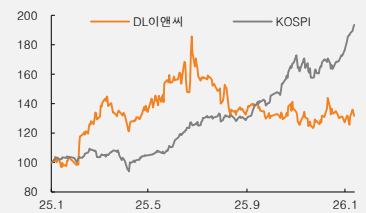


|               |                  |
|---------------|------------------|
| 투자의견(유지)      | <b>매수</b>        |
| 목표주가(하향)      | <b>▼ 51,000원</b> |
| 현재주가(26/1/14) | 41,300원          |
| 상승여력          | 23.5%            |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 384      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 394      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 6.0      |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 35.0     |
| P/E(25F,x)              | 7.3      |
| MKT P/E(25F,x)          | 16.1     |
| KOSPI                   | 4,723.10 |
| 시가총액(십억원)               | 1,598    |
| 발행주식수(백만주)              | 39       |
| 유동주식비율(%)               | 72.2     |
| 외국인 보유비중(%)             | 29.2     |
| 벤테(12M) 일간수익률           | 0.52     |
| 52주 최저가(원)              | 30,350   |
| 52주 최고가(원)              | 58,200   |

| (%)  | 1M    | 6M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -8.4  | -16.0 | 33.7  |
| 상대주가 | -19.2 | -43.0 | -29.3 |



[건설/건자재, 철강]

**김기룡**  
kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

## DL이앤씨

### 낮아진 실적 눈높이와 기대감

#### 4Q25 Preview: 현 시장 예상치 부합 추정

2025년 4분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.87조원(-23.3%, YoY), 영업이익 604억원(-35.8%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 624억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 2025년 실적 가이던스 하향 조정 기준, 4Q25 연결 영업이익은 약 560억원 수준이다. DL이앤씨(별도 기준) 주택 부문 원가율은 80% 중반의 안정적인 흐름을 예상하는 반면, 플랜트 부문 원가율은 국내 프로젝트의 리스크 관련 비용 증가 영향이 반영될 전망이다. 4분기 판관비에는 사옥 이전 비용과 임대료 절감 효과가 동시에 반영될 예정이다. 자회사 DL건설은 전년동기 적자에서 흑자 전환할 것으로 전망한다.[-7억원(4Q24) → +178억원 (4Q25F)]

#### 2026년, 실적 개선 기대감도 제한적

2026년 매출액은 주택 착공 위축, 신규 수주 공백 여파로 전년 대비 감소할 것으로 전망한다. 특히, 2025년 입찰 지연 및 수주 포기에 따른 플랜트 수주 부진은 2026년 매출 급감으로 이어질 전망이다. 다만, 2026년 플랜트 수주는 지연된 해외 비료 공장 프로젝트 계약 여부에 따른 반등 가능성이 상존하고 있다. 자회사 DL건설은 2023년부터 이어지고 있는 주택 착공 실적의 하향 안정화로 외형 성장은 제한적일 것으로 추정한다.

#### 투자의견 매수 유지, 목표주가는 51,000원으로 14% 하향 제시

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 BPS 반영 시기 조정(2025년 → 2026년) 및 멀티플 하향 요인을 반영해 기존 59,000원에서 51,000원(0.4x, 주택주 Target PBR 20% 할인)으로 14% 하향 제시한다. 정부의 부동산 규제와 주택 사업의 성장 둔화 우려로 비주택 사업 부문의 성장 동력 확보가 전제되어야 할 것으로 판단한다. X-energy와의 공동 사업 개발을 통한 SMR, 자회사 카본코를 통한 CCUS 분야의 가시적 성과가 요구되는 상황이다. 기 발표한 주주환원 정책에 근거한 344억원 규모의 자사주 매입 완료로 자사주 비중은 약 2.9% 수준까지 상승했다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 7,991 | 8,318 | 7,577 | 7,252 | 7,239 |
| 영업이익 (십억원) | 331   | 271   | 384   | 409   | 413   |
| 영업이익률 (%)  | 4.1   | 3.3   | 5.1   | 5.6   | 5.7   |
| 순이익 (십억원)  | 188   | 229   | 243   | 317   | 340   |
| EPS (원)    | 4,377 | 5,348 | 5,666 | 7,395 | 7,913 |
| ROE (%)    | 4.1   | 4.8   | 4.9   | 6.1   | 6.2   |
| P/E (배)    | 8.2   | 6.0   | 7.3   | 5.6   | 5.2   |
| P/B (배)    | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 배당수익률 (%)  | 1.4   | 1.7   | 1.7   | 2.4   | 2.9   |

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

표 18. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

|         | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25F(a) | YoY    | QoQ    | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|---------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액     | 2,439 | 1,808 | 1,991 | 1,907 | 1,870    | -23.3% | -1.9%  | 1,796   | 4.1%    |
| 영업이익    | 94    | 81    | 126   | 117   | 60       | -35.8% | -48.3% | 62      | -3.2%   |
| 세전이익    | 197   | 43    | 25    | 150   | 109      | -44.7% | -27.6% | 110     | -0.7%   |
| 지배주주순이익 | 117   | 30    | 8     | 126   | 78       | -33.2% | -38.0% | 65      | 20.5%   |
| 영업이익률   | 3.9%  | 4.5%  | 6.3%  | 6.1%  | 3.2%     |        |        | 3.5%    |         |
| 세전이익률   | 8.1%  | 2.4%  | 1.2%  | 7.9%  | 5.8%     |        |        | 6.1%    |         |
| 순이익률    | 4.8%  | 1.7%  | 0.4%  | 6.6%  | 4.2%     |        |        | 3.6%    |         |

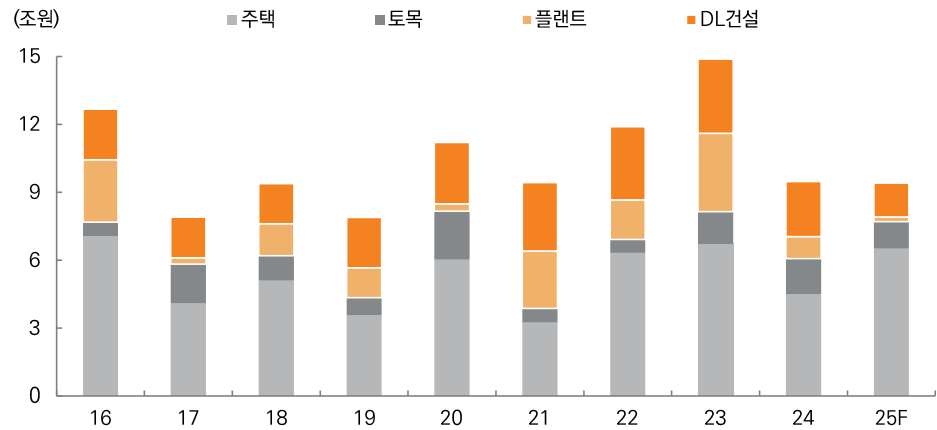
자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

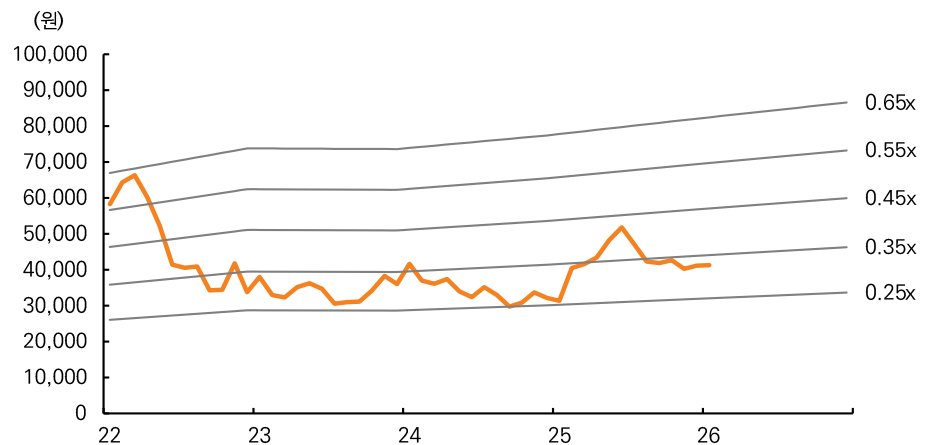
|                    | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 2024  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25   | 4Q25F | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (연결)           | 1,891 | 2,070 | 1,919 | 2,439 | 8,318 | 1,808 | 1,991 | 1,907  | 1,870 | 7,577 | 7,252 |
| 1) DL이앤씨(별도+해외법인)  | 1,296 | 1,400 | 1,351 | 1,816 | 5,862 | 1,347 | 1,557 | 1,536  | 1,465 | 5,904 | 5,654 |
| - 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   | 841   |
| - 플랜트              | 423   | 461   | 485   | 642   | 2,010 | 578   | 707   | 699    | 519   | 2,503 | 1,945 |
| - 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%  | 88.9% | 88.0% | 86.9% |
| - 주택 (별도+해외법인)     | 93.0% | 93.0% | 92.3% | 85.9% | 90.7% | 90.7% | 87.2% | 82.6%  | 84.8% | 86.1% | 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%  | 86.8% | 88.0% | 87.8% |
| 매출총이익              | 181   | 167   | 210   | 287   | 846   | 193   | 254   | 257    | 208   | 911   | 948   |
| % 매출총이익률           | 9.6%  | 8.1%  | 10.9% | 11.8% | 10.2% | 10.7% | 12.7% | 13.5%  | 11.1% | 12.0% | 13.1% |
| 판매관리비              | 112   | 128   | 127   | 146   | 512   | 112   | 128   | 140    | 147   | 527   | 539   |
| % 판매관리율            | 5.9%  | 6.2%  | 6.6%  | 6.0%  | 6.2%  | 6.2%  | 6.4%  | 7.3%   | 7.9%  | 6.9%  | 7.4%  |
| 영업이익               | 61    | 33    | 83    | 94    | 271   | 81    | 126   | 117    | 60    | 384   | 409   |
| DL이앤씨(별도+해외법인) 등   | 49    | 40    | 73    | 95    | 257   | 59    | 104   | 117    | 43    | 322   | 344   |
| DL건설               | 12    | -7    | 10    | -1    | 14    | 22    | 23    | 0      | 17.8  | 62    | 65    |
| % 영업이익률            | 3.2%  | 1.6%  | 4.3%  | 3.9%  | 3.3%  | 4.5%  | 6.3%  | 6.1%   | 3.2%  | 5.1%  | 5.6%  |
| - DL이앤씨(별도+해외법인) 등 | 3.8%  | 2.9%  | 5.4%  | 5.2%  | 4.4%  | 4.4%  | 6.6%  | 7.6%   | 2.9%  | 5.5%  | 6.1%  |
| - DL건설             | 2.0%  | -1.1% | 1.8%  | -0.1% | 0.6%  | 4.7%  | 5.2%  | 0.0%   | 4.3%  | 3.7%  | 4.0%  |
| 세전이익               | 44    | 56    | 57    | 197   | 354   | 43    | 25    | 150    | 109   | 326   | 441   |
| % 세전이익률            | 2.3%  | 2.7%  | 3.0%  | 8.1%  | 4.3%  | 2.4%  | 1.2%  | 7.9%   | 5.8%  | 4.3%  | 6.1%  |
| 지배주주순이익            | 26    | 41    | 45    | 117   | 229   | 30    | 8     | 126    | 78    | 243   | 317   |
| % 지배주주순이익률         | 1.4%  | 2.0%  | 2.4%  | 4.8%  | 2.8%  | 1.7%  | 0.4%  | 6.6%   | 4.2%  | 3.2%  | 4.4%  |

그림 18. DL이앤씨, 사업부문별 수주 실적 및 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 20. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, 배)

| 항목         | 금액      | 비고                    |
|------------|---------|-----------------------|
| BPS        | 126,286 | 2026년 추정치 기준          |
| Target PBR | 0.4     | 주택주 Target PBR 20% 할인 |
| 목표주가       | 51,000  | 반올림 적용                |
| 현재주가       | 41,300  | 1월 14일 종가 기준          |
| % 상승여력     | 23.5%   |                       |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## DL이앤씨 (375500)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 8,318 | 7,577 | 7,252 | 7,239 |
| 매출원가            | 7,473 | 6,666 | 6,304 | 6,282 |
| 매출총이익           | 845   | 911   | 948   | 957   |
| 판매비와관리비         | 575   | 527   | 539   | 544   |
| 조정영업이익          | 271   | 384   | 409   | 413   |
| 영업이익            | 271   | 384   | 409   | 413   |
| 비영업손익           | 83    | -58   | 32    | 59    |
| 금융손익            | 52    | 83    | 107   | 116   |
| 관계기업등 투자손익      | -8    | 20    | 26    | 28    |
| 세전계속사업손익        | 354   | 326   | 441   | 472   |
| 계속사업법인세비용       | 125   | 83    | 123   | 132   |
| 계속사업이익          | 229   | 243   | 317   | 340   |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 229   | 243   | 317   | 340   |
| 지배주주            | 229   | 243   | 317   | 340   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 118   | 275   | 337   | 340   |
| 지배주주            | 118   | 275   | 337   | 340   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA          | 356   | 460   | 495   | 502   |
| FCF             | 178   | 181   | 271   | 270   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 4.3   | 6.1   | 6.8   | 6.9   |
| 영업이익률 (%)       | 3.3   | 5.1   | 5.6   | 5.7   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 2.8   | 3.2   | 4.4   | 4.7   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024  | 2025F | 2026F  | 2027F  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산        | 6,006 | 6,107 | 6,225  | 6,364  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,864 | 1,927 | 2,024  | 2,105  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,522 | 1,533 | 1,524  | 1,532  |
| 재고자산        | 921   | 900   | 896    | 906    |
| 기타유동자산      | 1,699 | 1,747 | 1,781  | 1,821  |
| 비유동자산       | 3,707 | 3,813 | 3,849  | 3,892  |
| 관계기업투자등     | 559   | 561   | 564    | 571    |
| 유형자산        | 36    | 45    | 47     | 51     |
| 무형자산        | 29    | 24    | 28     | 30     |
| 자산총계        | 9,712 | 9,920 | 10,074 | 10,256 |
| 유동부채        | 3,855 | 4,212 | 4,160  | 4,129  |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,640 | 1,541 | 1,531  | 1,544  |
| 단기금융부채      | 293   | 741   | 714    | 693    |
| 기타유동부채      | 1,922 | 1,930 | 1,915  | 1,892  |
| 비유동부채       | 1,012 | 620   | 566    | 529    |
| 장기금융부채      | 890   | 500   | 447    | 411    |
| 기타비유동부채     | 122   | 120   | 119    | 118    |
| 부채총계        | 4,867 | 4,832 | 4,725  | 4,658  |
| 지배주주지분      | 4,846 | 5,088 | 5,349  | 5,598  |
| 자본금         | 229   | 229   | 229    | 229    |
| 자본잉여금       | 3,831 | 3,831 | 3,831  | 3,831  |
| 이익잉여금       | 1,076 | 1,296 | 1,584  | 1,882  |
| 비지배주주지분     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 자본총계        | 4,846 | 5,088 | 5,349  | 5,598  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 188   | 216   | 350   | 353   |
| 당기순이익               | 229   | 243   | 317   | 340   |
| 비현금수익비용가감           | 411   | 347   | 61    | 62    |
| 유형자산감가상각비           | 76    | 69    | 77    | 80    |
| 무형자산상각비             | 9     | 7     | 9     | 10    |
| 기타                  | 326   | 271   | -25   | -28   |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동 | -375  | -312  | -28   | -48   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -408  | -261  | 6     | -4    |
| 재고자산 감소(증가)         | 18    | 22    | 3     | -10   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 267   | 594   | -6    | 8     |
| 법인세납부               | -62   | -144  | -123  | -132  |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -167  | -153  | -114  | -141  |
| 유형자산처분(취득)          | -4    | -35   | -79   | -83   |
| 무형자산감소(증가)          | -2    | -1    | -13   | -13   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -9    | -30   | -30   | -34   |
| 기타투자활동              | -152  | -87   | 8     | -11   |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -192  | -55   | -157  | -147  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -107  | 58    | -80   | -57   |
| 자본의 증가(감소)          | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -22   | -23   | -29   | -42   |
| 기타재무활동              | -61   | -90   | -48   | -48   |
| 현금의 증가              | -140  | 62    | 97    | 81    |
| 기초현금                | 2,004 | 1,864 | 1,927 | 2,024 |
| 기말현금                | 1,864 | 1,927 | 2,024 | 2,105 |

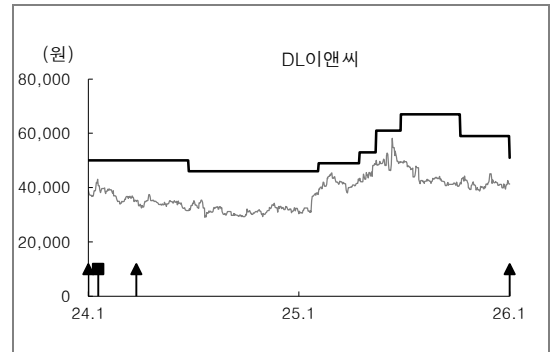
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 6.0     | 7.3     | 5.6     | 5.2     |
| P/CF (x)        | 2.2     | 3.0     | 4.7     | 4.4     |
| P/B (x)         | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| EV/EBITDA (x)   | 1.0     | 1.5     | 1.0     | 0.7     |
| EPS (원)         | 5,348   | 5,666   | 7,395   | 7,913   |
| CFPS (원)        | 14,928  | 13,749  | 8,814   | 9,356   |
| BPS (원)         | 113,286 | 119,111 | 126,286 | 133,220 |
| DPS (원)         | 540     | 700     | 1,000   | 1,200   |
| 배당성향 (%)        | 9.0     | 10.8    | 11.9    | 13.3    |
| 배당수익률 (%)       | 1.7     | 1.6     | 2.3     | 2.8     |
| 매출액증가율 (%)      | 4.1     | -8.9    | -4.3    | -0.2    |
| EBITDA증가율 (%)   | -15.0   | 29.5    | 7.6     | 1.4     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -18.1   | 41.9    | 6.4     | 0.9     |
| EPS증가율 (%)      | 22.2    | 6.0     | 30.5    | 7.0     |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.8     | 7.2     | 6.8     | 6.8     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 8.9     | 8.3     | 8.1     | 8.0     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 7.1     | 6.4     | 6.2     | 6.2     |
| ROA (%)         | 2.4     | 2.5     | 3.2     | 3.3     |
| ROE (%)         | 4.8     | 4.9     | 6.1     | 6.2     |
| ROIC (%)        | 8.9     | 13.0    | 14.6    | 14.4    |
| 부채비율 (%)        | 100.4   | 95.0    | 88.3    | 83.2    |
| 유동비율 (%)        | 155.8   | 145.0   | 149.6   | 154.1   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -20.2   | -19.8   | -22.5   | -24.3   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 5.0     | 7.8     | 7.8     | 8.7     |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자           | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|----------------|-------------|---------|--------|------------|
|                |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| DL이앤씨 (375500) |             |         |        |            |
| 2026.01.15     | 매수          | 51,000  | -      | -          |
| 2025.10.22     | 매수          | 59,000  | -30.14 | -23.56     |
| 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     |



\* 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 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.76% | 1.19%           | 19.05% | 0% |

\* 2025년 12월 31일 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.