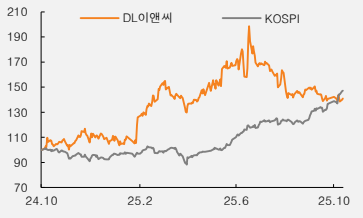
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 59,000원
현재주가(25/10/21)	41,300원
상승여력	42.9%

영업이익(25F,십억원)	424
Consensus 영업이익(25F,십억원)	459
EPS 성장률(25F,%)	10.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	7.0
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	1,598
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	73.8
외국인 보유비중(%)	32.4
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	29,350
52주 최고가(원)	58,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.6	0.9	30.9
상대주가	-12.2	-34.4	-10.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

손익보다 아쉬운 수주 실적

3Q25 Preview: 영업이익, 현 시장 예상치 6% 하회 전망

2025년 3분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.74조원(-10.4%, YoY), 영업이익 1,033억원(+23.9%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,099억원, 1개월 기준)를 6% 하회할 것으로 추정한다. 중대재해 관련 주택 매출 감소 및 비용 증가는 불가피할 것으로 예상하나, 고 원가율 현장의 실적 기여 축소와 Mix 개선 효과는 유효할 것으로 전망한다. 당분기 사옥 이전 관련 비용은 판관비 증가로 반영될 전망이다. 자회사 DL건설은 지난 8월 의정부 신축현장 사고 관련 불확실성 외에도 토목 원가율 상승, 미분양 주택 관련 대손 반영 가능성이 상존하고 있다. 연결 세전이익은 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익이 개선 요인으로 작용할 것으로 예상한다.

실적보다 아쉬운 수주 실적

2025년 신규 수주는 연간 가이던스(13.2조원)를 20% 이상 하회할 것으로 전망한다. 특히 플랜트 수주는 해외 비료 프로젝트 지연, 국내 발전 프로젝트 입찰 포기로 연간 가이던스 2.9조원을 크게 하회할 전망이다[1H25 : 약 0.1조원]. 2025년, 플랜트 수주 공백은 2026년 매출 성장을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 자회사 DL건설 역시 2023년부터 이어지고 있는 주택 착공 둔화로 2026년 매출 감소 흐름이 이어질 것으로 추정한다.

당분기 주택 착공은 DL이앤씨, DL건설 모두 '0' 으로 올해 가이던스 11.9만 세대 대비 달성률은 상반기 기준과 동일한 69%를 기록했다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 59,000원으로 12% 하향 제시

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 및 멀티플 하향 요인을 반영해 기존 67,000원에서 59,000원(주택주 Target PBR 0.5x)으로 12% 하향 제시한다. 연이은 정부의 부동산 규제와 주택 사업의 성장 둔화 우려로 비주택 사업의 성장동력 확보가 전제되어야 할 것으로 판단한다. X-energy와의 공동 사업 개발을 통한 SMR, 자회사 카본코를 통한 CCUS(탄소포집활용저장) 분야의 가시적 성과 가 요구된다. 기 발표한 주주환원 정책에 근거한 344억원 규모의 자사주 매입은 현재 진행중이다. (25.08.01~25.12.24)

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,518	7,484	7,760
영업이익 (십억원)	331	271	424	452	493
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.6	6.0	6.4
순이익 (십억원)	188	229	254	345	394
EPS (원)	4,377	5,348	5,908	8,046	9,189
ROE (%)	4.1	4.8	5.1	6.7	7.3
P/E (배)	8.2	6.0	7.0	5.1	4.5
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.4	1.7	1.9	2.4	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. DL이앤씨 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,919	2,439	1,808	1,991	1,735	-9.6%	-12.9%	1,827	-5.0%
영업이익	83	94	81	126	103	23.9%	-18.2%	110	-6.0%
세전이익	57	197	43	25	134	133.7%	442.3%	136	-1.2%
지배주주순이익	45	117	30	8	96	112.9%	1062.5%	80	20.8%
영업이익률	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.0%			6.0%	
세전이익률	3.0%	8.1%	2.4%	1.2%	7.7%			7.4%	
순이익률	2.4%	4.8%	1.7%	0.4%	5.6%			4.4%	

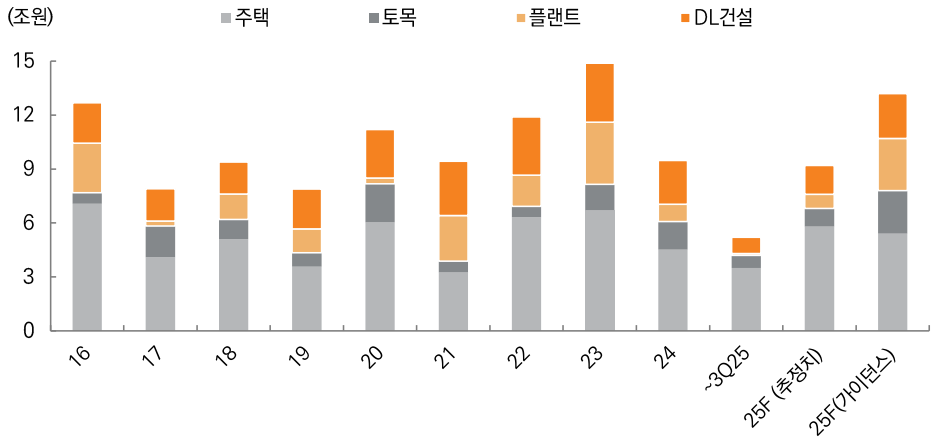
자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액 (연결)	1,891	2,070	1,919	2,439	8,318	1,808	1,991	1,735	1,983	7,518	7,484
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,296	1,400	1,351	1,816	5,862	1,347	1,557	1,367	1,552	5,822	5,856
- 주택	673	715	638	905	2,932	574	659	599	751	2,582	2,860
- 토목	199	223	227	270	918	193	190	204	230	816	954
- 플랜트	423	461	485	642	2,010	578	707	562	570	2,418	2,034
- 기타	1	1	1	-1	3	3	1	2	1	6	8
2) DL건설	597	672	570	630	2,469	467	438	373	437	1,714	1,648
3) 연결조정	-3	-1	-1	-7	-13	-5	-3	-4	-6	-18	-20
% 매출원가율 (연결)	90.4%	91.9%	89.1%	88.2%	89.8%	89.3%	87.3%	86.8%	86.9%	87.6%	87.1%
- 주택 (별도+해외법인)	93.0%	93.0%	92.3%	85.9%	90.7%	90.7%	87.2%	86.2%	85.9%	87.4%	86.0%
- 토목 (별도+해외법인)	89.9%	91.2%	89.6%	96.6%	92.1%	89.8%	91.2%	89.8%	93.6%	91.2%	90.7%
- 플랜트 (별도+해외법인)	83.1%	85.4%	81.2%	84.7%	83.7%	88.4%	84.8%	83.4%	84.6%	85.3%	85.1%
- DL건설	93.1%	95.6%	92.2%	91.8%	93.3%	89.0%	89.8%	90.6%	87.3%	89.1%	88.7%
매출총이익	181	167	210	287	846	193	254	230	259	935	965
% 매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.2%	10.7%	12.7%	13.2%	13.1%	12.4%	12.9%
판매관리비	112	128	127	146	512	110	132	127	145	514	520
% 판관비율	5.9%	6.2%	6.6%	6.0%	6.2%	6.1%	6.6%	7.3%	7.3%	6.8%	6.9%
영업이익	61	33	83	94	271	81	126	103	113	424	452
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	49	40	73	95	257	59	100	92	85	336	355
DL건설	12	-7	10	-1	14	22	26	11	28	88	97
% 영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	3.3%	4.5%	6.3%	6.0%	5.7%	5.6%	6.0%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	4.4%	6.4%	6.7%	5.5%	5.8%	6.1%
- DL건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	4.7%	6.0%	3.1%	6.4%	5.1%	5.9%
세전이익	44	56	57	197	354	43	25	134	165	366	480
% 세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	4.3%	2.4%	1.2%	7.7%	8.3%	4.9%	6.4%
지배주주순이익	26	41	45	117	229	30	8	96	119	254	345
% 지배주주순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	2.8%	1.7%	0.4%	5.6%	6.0%	3.4%	4.6%

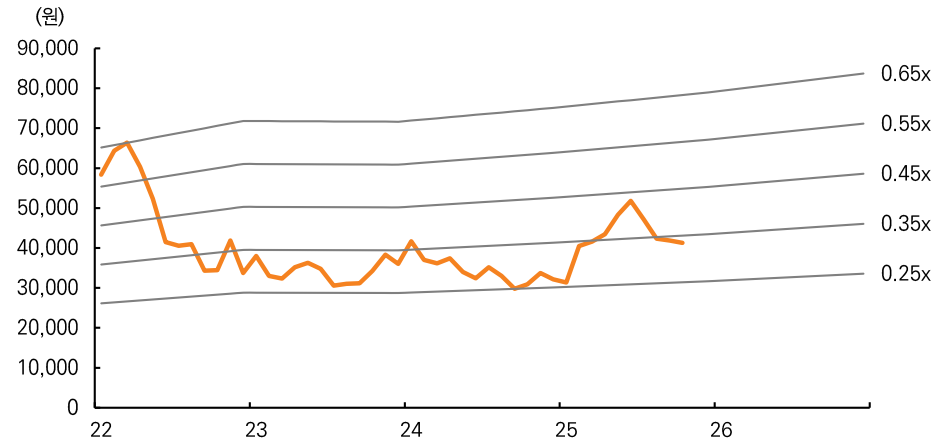
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. DL이앤씨, 사업부문별 수주 추이 및 추정/가이던스



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. DL이앤씨 목표주가 산정 (원, 배)

항목	금액	비고
BPS	118,756	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.5	주택주 Target PBR
목표주가	59,000	반올림 적용
현재주가	41,300	10월 21일 종가 기준
% 상승여력	43%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,318**	**7,518**	**7,484**	**7,760**
매출원가	**7,473**	**6,582**	**6,518**	**6,748**
매출총이익	**845**	**936**	**966**	**1,012**
판매비와관리비	**575**	**512**	**514**	**520**
조정영업이익	**271**	**424**	**452**	**493**
영업이익	**271**	**424**	**452**	**493**
비영업손익	**83**	**-58**	**28**	**55**
금융손익	52	73	79	82
관계기업등 투자손익	-8	24	26	28
세전계속사업손익	354	366	480	548
계속사업법인세비용	125	112	134	153
계속사업이익	229	254	345	394
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**229**	**254**	**345**	**394**
지배주주	229	254	345	394
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**118**	**260**	**297**	**362**
지배주주	118	260	297	362
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	504	538	582
FCF	178	153	292	309
EBITDA 마진율 (%)	4.3	6.7	7.2	7.5
영업이익률 (%)	3.3	5.6	6.0	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	3.4	4.6	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,006**	**5,999**	**6,088**	**6,290**
현금 및 현금성자산	1,864	1,816	1,857	1,936
매출채권 및 기타채권	1,522	1,531	1,542	1,583
재고자산	921	904	908	948
기타유동자산	1,699	1,748	1,781	1,823
비유동자산	**3,707**	**3,774**	**3,810**	**3,853**
관계기업투자등	559	561	564	571
유형자산	36	34	36	40
무형자산	29	25	28	31
자산총계	**9,712**	**9,773**	**9,897**	**10,142**
유동부채	**3,855**	**3,928**	**3,896**	**3,913**
매입채무 및 기타채무	1,640	1,561	1,573	1,627
단기금융부채	293	468	442	421
기타유동부채	1,922	1,899	1,881	1,865
비유동부채	**1,012**	**764**	**710**	**673**
장기금융부채	890	644	591	555
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	**4,867**	**4,692**	**4,605**	**4,586**
지배주주지분	**4,846**	**5,080**	**5,292**	**5,556**
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,307	1,618	1,970
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,846**	**5,080**	**5,292**	**5,556**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**188**	**194**	**371**	**392**
당기순이익	229	254	345	394
비현금수익비용가감	411	327	115	132
유형자산감가상각비	76	72	77	80
무형자산상각비	9	8	9	10
기타	326	247	29	42
영업활동으로인한자산및부채의변동	-375	-273	-35	-64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	-222	-8	-24
재고자산 감소(증가)	18	17	-4	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	385	7	34
법인세납부	-62	-172	-134	-153
투자활동으로 인한 현금흐름	**-167**	**-152**	**-182**	**-173**
유형자산처분(취득)	-4	-40	-79	-83
무형자산감소(증가)	-2	-4	-13	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-30	-30	-34
기타투자활동	-152	-78	-60	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	**-192**	**-157**	**-166**	**-155**
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-70	-80	-57
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-34	-43
기타재무활동	-61	-64	-52	-55
현금의 증가	**-140**	**-49**	**41**	**79**
기초현금	2,004	1,864	1,816	1,857
기말현금	1,864	1,816	1,857	1,936

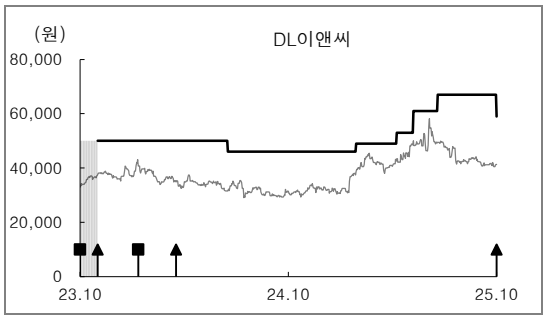
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	7.0	5.1	4.5
P/CF (x)	2.2	3.1	3.9	3.4
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.0	1.3	1.0	0.6
EPS (원)	5,348	5,908	8,046	9,189
CFPS (원)	14,928	13,529	10,715	12,275
BPS (원)	113,286	118,756	124,891	132,344
DPS (원)	540	800	1,000	1,200
배당성향 (%)	9.0	12.1	11.1	11.6
배당수익률 (%)	1.7	1.9	2.3	2.8
매출액증가율 (%)	4.1	-9.6	-0.5	3.7
EBITDA증가율 (%)	-15.0	41.7	6.8	8.2
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	56.4	6.6	9.1
EPS증가율 (%)	22.2	10.5	36.2	14.2
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.2	7.0	7.2
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.2	8.3	8.4
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.3	6.3	6.4
ROA (%)	2.4	2.6	3.5	3.9
ROE (%)	4.8	5.1	6.7	7.3
ROIC (%)	8.9	13.4	16.0	17.1
부채비율 (%)	100.4	92.4	87.0	82.5
유동비율 (%)	155.8	152.7	156.3	160.7
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-20.2	-22.0	-23.8
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	9.8	11.6	14.2

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2025.10.22	매수	59,000	-	-
2025.07.11	매수	67,000	-34.48	-25.52
2025.05.29	매수	61,000	-17.21	-4.59
2025.04.30	매수	53,000	-14.34	-7.74
2025.02.18	매수	49,000	-15.09	-7.35
2024.07.08	매수	46,000	-30.61	-17.28
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.