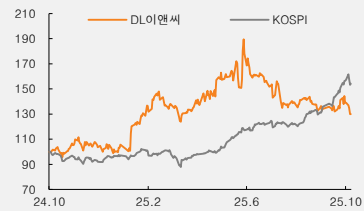


|               |                |
|---------------|----------------|
| 투자 의견(유지)     | <b>매수</b>      |
| 목표주가(유지)      | <b>59,000원</b> |
| 현재주가(25/11/6) | 39,900원        |
| 상승여력          | 47.9%          |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 384      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 443      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 5.9      |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 31.0     |
| P/E(25F,x)              | 7.0      |
| MKT P/E(25F,x)          | 14.2     |
| KOSPI                   | 4,026.45 |
| 시가총액(십억원)               | 1,544    |
| 발행주식수(백만주)              | 39       |
| 유동주식비율(%)               | 73.6     |
| 외국인 보유비중(%)             | 31.4     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.46     |
| 52주 최저가(원)              | 29,350   |
| 52주 최고가(원)              | 58,200   |

| (%)  | 1M    | 6M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -3.2  | -5.2  | 26.3  |
| 상대주가 | -14.6 | -39.7 | -19.6 |



[건설/건자재, 철강]

**김기룡**  
kiryong.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

## DL이앤씨

### 3분기 호실적, 연간 가이던스는 하향 조정

#### 3Q25 Review: 시장 예상치 상회

2025년 3분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.91조원(-0.6%, YoY), 영업이익 1,168억원(+40.1%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,076억원, 1개월 기준)를 소폭 상회했다. 연결 매출액은 DL이앤씨(별도+해외 법인) 플랜트 부문과 주택이 전년 동기 대비 각각 44%, 7% 증가했으나, DL건설 부진(-35.3%, YoY)으로 전년동기와 유사했다. 반면, 연결 영업이익은 주택/건축 부문 원가율 개선 효과로 전년 동기 대비 40% 증가했다. 다만, 자회사 DL건설 영업손익은 주택 부문의 대손 반영으로 BEP를 기록했다.

#### 2025년 실적 가이던스 하향, 플랜트 수주 공백과 비용 우려

사측은 정정 공시를 통해 2025년 신규 수주(13.2조원 → 9.7조원)와 매출액(7.8조원→7.5조원), 영업이익(5,200억원→3,800억원)을 각각 하향 제시했다. ① 플랜트 수주 급감(2.9조원 → 0.4조원)과 관련 실적 감소 ② DL건설의 수주 축소 및 대손 확대가 주요 요인으로 작용했다. 연간 가이던스의 하향 조정은 전년도에 이어 올해에도 발생했다.

2025년 가이던스를 기준으로 한 4분기 연결 영업이익은 약 560억원으로 전년 동기 대비 약 40% 감소할 전망이다. ① 플랜트 부문의 신규 수주 공백과 실적 감소 ② 국내 대형 플랜트 사업지에 대한 추가원가 반영이 고려된 숫자로 추정한다.

#### 투자 의견 매수, 목표주가 59,000원 유지

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 59,000원(주택주 Target PBR 0.5x)을 유지한다. 원가 상승 요인에 대한 보수적 선반영의 실적 관리 기조가 이어지고 있으나, 현 시점에서 추후 발생 가능한 도급 증액 여부에 대한 가시성은 높다고 보기 어렵다고 판단한다. 외형 성장이 제한적인 가운데, 매출 반등에 선제적으로 필요한 신규 수주 확대가 요구되는 상황이다.

주가 측면에서는 미국 X-energy와의 SMR 사업 협력 결과가 상승 요인으로 작용할 것으로 전망한다. 기 발표한 주주환원 정책에 근거한 344억원 규모의 자사주 매입 (25.08.01~25.12.24)은 현재 진행 중이다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 7,991 | 8,318 | 7,577 | 7,494 | 7,776 |
| 영업이익 (십억원) | 331   | 271   | 384   | 462   | 504   |
| 영업이익률 (%)  | 4.1   | 3.3   | 5.1   | 6.2   | 6.5   |
| 순이익 (십억원)  | 188   | 229   | 243   | 356   | 406   |
| EPS (원)    | 4,377 | 5,348 | 5,662 | 8,288 | 9,451 |
| ROE (%)    | 4.1   | 4.8   | 4.9   | 6.9   | 7.5   |
| P/E (배)    | 8.2   | 6.0   | 7.0   | 4.8   | 4.2   |
| P/B (배)    | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 배당수익률 (%)  | 1.4   | 1.7   | 1.8   | 2.5   | 3.0   |

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

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

|         | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P(a) | YoY    | QoQ     | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|---------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 1,919 | 2,439 | 1,808 | 1,991 | 1,907    | -0.6%  | -4.2%   | 1,819   | 4.9%    |
| 영업이익    | 83    | 94    | 81    | 126   | 117      | 40.1%  | -7.5%   | 108     | 8.5%    |
| 세전이익    | 57    | 197   | 43    | 25    | 150      | 162.3% | 508.8%  | 145     | 4.0%    |
| 지배주주순이익 | 45    | 117   | 30    | 8     | 126      | 179.0% | 1423.6% | 82      | 54.4%   |
| 영업이익률   | 4.3%  | 3.9%  | 4.5%  | 6.3%  | 6.1%     |        |         | 5.9%    |         |
| 세전이익률   | 3.0%  | 8.1%  | 2.4%  | 1.2%  | 7.9%     |        |         | 7.9%    |         |
| 순이익률    | 2.4%  | 4.8%  | 1.7%  | 0.4%  | 6.6%     |        |         | 4.5%    |         |

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

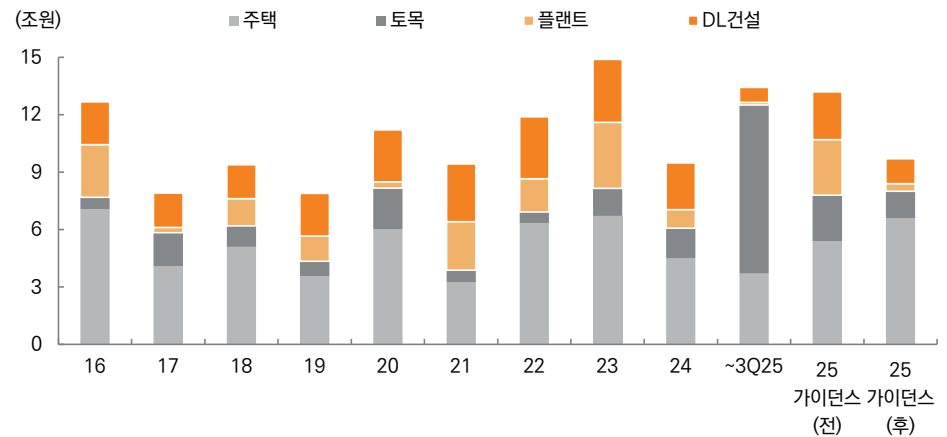
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

|                    | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 2024  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P  | 4Q25F | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (연결)           | 1,891 | 2,070 | 1,919 | 2,439 | 8,318 | 1,808 | 1,991 | 1,907  | 1,870 | 7,577 | 7,494 |
| 1) DL이앤씨(별도+해외법인)  | 1,296 | 1,400 | 1,351 | 1,816 | 5,862 | 1,347 | 1,557 | 1,536  | 1,465 | 5,904 | 5,896 |
| - 주택               | 673   | 715   | 638   | 905   | 2,932 | 574   | 659   | 686    | 663   | 2,582 | 2,860 |
| - 토목               | 199   | 223   | 227   | 270   | 918   | 193   | 190   | 152    | 282   | 816   | 954   |
| - 플랜트              | 423   | 461   | 485   | 642   | 2,010 | 578   | 707   | 699    | 519   | 2,503 | 2,074 |
| - 기타               | 1     | 1     | 1     | -1    | 3     | 3     | 1     | -1     | 1     | 3     | 8     |
| 2) DL건설            | 597   | 672   | 570   | 630   | 2,469 | 467   | 438   | 369    | 411   | 1,684 | 1,612 |
| 3) 연결조정            | -3    | -1    | -1    | -7    | -13   | -5    | -3    | 3      | -6    | -11   | -13   |
| % 매출원가율 (연결)       | 90.4% | 91.9% | 89.1% | 88.2% | 89.8% | 89.3% | 87.3% | 86.5%  | 89.0% | 88.0% | 87.0% |
| - 주택 (별도+해외법인)     | 93.0% | 93.0% | 92.3% | 85.9% | 90.7% | 90.7% | 87.2% | 82.6%  | 84.9% | 86.2% | 85.5% |
| - 토목 (별도+해외법인)     | 89.9% | 91.2% | 89.6% | 96.6% | 92.1% | 89.8% | 91.2% | 109.5% | 93.6% | 95.1% | 93.2% |
| - 플랜트 (별도+해외법인)    | 83.1% | 85.4% | 81.2% | 84.7% | 83.7% | 88.4% | 84.8% | 85.9%  | 92.4% | 87.5% | 85.3% |
| - DL건설             | 93.1% | 95.6% | 92.2% | 91.8% | 93.3% | 89.0% | 89.8% | 86.1%  | 87.3% | 88.2% | 87.9% |
| 매출총이익              | 181   | 167   | 210   | 287   | 846   | 193   | 254   | 257    | 205   | 908   | 973   |
| % 매출총이익률           | 9.6%  | 8.1%  | 10.9% | 11.8% | 10.2% | 10.7% | 12.7% | 13.5%  | 11.0% | 12.0% | 13.0% |
| 판매관리비              | 120   | 135   | 127   | 193   | 575   | 112   | 128   | 140    | 145   | 524   | 510   |
| % 판매비율             | 6.4%  | 6.5%  | 6.6%  | 7.9%  | 6.9%  | 6.2%  | 6.4%  | 7.3%   | 7.7%  | 6.9%  | 6.8%  |
| 영업이익               | 61    | 33    | 83    | 94    | 271   | 81    | 126   | 117    | 60    | 384   | 462   |
| DL이앤씨(별도+해외법인) 등   | 49    | 40    | 73    | 95    | 257   | 59    | 104   | 117    | 42    | 321   | 364   |
| DL건설               | 12    | -7    | 10    | -1    | 14    | 22    | 23    | 0      | 18    | 63    | 98    |
| % 영업이익률            | 3.2%  | 1.6%  | 4.3%  | 3.9%  | 3.3%  | 4.5%  | 6.3%  | 6.1%   | 3.2%  | 5.1%  | 6.2%  |
| - DL이앤씨(별도+해외법인) 등 | 3.8%  | 2.9%  | 5.4%  | 5.2%  | 4.4%  | 4.4%  | 6.6%  | 7.6%   | 2.9%  | 5.4%  | 6.2%  |
| - DL건설             | 2.0%  | -1.1% | 1.8%  | -0.1% | 0.6%  | 4.7%  | 5.2%  | 0.0%   | 4.4%  | 3.7%  | 6.1%  |
| 세전이익               | 44    | 56    | 57    | 197   | 354   | 43    | 25    | 150    | 109   | 326   | 494   |
| % 세전이익률            | 2.3%  | 2.7%  | 3.0%  | 8.1%  | 4.3%  | 2.4%  | 1.2%  | 7.9%   | 5.8%  | 4.3%  | 6.6%  |
| 지배주주순이익            | 26    | 41    | 45    | 117   | 229   | 30    | 8     | 126    | 78    | 243   | 356   |
| % 지배주주순이익률         | 1.4%  | 2.0%  | 2.4%  | 4.8%  | 2.8%  | 1.7%  | 0.4%  | 6.6%   | 4.2%  | 3.2%  | 4.7%  |

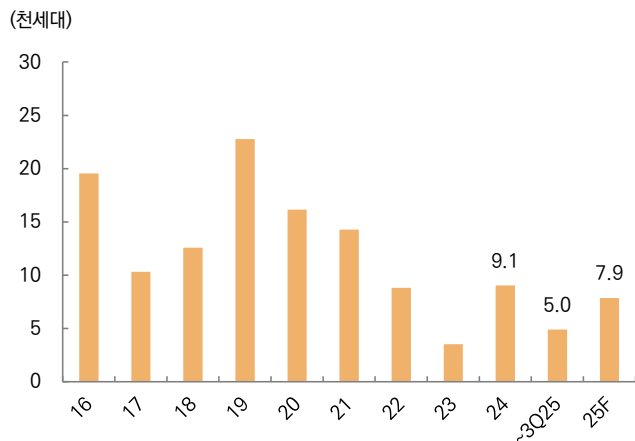
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 부문별 신규 수주 및 가이드نس 조정(하향)



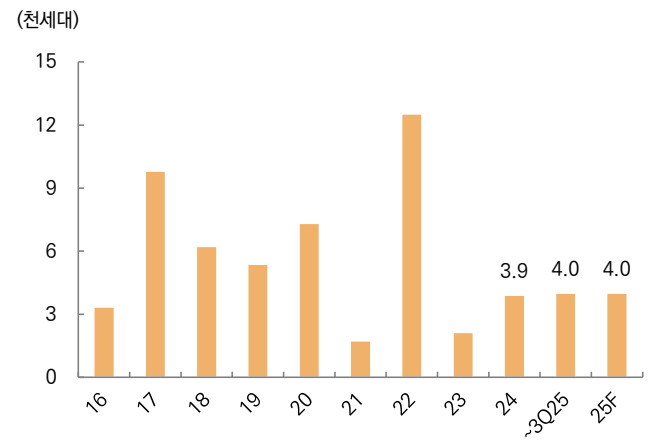
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이드نس



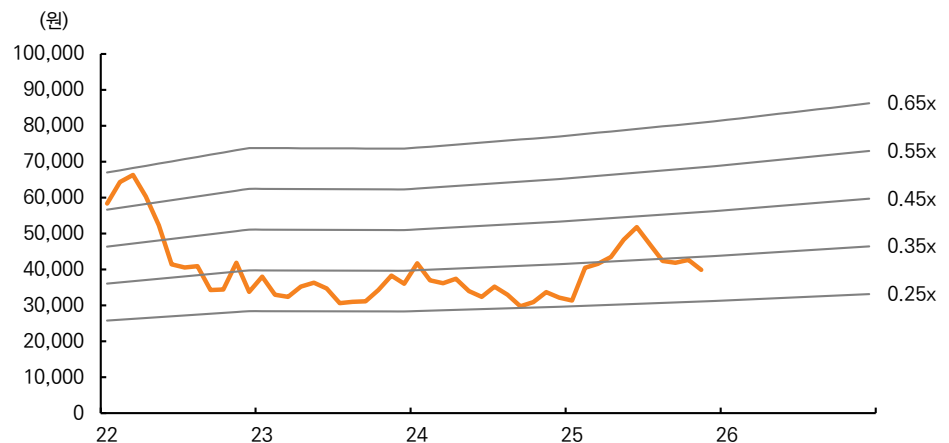
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드نس



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## DL이앤씨 (375500)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 8,318 | 7,577 | 7,494 | 7,776 |
| 매출원가            | 7,473 | 6,669 | 6,521 | 6,749 |
| 매출총이익           | 845   | 908   | 973   | 1,027 |
| 판매비와관리비         | 575   | 524   | 510   | 523   |
| 조정영업이익          | 271   | 384   | 462   | 504   |
| 영업이익            | 271   | 384   | 462   | 504   |
| 비영업손익           | 83    | -58   | 32    | 59    |
| 금융손익            | 52    | 73    | 77    | 82    |
| 관계기업등 투자손익      | -8    | 20    | 26    | 28    |
| 세전계속사업손익        | 354   | 326   | 494   | 563   |
| 계속사업법인세비용       | 125   | 83    | 138   | 158   |
| 계속사업이익          | 229   | 243   | 356   | 406   |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 229   | 243   | 356   | 406   |
| 지배주주            | 229   | 243   | 356   | 406   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 118   | 249   | 308   | 374   |
| 지배주주            | 118   | 249   | 308   | 374   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA          | 356   | 464   | 549   | 594   |
| FCF             | 178   | 160   | 301   | 311   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 4.3   | 6.1   | 7.3   | 7.6   |
| 영업이익률 (%)       | 3.3   | 5.1   | 6.2   | 6.5   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 2.8   | 3.2   | 4.8   | 5.2   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산        | 6,006 | 6,050 | 6,162 | 6,372  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,864 | 1,869 | 1,923 | 2,002  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,522 | 1,533 | 1,552 | 1,598  |
| 재고자산        | 921   | 900   | 907   | 951    |
| 기타유동자산      | 1,699 | 1,748 | 1,780 | 1,821  |
| 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 | 9,824 | 9,972 | 10,225 |
| 유동부채        | 3,855 | 3,990 | 3,968 | 3,984  |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,640 | 1,541 | 1,562 | 1,621  |
| 단기금융부채      | 293   | 518   | 492   | 471    |
| 기타유동부채      | 1,922 | 1,931 | 1,914 | 1,892  |
| 비유동부채       | 1,012 | 764   | 710   | 673    |
| 장기금융부채      | 890   | 644   | 591   | 555    |
| 기타비유동부채     | 122   | 120   | 119   | 118    |
| 부채총계        | 4,867 | 4,754 | 4,678 | 4,657  |
| 지배주주지분      | 4,846 | 5,070 | 5,294 | 5,569  |
| 자본금         | 229   | 229   | 229   | 229    |
| 자본잉여금       | 3,831 | 3,831 | 3,831 | 3,831  |
| 이익잉여금       | 1,076 | 1,296 | 1,622 | 1,985  |
| 비지배주주지분     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 자본총계        | 4,846 | 5,070 | 5,294 | 5,569  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 188   | 201   | 380   | 394   |
| 당기순이익               | 229   | 243   | 356   | 406   |
| 비현금수익비용가감           | 411   | 302   | 121   | 137   |
| 유형자산감가상각비           | 76    | 72    | 77    | 80    |
| 무형자산상각비             | 9     | 8     | 9     | 10    |
| 기타                  | 326   | 222   | 35    | 47    |
| 영업활동으로 인한자산및부채의변동   | -375  | -259  | -36   | -73   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -408  | -227  | -14   | -26   |
| 재고자산 감소(증가)         | 18    | 22    | -7    | -44   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 267   | 378   | 12    | 37    |
| 법인세납부               | -62   | -143  | -138  | -158  |
| 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  | -107  | -163  | -157  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -107  | -20   | -80   | -57   |
| 자본의 증가(감소)          | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -22   | -23   | -30   | -43   |
| 기타재무활동              | -61   | -64   | -53   | -57   |
| 현금의 증가              | -140  | 4     | 54    | 80    |
| 기초현금                | 2,004 | 1,864 | 1,869 | 1,923 |
| 기말현금                | 1,864 | 1,869 | 1,923 | 2,002 |

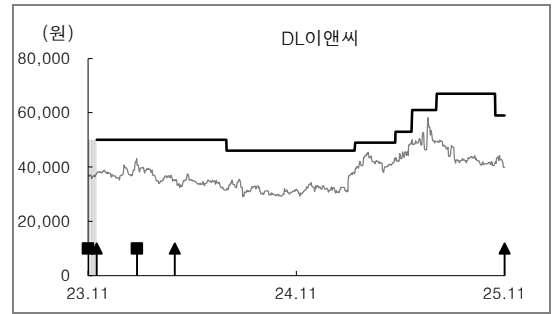
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 6.0     | 7.0     | 4.8     | 4.2     |
| P/CF (x)        | 2.2     | 3.1     | 3.6     | 3.2     |
| P/B (x)         | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| EV/EBITDA (x)   | 1.0     | 1.3     | 0.9     | 0.5     |
| EPS (원)         | 5,348   | 5,662   | 8,288   | 9,451   |
| CFPS (원)        | 14,928  | 12,690  | 11,110  | 12,634  |
| BPS (원)         | 113,286 | 118,511 | 124,985 | 132,700 |
| DPS (원)         | 540     | 700     | 1,000   | 1,200   |
| 배당성향 (%)        | 9.0     | 11.0    | 10.7    | 11.3    |
| 배당수익률 (%)       | 1.7     | 1.6     | 2.3     | 2.8     |
| 매출액증가율 (%)      | 4.1     | -8.9    | -1.1    | 3.8     |
| EBITDA증가율 (%)   | -15.0   | 30.5    | 18.2    | 8.3     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -18.1   | 41.8    | 20.4    | 9.1     |
| EPS증가율 (%)      | 22.2    | 5.9     | 46.4    | 14.0    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.8     | 7.2     | 7.0     | 7.1     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 8.9     | 8.3     | 8.3     | 8.4     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 7.1     | 6.4     | 6.4     | 6.4     |
| ROA (%)         | 2.4     | 2.5     | 3.6     | 4.0     |
| ROE (%)         | 4.8     | 4.9     | 6.9     | 7.5     |
| ROIC (%)        | 8.9     | 13.0    | 16.5    | 17.6    |
| 부채비율 (%)        | 100.4   | 93.8    | 88.3    | 83.6    |
| 유동비율 (%)        | 155.8   | 151.6   | 155.3   | 159.9   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -20.2   | -20.3   | -22.3   | -24.1   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 5.0     | 8.8     | 11.4    | 13.8    |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자           | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|----------------|-------------|---------|--------|------------|
|                |             |         | 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    |         | -      | -          |



\* 과리율 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 추가하락이 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 추가상승이 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.