

DL이앤씨 (375500)

개선될 2026년 실적, 신규 플랜트 수주가 중요

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 52,000원에서 60,000원으로 상향한다. 안정된 주택 원가율과 선제적인 리스크 관리로 이익 가시성이 높아진 점을 감안하여 Target P/B를 0.41배로 상향했다(Target P/E 6.5배). 경쟁사 대비 주택 마진의 정상화 속도가 매우 빠르고, 2026년에도 원가율 개선 추이를 보여줄 것으로 예상된다. 선제적인 플랜트 총당금, 자산 재평가 등으로 2026년 EPS의 신뢰성이 높아졌다고 판단한다. 2026년 규모 있는 플랜트 수주 달성 시 2027년 이후의 실적 가시성도 높아질 것으로 예상된다. 추가적으로 2026년 실적 개선세와 우수한 재무 현황을 기반으로 2027년 초 제시될 3개년 주주환원정책도 충분히 기대할 수 있다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 4.9배, P/B는 0.31배이며 4Q25말 순현금 1.0조원(vs. 시가총액 1.7조원, EV/EBITDA 1.2배) 고려 시 극단적인 저평가 구간이다.

개선될 2026년의 실적, 신규 플랜트 수주 중요할 것

DL이앤씨는 2026년 신규 매출 가이드선으로 7.2조원(DL이앤씨 5.9조원, DL건설 1.3조원), 신규 수주 가이드선으로 12.5조원(DL이앤씨 10.5조원, DL건설 2.0조원)을 제시했다. 가이드선 달성 시 매출은 전년대비 -2.7% 감소, 수주는 28.2% 증가하는 것이다. 특이사항으로 매출 가이드선에서 2025년 플랜트 수주는 부진했으나(0.4조원), 기존 수주잔고로 2026년까지의 플랜트 매출의 감소 폭은 적고, 수주에서는 3조원의 플랜트 수주를 반영했다.

선제적인 플랜트 대손충당금 반영과 주택 마진 개선세를 감안 시 2026년의 실적 개선세는 매우 가능성 높을 것으로 판단한다. DL이앤씨는 국내 플랜트 현장에서 선제적으로 400~500억원 수준의 총당금을 반영한 것으로 파악된다. 해당 현장의 환입 가능성도 남아있다. 또한 4Q25 주택/건축 GPM(DL이앤씨 17.1%, DL건설 17.6%)과 2025년 누적 주택/건축 GPM(DL이앤씨 14.3%, DL건설 15.0%)를 감안했을 때 주택 마진 개선세는 뚜렷하다. 해당 원가 개선 요인들과 보수적인 플랜트 매출을 가정 시 2026년 연결 기준 DL이앤씨의 매출은 6.9조원(-6.1% YoY), 영업이익은 4,759억원(+23.0% YoY, OPM 6.8%)가 예상된다.

2026년 DL이앤씨의 핵심 포인트는 플랜트 수주라 판단한다. 2025년 부진했던 플랜트 수주로 2027년 이후의 플랜트 매출은 불확실성이 높은 상황이다. 현재 DL이앤씨는 수주원대의 암모니아 플랜트 수주를 파이프라인으로 두고 있다.

일회성 요인이 혼재된 4Q25 실적

4Q25 연결 기준 DL이앤씨 매출액은 1.7조원(-30.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 630원(-33.1% YoY, OPM 3.7%)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스에 부합했고, 영업외손실로 미착공 사업지 -2,200여억원, 홈플러스 PFV -350여억원의 자산 재평가 손실이 반영되었다. 4Q25 법인세비용은 -2,968억원으로 법인세 환급이 있었는데, 과거 해외법인 손실 반영에 대한 환급이 반영되었다.

별도 주택/건축 매출액은 6,178억원(-31.7%), GPM 17.1%(+3.0%p)를 기록하며 주택 원가율 개선세가 지속되었다. 플랜트 부문(해외 법인 포함) 매출액은 4,920억원(-23.4%), GPM은 1.4%(-10.9%p)를 기록했다. 국내 플랜트 현장에서의 예고한 손실을 반영했다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000원(상향)
증가(2026.02.06)	45,050원
상승여력	33.2%

Stock Indicator

자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,743십억원
외국인지분율	29.2%
52주 주가	35,150~58,200원
60일평균거래량	271,242주
60일평균거래대금	11.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	14.5	-4.8	22.1
상대수익률	2.5	-14.2	-63.3	-79.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,402	6,947	7,576
영업이익(십억원)	271	387	476	516
순이익(십억원)	229	396	352	405
EPS(원)	5,924	10,224	9,102	10,463
BPS(원)	125,233	137,193	145,520	154,691
PER(배)	5.4	4.4	4.9	4.3
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.8	7.9	6.5	7.0
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	0.6	1.3	1.2	1.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. DL이앤씨 4Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q24	YoY %	4Q25E	Diff %	4Q25E	Diff %
매출액	1,696	2,439	-30.5	1,836	-7.6	1,999	-15.2
영업이익	63	94	-33.1	64	-1.1	66	-4.5
세전이익	-66	197	적전	94	적전	74	적전
지배주주순이익	231	117	96.7	58	300.0	54	327.3
영업이익률	3.7	3.9	-0.1	3.5	0.2	3.3	0.4
지배주주순이익률	13.6	4.8	8.8	3.1	10.5	2.7	10.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	6,947	7,402	-6.1	7,157	-2.9	7,301	-4.8
영업이익	476	387	23.0	474	0.3	484	-1.7
세전이익	486	151	220.7	494	-1.7	499	-2.6
지배주주순이익	352	396	-11.0	353	-0.2	362	-2.7
영업이익률	6.8	5.2	1.6	6.6	0.2	6.6	0.2
지배주주순이익률	5.1	5.3	-0.3	4.9	0.1	5.0	0.1

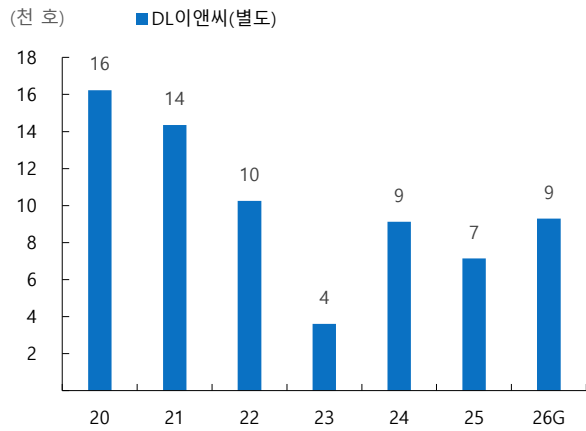
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	6,947	7,576	7,301	7,416	-4.8	2.2
영업이익	476	516	484	475	-1.7	8.6
영업이익률	6.8	6.8	6.6	6.4	0.2	0.4
세전이익	486	558	499	499	-2.6	11.9
지배주주순이익	352	405	362	362	-2.7	11.8
지배주주순이익률	5.1	5.3	5.0	4.9	0.1	0.5
EPS	9,102	10,463	9,350	3,958	-2.6	164.4
BPS	145,520	154,691	141,200	149,266	3.1	3.6
ROE	6.3	6.8	6.6	6.3	-0.3	0.5

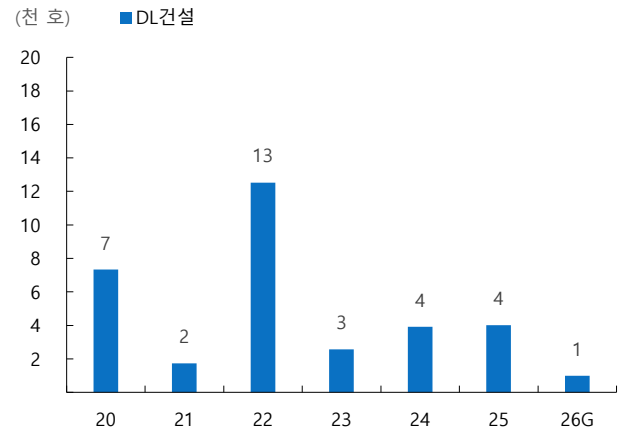
자료: iM증권

그림1. DL이앤씨(별도) 착공 추이 및 가이드스



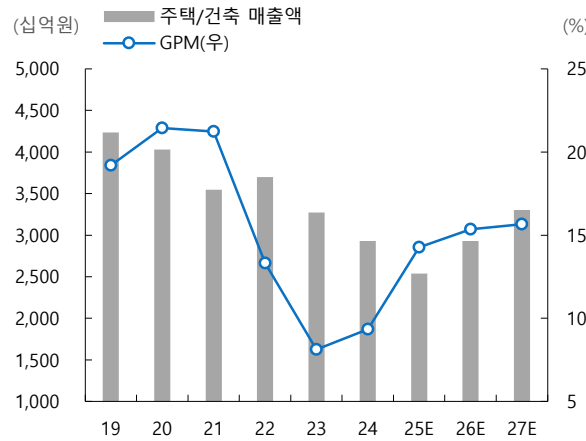
자료: DL이앤씨, iM증권

그림2. DL건설 착공 추이 및 가이드스



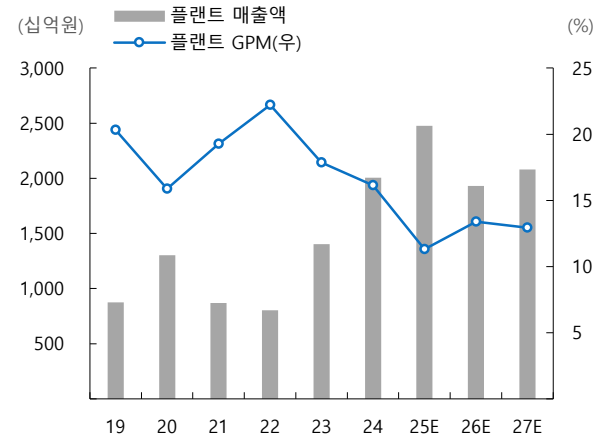
자료: DL이앤씨, iM증권

그림3. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망



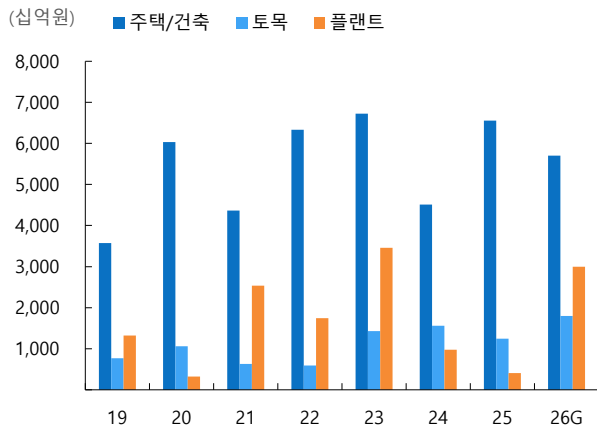
자료: DL이앤씨, iM증권

그림4. DL이앤씨(별도) 플랜트 매출액 추이 및 전망



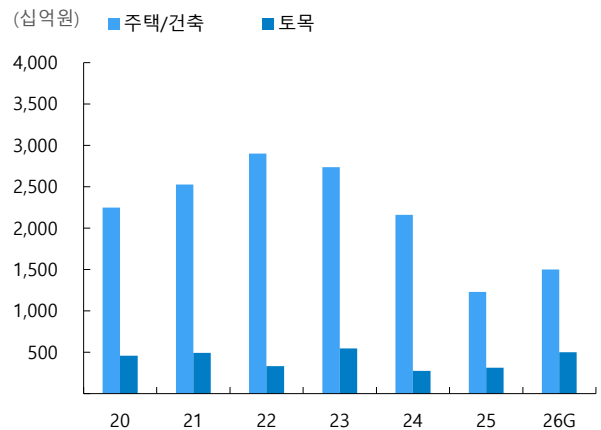
자료: DL이앤씨, iM증권

그림5. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, iM증권

그림6. DL건설 수주 추이 및 가이드스



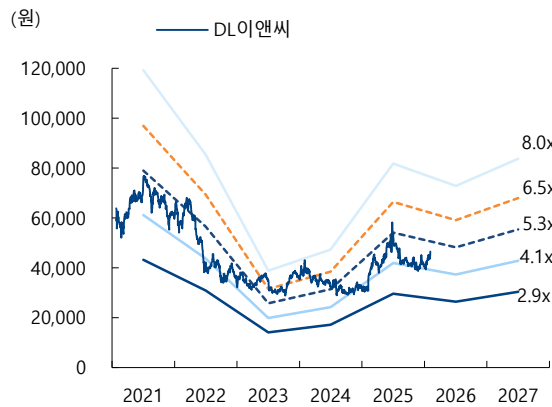
자료: DL이앤씨, iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	10,224	9,102	10,463	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	137,193	145,520	154,691	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3	5.7			최근 3년 평균: 7.0
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7	4.1			최근 3년 평균: 5.6
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9	3.0			최근 3년 평균: 4.4
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34	0.42			최근 3년 평균: 0.36
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27	0.31			최근 3년 평균: 0.29
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23	0.22			최근 3년 평균: 0.23
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	7.5	6.3	6.8	
적용 BPS (원)						146,284		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.41		최근 5년 중상단
목표주가 (원)						60,000		Target P/E 6.5x
전일 종가 (원)						45,050		12m fwd P/E 4.9x, P/B 0.31x
상승 여력						33.2		

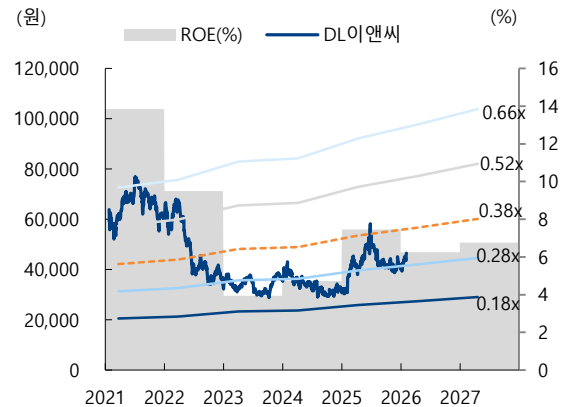
자료: iM증권 리서치본부

그림7. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 6.5x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림8. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.41x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표 6. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,808	1,714	1,687	1,738	8,318	7,402	6,947	7,576
YoY	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	0.0	-13.9	-11.5	2.5	4.1	-11.0	-6.1	9.1
DL이앤씨(법인포함)	1,344	1,556	1,537	1,320	1,452	1,388	1,361	1,369	5,856	5,757	5,570	6,240
YoY	4.1	11.2	13.8	-27.3	8.0	-10.8	-11.4	3.7	4.6	-1.7	-3.2	12.0
주택/건축	574	659.2	686	618	697	727.4	758	749	2,932	2,537	2,931	3,301
YoY	-14.8	-7.8	7.5	-31.7	21.5	10.3	10.5	21.2	-10.4	-13.5	15.6	12.6
토목	193	190	152	210	202	155	188	163	918	744	708	858
YoY	-3.4	-14.9	-33.1	-22.2	5.0	-18.5	24.1	-22.3	0.2	-19.0	-4.8	21.2
플랜트	578	707	699	492.0	553	506	415	457	2,006	2,476	1,931	2,080
YoY	38.2	53.5	44.0	-23.4	-4.4	-28.5	-40.7	-7.1	42.9	23.4	-22.0	7.8
DL건설	467	438	368.5	380	356	327	325.8	369	2,469	1,653	1,378	1,337
YoY	-21.9	-34.9	-35.3	-39.8	-23.7	-25.4	-11.6	-2.9	1.5	-33.1	-16.6	-3.0
매출총이익	193	254	257	197	238	235	228	237	846	900	938	1,019
YoY	6.7	51.5	22.2	-31.5	23.1	-7.2	-11.3	20.5	8.1	6.4	4.2	8.7
매출총이익률	10.7	12.7	13.5	11.6	13.1	13.7	13.5	13.7	10.2	12.2	13.5	13.5
주택/건축(별도)	53	84	119	106	103	114	117	115	274	362	450	517
토목(법인포함)	20	17	-14	25	13	8	10	9	73	47	39	46
플랜트(법인포함)	67	108	98	7	77	70	54	58	324	280	259	269
DL건설	51	45	51	59	45	44	46	55	166	206	190	187
주택/건축 GPM	9.3	12.8	17.4	17.1	14.8	15.7	15.5	15.3	9.3	14.3	15.4	15.7
토목 GPM	10.2	8.8	-9.5	12.0	6.3	5.0	5.2	5.4	7.9	6.3	5.5	5.4
플랜트 GPM	11.6	15.2	14.1	1.4	13.9	13.8	13.0	12.7	16.1	11.3	13.4	12.9
DL건설 GPM	11.0	10.2	13.9	15.6	12.6	13.3	14.2	15.0	6.7	12.5	13.8	14.0
판매관리비	112	128	140	134	119	109	118	116	575	513	462	503
판매비율	6.2	6.4	7.3	7.9	6.6	6.4	7.0	6.7	6.9	6.9	6.6	6.6
영업이익	81	126	116.8	63	119	126	109	122	271	387	476	516
YoY	33.0	287.5	40.1	-33.1	46.9	0.0	-6.6	93.0	-18.1	42.8	23.0	8.4
영업이익률	4.5	6.3	6.1	3.7	6.6	7.4	6.5	7.0	3.3	5.2	6.8	6.8
DL이앤씨(법인포함)	59	104	117	38	110	111.7	97	92	219	317	411	465
DL건설	22	23	0	25	15	14	14	23	14	70	66	87
영업외손익	-38	-102	34	-129	-13	1	10	12	83	-235	10	42
세전이익	43	25	150	-66	106	128	119	133	354	151	486	558
순이익	30	8	126	231	77	92	86	97	229	396	352	405
지배주주순이익	30	8	126	231	77	92	86	97	229	396	352	405
YoY	16.4	-79.6	179.0	96.7	154.1	1,016	-31.9	-58.1	13.4	72.6	-11.0	14.9
지배주주순이익률	1.7	0.4	6.6	13.6	4.3	5.4	5.1	5.6	2.8	5.3	5.1	5.3

자료: Dart, iM증권

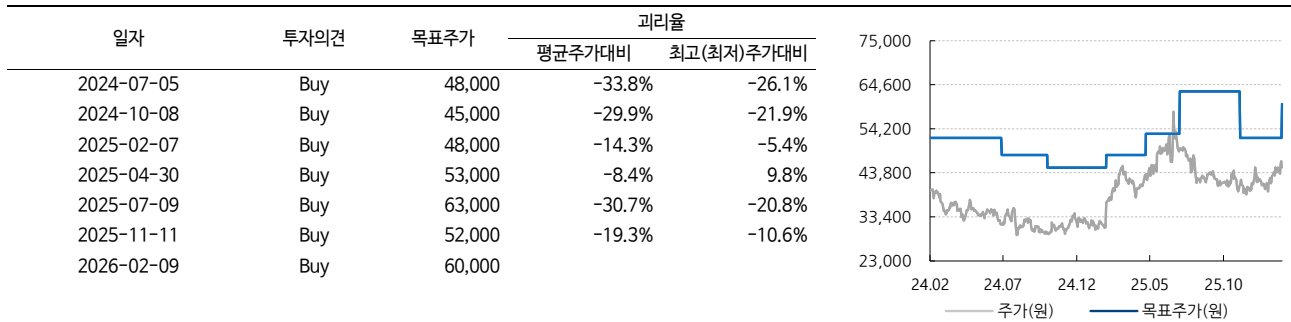
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,006	5,976	6,380	6,988	매출액	8,318	7,402	6,947	7,576
현금 및 현금성자산	1,864	2,192	2,275	2,461	증가율(%)	4.1	-11.0	-6.1	9.1
단기금융자산	299	283	283	283	매출원가	7,473	6,502	6,009	6,557
매출채권	1,649	1,485	1,779	2,005	매출충이익	846	900	938	1,019
재고자산	921	826	841	948	판매비와관리비	575	513	462	503
비유동자산	3,707	3,849	4,003	4,062	연구개발비	43	38	36	39
유형자산	36	36	36	36	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	21	17	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,712	9,825	10,383	11,050	영업이익	271	387	476	516
유동부채	3,855	3,985	4,206	4,608	증가율(%)	-18.1	42.8	23.0	8.4
매입채무	1,054	614	694	769	영업이익률(%)	3.3	5.2	6.8	6.8
단기차입금	160	250	250	250	이자수익	106	131	154	154
유동성장기부채	70	414	594	773	이자비용	54	49	51	51
비유동부채	1,012	608	608	488	지분법이익(손실)	-8	23	16	-
사채	419	176	176	176	기타영업외손익	-45	-269	-112	-78
장기차입금	428	267	267	147	세전계속사업이익	354	151	486	558
부채총계	4,867	4,593	4,815	5,096	법인세비용	125	-244	134	154
지배주주지분	4,846	5,232	5,569	5,954	세전계속이익률(%)	4.3	2.0	7.0	7.4
자본금	229	229	229	229	당기순이익	229	396	352	405
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	순이익률(%)	2.8	5.3	5.1	5.3
이익잉여금	1,076	1,449	1,771	2,143	지배주주귀속 순이익	229	396	352	405
기타자본항목	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-111	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	118	390	347	400
자본총계	4,846	5,232	5,569	5,954	지배주주귀속총포괄이익	118	390	347	400

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	601	240	376	주당지표(원)				
당기순이익	229	396	352	405	EPS	5,924	10,224	9,102	10,463
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	125,233	137,193	145,520	154,691
무형자산상각비	9	6	5	4	CFPS	6,164	10,372	9,222	10,556
지분법관련손실(이익)	-8	23	16	-	DPS	540	700	800	800
투자활동 현금흐름	-167	-236	-261	-164	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-10	-11	-15	-15	PER	5.4	4.4	4.9	4.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-15	16	-	-	PCR	5.2	4.3	4.9	4.3
재무활동 현금흐름	-192	7	150	26	EV/EBITDA	0.6	1.3	1.2	1.2
단기금융부채의증감	-	124	18	18	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-404	-	-120	ROE	4.7	7.5	6.3	6.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.3	6.3	7.4	7.1
배당금지급	-22	-23	-29	-34	부채비율	100.4	87.8	86.5	85.6
현금및현금성자산의증감	-140	328	83	186	순부채비율	-22.4	-26.2	-22.8	-23.5
기초현금및현금성자산	2,004	1,864	2,192	2,275	매출채권회전율(x)	5.6	4.7	4.3	4.0
기말현금및현금성자산	1,864	2,192	2,275	2,461	재고자산회전율(x)	8.9	8.5	8.3	8.5

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-