



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(11.06) 39,900원

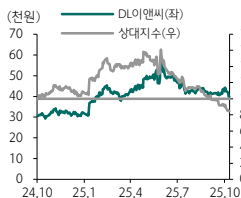
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	58,200/29,350
시가총액(십억원)	1,543.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	243.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.3
외국인지분율(%)	31.32
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.82
국민연금공단	9.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,606.8	7,476.2
영업이익(십억원)	443.5	511.9
순이익(십억원)	244.2	382.4
EPS(원)	5,610	8,878
BPS(원)	121,467	129,625

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,526.9	6,827.4
영업이익	330.7	270.9	387.6	450.0
세전이익	279.8	353.9	291.2	490.5
순이익	187.9	229.2	218.0	352.8
EPS	4,377	5,348	5,080	8,220
증감율	(54.53)	22.18	(5.01)	61.81
PER	8.24	6.01	7.85	4.85
PBR	0.32	0.28	0.33	0.31
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.24	(0.74)
ROE	4.12	4.77	4.36	6.63
BPS	113,560	113,286	120,558	128,243
DPS	500	540	540	540



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 7일 | 기업분석_Earnings Review

DL이앤씨 (375500)

주택마진은 좋았으나 가이던스는 하향

3Q25 잠정실적: 컨센서스 부합

DL이앤씨 3Q25 매출액 1.9조원(-0.6%yoy), 영업이익 1,167억원(+40.1%yoy)으로 컨센서스(OP 1,101억원)에 부합했다. DL이앤씨 주택 GPM이 17.4%(1회성 제거시 16% 수준)로 매우 양호하게 나온 반면, 토목에서 적자(GPM -9.5%)를 기록했다. 국내 사업장의 공기 연장 등의 비용을 선제적으로 반영한 결과다. 자회사 DL건설은 건축(GPM 15.5%), 토목(GPM 7.2%)부문의 이익은 좋았으나, 판관비에서 대손비용을 반영하여 영업이익이 본전 수준이었다. 영업외로는 환이익이 약 200억원 반영된 것으로 보인다. 3분기 DL이앤씨와 DL건설 모두 주택 착공은 없었다. 미분양은 DL이앤씨 1,047세대이며 DL건설은 333세대다.

4Q25 추정: 매출액 1.8조원, 영업이익 637억원(OPM 3.5%)

4Q25 매출액 1.8조원(-25.4%yoy), 영업이익 637억원(+168.0%yoy)으로 추정한다. GPM을 주택 15.0%, 토목 10.0%, 플랜트 4.0%, DL건설 11.9%로 추정했다. 회사는 3Q25 실발 때 2025년 가이던스를 하향제시했다(매출액 7.8조원→7.5조원, 영업이익 5,200억원→3,800억원). 4분기 플랜트 부문에서 국내 현장의 추가 비용이 발생할 수 있다. DL이앤씨는 4분기 중 약 2,970세대 착공할 계획으로, 연간 목표치(7,980세대)를 달성할 것을 보인다. 주택은 상반기 대규모 준공 이후 믹스가 완연하게 개선된 모습이며, GPM 15%내외를 유지할 것으로 추정했다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 Buy, 목표주가는 55,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 2025년 실적에서 아쉬운 점은 플랜트 수주 부진이다. 연간 가이던스를 0.4조원으로 하향했다. 이에 따라 2026년 플랜트 매출액은 감소할 것으로 전망한다. 다만 주택 마진의 회복이 DL이앤씨와 DL건설 모두 확연하게 나타나고 있는 점은 긍정적이다. 회사의 수익성 중심의 안정적인 수주가 마진으로 확인된 3분기다. 업황의 회복과 더불어 착공 세대수가 증가할 수 있기를 희망한다.

도표 1. 하나증권 추정치와 DL이앤씨 감정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	3Q25E	3Q25P	변화율	컨센서스	차이
매출액	18,921	19,070	0.8	18,205	4.8
영업이익	1,086	1,167	7.4	1,101	6.0
지배주주순이익	854	1,264	48.0	817	54.7
수주	30,500	30,167	-1.1		
수주잔고	299,603	275,463	-8.1		

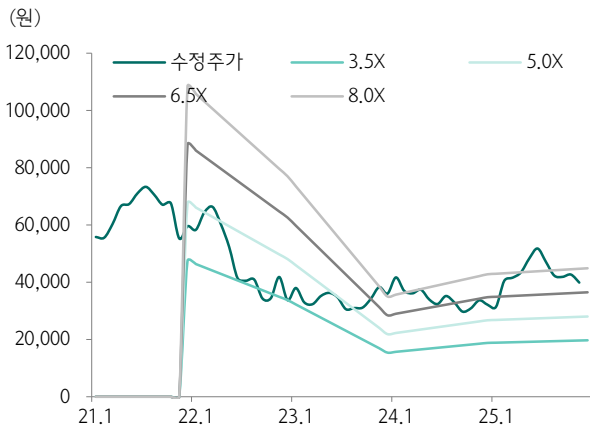
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025F EPS	5,080	
2026F EPS	8,220	
Target PER(배)*	6.5	
목표주가(원)	53,429	
현재주가(원)	39,900	
상승여력(%)	33.9	

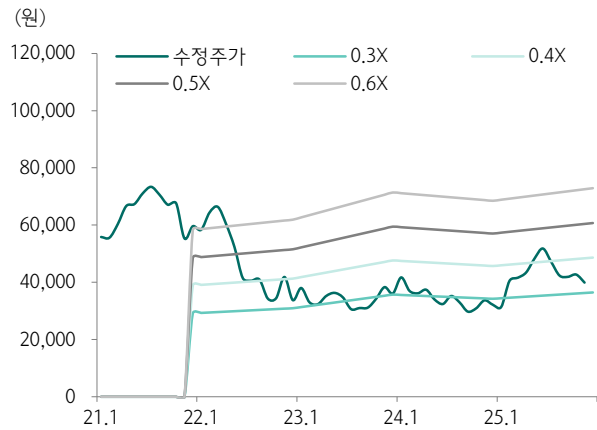
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	18,905	20,703	19,188	24,388	18,082	19,914	19,070	18,203	83,184	75,269	68,274	71,406
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.4%	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-25.4%	4.1%	-9.5%	-9.3%	4.6%
1. 건설	12,918	13,998	13,508	18,157	13,467	15,567	15,357	14,080	58,581	58,471	50,578	54,537
YoY	-3.6%	1.7%	8.1%	11.1%	4.2%	11.2%	13.7%	-22.5%	4.6%	-0.2%	-13.5%	7.8%
1-1. 주택	6,733	7,153	6,381	9,049	5,736	6,592	6,859	5,874	29,316	25,061	23,967	26,474
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	3.1%	-14.8%	-7.8%	7.5%	-35.1%	-10.4%	-14.5%	-4.4%	10.5%
1-2. 토목	1,993	2,229	2,266	2,695	1,926	1,897	1,517	2,117	9,183	7,457	9,544	11,054
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	3.5%	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-21.5%	0.2%	-18.8%	28.0%	15.8%
1-3. 플랜트	4,182	4,606	4,853	6,419	5,780	7,072	6,990	6,089	20,060	25,931	17,068	17,010
YoY	17.7%	62.9%	79.9%	29.5%	38.2%	53.5%	44.0%	-5.1%	42.9%	29.3%	-34.2%	-0.3%
2. DL 건설	5,974	6,719	5,695	6,304	4,667	4,376	3,685	4,124	24,692	16,852	17,696	16,868
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-13.1%	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-34.6%	1.5%	-31.8%	5.0%	-4.7%
매출총이익	1,810	1,674	2,100	2,874	1,931	2,537	2,565	1,827	8,458	8,860	9,154	9,754
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	29.5%	6.7%	51.6%	22.1%	-36.4%	8.0%	4.8%	3.3%	6.6%
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	13.5%	10.0%	10.2%	11.8%	13.4%	13.7%
1. 건설	1,387	1,373	1,648	2,342	1,414	2,086	2,012	1,336	6,751	6,848	6,899	7,628
매출총이익률	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	13.1%	9.5%	11.5%	11.7%	13.6%	14.0%
1-1. 주택	469	503	492	1,276	533	844	1,193	881	2,740	3,452	3,595	3,971
매출총이익률	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	17.4%	15.0%	9.3%	13.8%	15.0%	15.0%
1-2. 토목	202	197	236	92	196	167	-144	212	727	431	954	1,105
매출총이익률	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	-9.5%	10.0%	7.9%	5.8%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	707	671	912	982	670	1,075	986	244	3,272	2,975	2,349	2,551
매출총이익률	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	14.1%	4.0%	16.3%	11.5%	13.8%	15.0%
2. DL 건설	409	290	445	512	513	447	511	490	1,656	1,961	2,255	2,126
매출총이익률	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	11.0%	10.2%	13.9%	11.9%	6.7%	11.6%	12.7%	12.6%
영업이익	609	326	833	941	810	1,262	1,167	637	2,709	3,876	4,500	5,452
YoY	-32.5%	-54.6%	3.6%	6.0%	33.0%	287.1%	40.1%	-32.3%	-18.2%	43.1%	16.1%	21.2%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.1%	3.5%	3.3%	5.1%	6.6%	7.6%
지배주주순이익	260	406	453	1,173	302	83	1,264	531	2,292	2,180	3,528	4,214
YoY	-71.1%	35.7%	-29.8%	3170.1%	16.2%	-79.6%	179.0%	-54.8%	22.0%	-4.9%	61.8%	19.4%
건설 수주	19,109	11,472	29,134	35,090	15,265	9,626	30,167	31,500	94,805	86,558	118,000	118,000
YoY	-41.7%	-48.7%	-43.1%	-17.5%	-20.1%	-16.1%	3.5%	-10.2%	-36.3%	-8.7%	36.3%	0.0%
1-1. 주택	7,929	3,134	17,399	16,662	10,463	8,841	17,789	15,000	45,124	52,093	55,000	55,000
1-2. 토목	2,852	3,090	6,839	2,825	1,660	416	6,727	6,000	15,606	14,803	17,000	17,000
1-3. 플랜트	373	1,958	1,293	6,104	1,032	119	264	2,500	9,728	3,915	25,000	25,000
2. DL 건설	7,955	3,290	3,603	9,499	2,110	250	5,387	8,000	24,348	15,747	21,000	21,000
건설 수주잔고	308,553	301,209	292,312	301,781	293,859	288,024	275,463	288,760	301,781	288,760	338,486	385,080
QoQ, YoY	-0.2%	-2.4%	-3.0%	3.2%	-2.6%	-2.0%	-4.4%	4.8%	-2.4%	-4.3%	17.2%	13.8%
1-1. 주택	157,057	156,850	155,612	158,818	159,478	160,835	154,584	163,710	158,818	163,710	194,743	223,269
1-2. 토목	27,609	28,531	31,575	31,112	30,921	35,695	38,489	42,372	31,112	42,372	49,828	55,775
1-3. 플랜트	52,289	50,669	45,211	47,249	43,370	35,231	27,675	24,087	47,249	24,087	32,019	40,009
2. DL 건설	71,598	65,159	59,914	64,603	60,090	56,263	54,715	58,591	64,603	58,591	61,895	66,027

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,526.9	6,827.4	7,140.6
매출원가	7,209.0	7,472.7	6,640.9	5,912.0	6,165.1
매출총이익	782.1	845.7	886.0	915.4	975.5
판매비	451.5	574.8	498.4	465.4	430.2
영업이익	330.7	270.9	387.6	450.0	545.2
금융손익	82.3	136.1	(4.5)	109.8	129.5
중속/관계기업손익	24.2	(8.0)	14.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(157.5)	(45.1)	(106.5)	(69.3)	(88.0)
세전이익	279.8	353.9	291.2	490.5	586.7
법인세	77.6	124.7	73.2	137.2	163.9
계속사업이익	202.2	229.2	218.0	352.8	421.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	202.2	229.2	218.0	352.8	421.4
비배주주지분 순이익	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	187.9	229.2	218.0	352.8	421.4
지배주주지분포괄이익	180.9	118.4	335.1	352.8	421.4
NOPAT	239.0	175.5	290.2	324.1	392.9
EBITDA	418.4	355.5	443.5	462.3	549.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.59	4.10	(9.52)	(9.29)	4.59
NOPAT증가율	(33.65)	(26.57)	65.36	11.68	21.23
EBITDA증가율	(28.25)	(15.03)	24.75	4.24	18.88
영업이익증가율	(33.46)	(18.08)	43.08	16.10	21.16
(지배주주)순이익증가율	(54.53)	21.98	(4.89)	61.83	19.44
EPS증가율	(54.53)	22.18	(5.01)	61.81	19.43
수익성(%)					
매출총이익률	9.79	10.17	11.77	13.41	13.66
EBITDA이익률	5.24	4.27	5.89	6.77	7.70
영업이익률	4.14	3.26	5.15	6.59	7.64
계속사업이익률	2.53	2.76	2.90	5.17	5.90

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	5,080	8,220	9,817
BPS	113,560	113,286	120,558	128,243	137,524
CFPS	14,820	14,928	11,327	9,145	10,721
EBITDAPS	9,749	8,294	10,332	10,772	12,806
SPS	186,187	194,069	175,373	159,075	166,371
DPS	500	540	540	540	540
주가지표(배)					
PER	8.24	6.01	7.85	4.85	4.06
PBR	0.32	0.28	0.33	0.31	0.29
PCFR	2.43	2.15	3.52	4.36	3.72
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.24	(0.74)	(1.01)
PSR	0.19	0.17	0.23	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	4.12	4.77	4.36	6.63	7.41
ROA	2.05	2.41	2.32	3.88	4.41
ROIC	10.11	8.26	15.97	19.46	23.55
부채비율	95.94	100.43	75.74	66.29	69.82
순부채비율	(21.49)	(20.25)	(29.89)	(36.29)	(37.47)
이자보상배율(배)	6.79	5.01	8.73	10.83	13.12

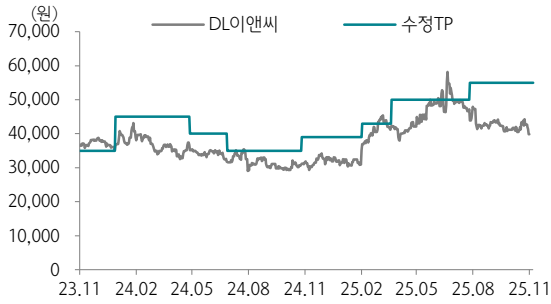
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,782.7	6,005.5	5,603.9	5,768.4	6,482.8
금융자산	2,314.4	2,164.1	2,722.1	3,167.2	3,389.2
현금성자산	2,004.1	1,864.4	2,498.5	2,965.7	3,149.0
매출채권	851.2	1,040.9	776.9	700.0	835.0
재고자산	938.1	921.3	687.6	619.6	739.0
기타유동자산	1,679.0	1,879.2	1,417.3	1,281.6	1,519.6
비유동자산	3,561.3	3,706.9	3,460.6	3,356.7	3,513.0
투자자산	1,370.3	1,433.2	1,147.6	1,055.9	1,216.7
금융자산	885.6	874.0	730.2	679.9	768.1
유형자산	128.4	36.0	17.1	9.2	8.3
무형자산	32.9	28.9	21.2	16.8	13.3
기타비유동자산	2,029.7	2,208.8	2,274.7	2,274.8	2,274.7
자산총계	9,344.1	9,712.4	9,064.5	9,125.1	9,995.8
유동부채	3,748.6	3,854.5	3,121.9	2,861.8	3,318.3
금융부채	594.4	293.2	487.2	482.5	490.7
매입채무	1,060.6	1,053.8	786.6	708.7	845.3
기타유동부채	2,093.6	2,507.5	1,848.1	1,670.6	1,982.3
비유동부채	826.7	1,012.2	784.7	775.7	791.6
금융부채	695.1	889.6	693.2	693.2	693.2
기타비유동부채	131.6	122.6	91.5	82.5	98.4
부채총계	4,575.3	4,866.7	3,906.7	3,637.5	4,109.9
지배주주지분	4,768.8	4,845.7	5,157.8	5,487.6	5,886.0
자본금	214.6	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(105.1)	(16.5)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
기타포괄이익누계액	(178.4)	(274.1)	(157.0)	(157.0)	(157.0)
이익잉여금	990.5	1,076.2	1,271.1	1,600.9	1,999.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,768.8	4,845.7	5,157.8	5,487.6	5,886.0
순금융부채	(1,024.8)	(981.4)	(1,541.7)	(1,991.4)	(2,205.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231.3	187.9	(75.9)	382.1	396.0
당기순이익	202.2	229.2	218.0	352.8	421.4
조정	392.7	334.1	198.5	12.3	4.4
감가상각비	87.7	84.6	55.9	12.3	4.4
외환거래손익	(4.2)	(122.9)	48.6	0.0	0.0
지분법손익	(24.6)	8.0	(13.7)	0.0	0.0
기타	333.8	364.4	107.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(363.6)	(375.4)	(492.4)	17.0	(29.8)
투자활동 현금흐름	201.3	(167.1)	409.1	113.7	(199.5)
투자자산감소(증가)	(127.3)	(49.0)	300.3	91.6	(160.8)
자본증가(감소)	(12.1)	(9.5)	(1.4)	0.0	0.0
기타	340.7	(108.6)	110.2	22.1	(38.7)
재무활동 현금흐름	277.0	(40.0)	(89.4)	(27.6)	(14.8)
금융부채증가(감소)	38.8	(106.8)	(2.4)	(4.7)	8.2
자본증가(감소)	353.4	(1.7)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(72.9)	88.7	(64.0)	0.1	0.0
배당지급	(42.3)	(20.2)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
현금의 증감	709.7	(19.2)	2,368.1	467.2	183.3
Unlevered CFO	636.0	639.9	486.2	392.5	460.2
Free Cash Flow	219.2	178.4	(78.0)	382.1	396.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	55,000		
25.3.27	BUY	50,000	-7.26%	16.40%
25.2.7	BUY	43,000	-3.90%	5.58%
24.11.1	BUY	39,000	-18.41%	-9.87%
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 04일