금융수익	203	147	160	169	160
외환관련이익	95	59	70	80	69
금융비용	-66	-134	-132	-126	-128
외환관련손실	12	86	31	34	39
기타	-45	-285	-69	-13	-14
법인세비용차감전순손익	354	117	494	618	647
법인세비용	-125	253	-137	-170	-178
계속사업순손익	229	370	356	448	469
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	370	356	448	469
당기순이익률	2.8	5.0	5.3	6.4	6.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	229	370	356	448	469
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	9	-3	-4	-2
포괄순이익	118	456	323	406	447
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	118	456	323	406	447

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	5,997	6,301	6,572
현금및현금성자산	1,864	1,844	2,399	2,603	2,756
매출채권 및 기타채권	1,649	1,547	1,450	1,481	1,512
재고자산	921	886	770	814	852
기타유동자산	1,571	1,358	1,378	1,403	1,452
비유동자산	3,707	4,035	3,835	3,910	3,992
유형자산	36	42	51	52	54
관계기업투자금	559	552	608	672	733
기타비유동자산	3,112	3,440	3,176	3,185	3,204
자산총계	9,712	9,669	9,831	10,211	10,564
유동부채	3,855	3,727	3,641	3,650	3,605
매입채무 및 기타채무	1,821	1,628	1,628	1,701	1,719
차입금	160	160	157	154	151
유동성채무	70	359	323	307	292
기타유동부채	1,803	1,579	1,532	1,487	1,445
비유동부채	1,012	699	650	627	608
차입금	847	444	409	388	369
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	165	254	241	238	240
부채총계	4,867	4,425	4,291	4,276	4,214
지배지분	4,846	5,244	5,541	5,934	6,350
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,742	2,153	2,577
기타자본변동	-291	-239	-262	-279	-287
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,541	5,934	6,350
순차입금	-981	-1,010	-1,624	-1,860	-2,037

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,348	8,625	8,302	10,439	10,923
PER	6.0	4.8	8.9	7.1	6.8
BPS	113,050	122,184	129,094	138,270	147,956
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	8,294	10,744	13,015	14,045	15,011
EV/EBITDA	1.0	1.5	1.1	0.6	0.3
SPS	194,069	172,472	155,438	163,735	171,921
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	14,928	15,150	15,058	17,426	17,537
DPS	540	890	900	1,100	1,150

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	-11.0	-9.9	5.3	5.0
영업이익 증가율	-18.1	42.8	39.6	7.6	7.0
순이익 증가율	13.4	61.5	-3.8	25.8	4.6
수익성					
ROIC	-44.9	-1,032.6	97.2	59.8	54.0
ROA	2.8	4.0	5.5	5.8	6.0
ROE	4.8	7.3	6.6	7.8	7.6
안정성					
부채비율	100.4	84.4	77.4	72.1	66.4
순차입금비율	-20.3	-19.3	-29.3	-31.3	-32.1
이자보상배율	5.3	8.7	12.4	14.3	16.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	188	232	578	506	464
당기순이익	229	370	356	448	469
비현금항목의 가감	411	280	290	300	284
감가상각비	85	74	18	21	22
외환손익	-123	-12	-49	-47	-58
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	449	218	320	325	319
자산부채의 증감	-375	-347	-13	-147	-187
기타현금흐름	-77	-71	-56	-95	-101
투자활동 현금흐름	-167	-52	-72	-96	-107
투자자산	-30	-24	-76	-85	-83
유형자산	-4	-15	-12	-10	-10
기타	-133	-13	15	0	-14
재무활동 현금흐름	-192	-222	-249	-208	-221
단기차입금	15	0	-3	-3	-3
사채	230	0	-9	-8	-8
장기차입금	90	-62	-27	-12	-12
유상증자	108	0	0	0	0
현금배당	-22	-23	-37	-37	-45
기타	-613	-138	-173	-147	-153
현금의 증감	-140	-20	555	204	153
기초 현금	2,004	1,864	1,844	2,399	2,603
기말 현금	1,864	1,844	2,399	2,603	2,756
NOPLAT	175	1,222	390	421	451
FCF	248	1,283	393	423	451

자료: DL 이앤씨 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

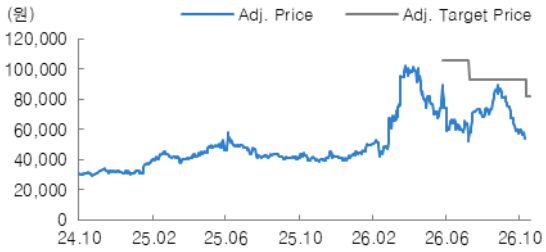
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DL이앤씨(375500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.02	26.10.23	26.10.07	26.07.31	26.06.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	82,000	93,000	93,000	93,000	106,000
괴리율(평균,%)		(23.13)	(21.68)	(18.44)	(40.11)
괴리율(최대/최소,%)		(3.87)	(3.87)	(3.87)	(19.81)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261030)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상