

DL 이앤씨 (375500)

비용 반영보다 아쉬운 수주

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

46,000 원(유지)

현재주가

41,800 원(01/13)

시가총액

1,617(십억원)

건설/부동산 류태환_02)368-6156_taehtwan.ryu@eugenefn.com

- DL이앤씨 4분기 실적은 매출액 1조 7,839억원(-27%yoy), 영업이익 587억원(-38%yoy, OPM 3.3%)으로 전망
- 주택 부문(별도) 및 자회사(DL건설)는 2023년 주택 착공 실적 감소의 영향으로 QoQ, YoY 기준 모두 역성장이 예상되며, 플랜트 부문 또한 2024년부터 이어진 수주 부진에 따라 4분기부터 매출 감소폭이 확대될 것으로 판단
- 지난 분기 가이던스 하향 조정(영업이익 5,200억원 → 3,800억원)으로 4분기 실적 부진은 이미 예정되었던 사항. 이번 분기 실적 부진의 주요 배경은 국내 플랜트 현장의 비용 증가로 추정되며, 이에 따라 플랜트 부문 GPM은 4.0%(-11%p qoq) 수준으로 하락할 것으로 예상
- 가이던스 하향 이후 4분기 실적에 대한 기대치는 이미 낮은 수준에서 형성. 직전 분기 토목 부문(별도)에 이은 플랜트 부문 비용 반영과 선제적 대손 처리로, 2026년 수익성에 대한 신뢰도는 오히려 제고될 것으로 판단
- 다만 플랜트 수주 공백에 따른 중장기 성장 가시성 제한적. 동사에 대한 투자의견 HOLD, 목표주가 46,000원 유지

주가(원,01/13)	41,800
시가총액(십억원)	1,617

발행주식수	38,694천주
52주 최고가	59,700원
최저가	30,000원
52주 일간 Beta	0.54
60일 평균거래대금	95억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	1.3%

주주구성	
DL (외 8인)	24.8%
Kopernik Global Investors(외 1인)	8.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-19.9	-63.3	-55.8
절대기준	-7.3	-15.6	32.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	46,000	46,000	-
영업이익(25)	383	389	▼
영업이익(26)	507	490	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,991	8,318	7,491	6,913
영업이익	331	271	383	507
세전손익	280	354	289	552
당기순이익	202	229	215	386
EPS(원)	4,855	5,924	5,558	9,967
증감률(%)	-54.5	22.0	-6.2	79.3
PER(배)	7.4	5.4	7.5	4.2
ROE(%)	4.1	4.8	4.3	7.3
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.2	1.0	1.8	0.7

자료: 유진투자증권

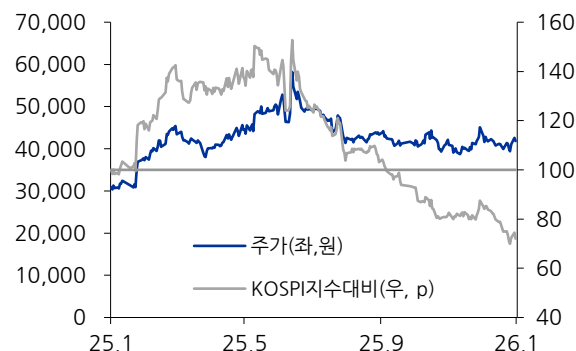


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경을	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,473	7,110	7,491	6,913	0.2	(2.8)
영업이익	389	490	383	507	(1.6)	3.5
세전이익	296	552	289	552	(2.1)	(0.0)
지배주주순이익	219	386	215	386	(2.0)	(0.0)

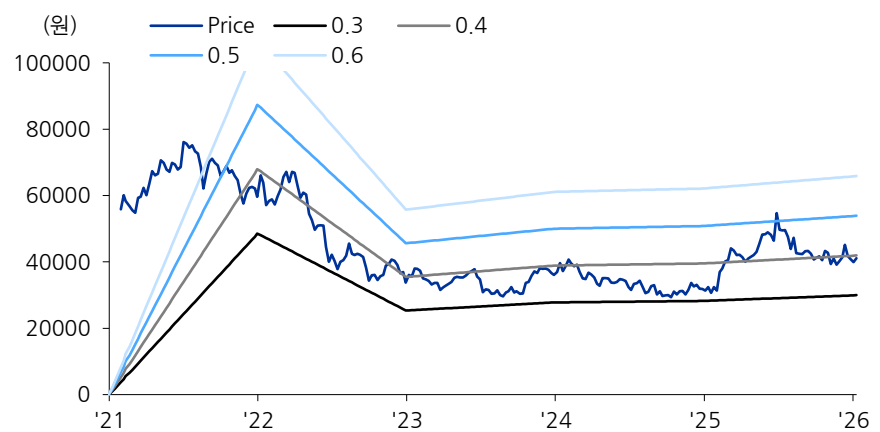
자료: 유진투자증권

도표 2. 목표주가 산정 내역

(단위 : %, 배, 원)		비고
ROE	7.3	2026년 추정 ROE
Target P/B	0.36	2017~2025년 P/B-ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 대입
BPS	127,909	2026년 추정 BPS
목표주가	46,000	
현재주가	41,800	2026-01-13 기준
상승여력	10.0	

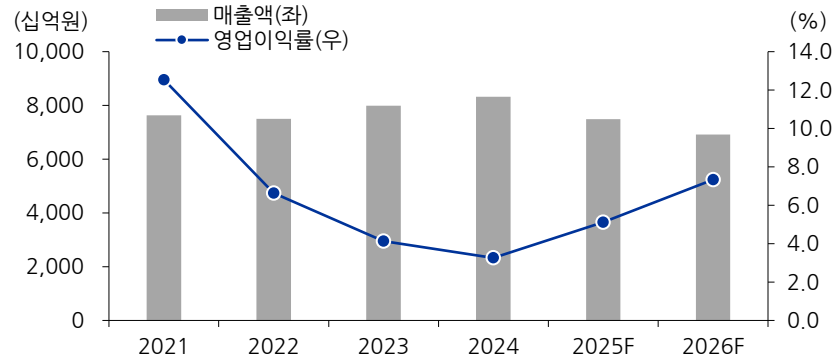
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



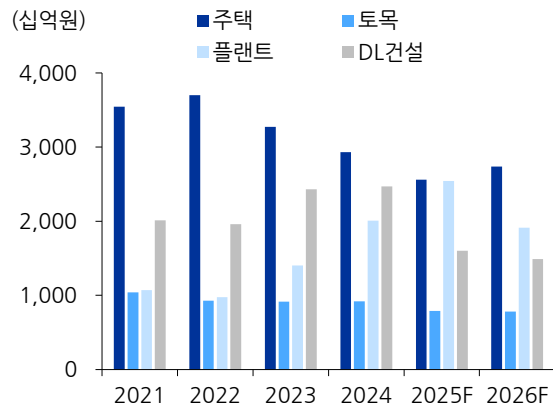
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망



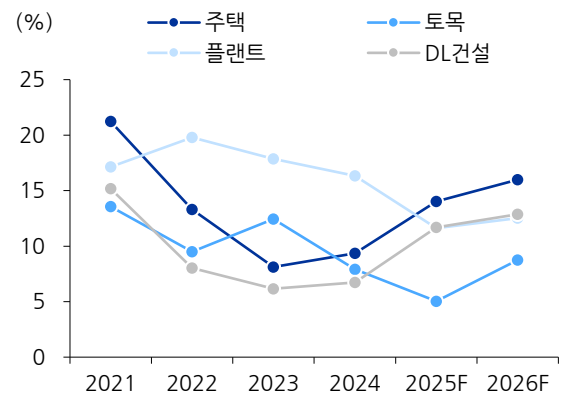
자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 매출액 추이



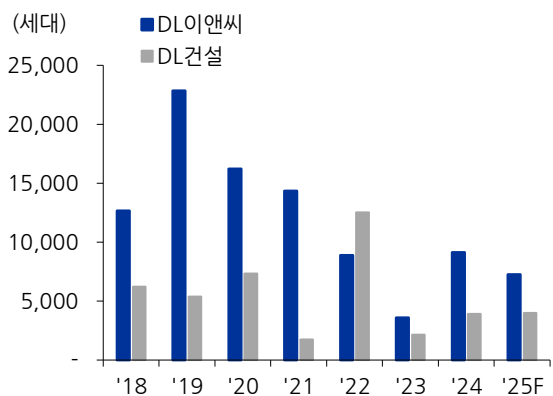
자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출총이익률 추이



자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 7. 주택 착공 실적 추이



자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 8. 해외매출 비중 추이

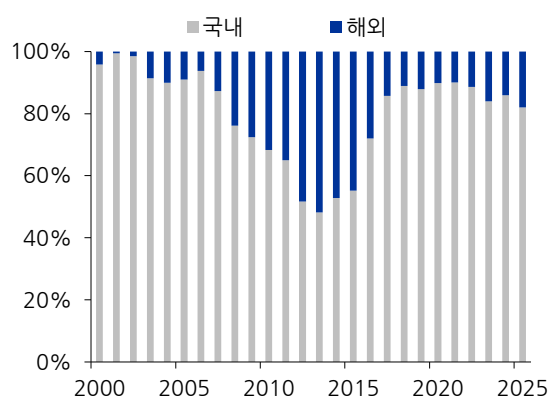
자료: DART, 유진투자증권
주) 2025년 1~3Q 누계

도표 9. 실적 추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	1,808	1,991	1,907	1,784	1,694	1,742	1,673	1,804	7,491	6,913	6,963
YoY (%)	(4.4)	(3.8)	(0.6)	(26.9)	(6.3)	(12.5)	(12.3)	1.1	(10.0)	(7.7)	0.7
DL 이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,462	1,332	1,370	1,316	1,419	5,901	5,436	5,462
YoY (%)	3.9	11.2	13.7	(19.5)	(1.1)	(12.0)	(14.3)	(2.9)	0.7	(7.9)	0.5
주택	574	659	686	641	671	690	662	714	2,560	2,737	3,085
YoY (%)	(14.8)	(7.8)	7.5	(29.1)	16.9	4.6	(3.4)	11.4	(12.7)	6.9	12.7
토목	193	190	152	257	192	197	189	204	791	783	783
YoY (%)	(3.4)	(14.9)	(33.1)	(4.5)	(0.4)	4.0	24.9	(20.6)	(13.8)	(1.1)	0.1
플랜트	578	707	699	560	468	482	463	499	2,544	1,911	1,588
YoY (%)	36.8	53.5	44.1	(12.8)	(19.0)	(31.9)	(33.8)	(10.9)	26.6	(24.9)	(16.9)
DL 건설	467	438	369	330	365	375	361	389	1,603	1,490	1,515
YoY (%)	(21.9)	(34.9)	(35.3)	(47.6)	(21.8)	(14.2)	(2.1)	17.8	(35.1)	(7.1)	1.7
매출총이익	193	254	257	186	207	234	241	260	889	942	1,005
YoY (%)	6.7	51.5	22.2	(35.4)	7.3	(7.8)	(6.1)	39.8	5.1	5.9	6.7
GPM (%)	10.7	12.7	13.5	10.4	12.2	13.4	14.4	14.4	11.9	13.6	14.4
DL 이앤씨	142	209	202	145	162	186	193	208	698	749	806
GPM (%)	10.5	13.4	13.1	9.9	12.2	13.6	14.7	14.7	11.8	13.8	14.8
주택	53	84	119	103	107	110	106	114	359	438	494
GPM (%)	9.3	12.8	17.4	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	14.0	16.0	16.0
토목	20	17	(14)	18	16	17	17	18	40	68	70
GPM (%)	10.2	8.8	(9.5)	7.0	8.5	8.5	9.0	9.0	5.0	8.8	9.0
플랜트	67	108	98	22	37	58	69	75	296	239	238
GPM (%)	11.6	15.2	14.1	4.0	8.0	12.0	15.0	15.0	11.6	12.5	15.0
DL 건설	51	45	51	40	45	48	47	51	188	192	199
GPM (%)	11.0	10.2	13.9	12.2	12.4	12.8	13.2	13.2	11.7	12.9	13.1
판관비	112	128	140	127	117	108	99	111	506	434	395
판관비율 (%)	6.2	6.4	7.3	7.1	6.9	6.2	5.9	6.1	6.8	6.3	5.7
영업이익	81	126	117	59	90	126	142	149	383	507	609
YoY (%)	33.0	287.5	40.1	(37.7)	11.5	0.1	21.8	153.5	41.2	32.6	20.1
OPM (%)	4.5	6.3	6.1	3.3	5.3	7.3	8.5	8.2	5.1	7.3	8.8
세전이익	43	25	150	72	102	138	153	160	289	552	650
순이익	30	8	126	50	71	96	107	111	215	386	454
지배주주순이익	30	8	126	50	71	96	107	111	215	386	454
YoY (%)	16.4	(79.6)	179.0	(57.2)	135.1	1,059.3	(15.3)	122.0	(6.2)	79.3	17.8
신규수주	1,527	963	3,017	4,100	2,800	2,800	3,050	3,050	9,606	11,700	12,200
DL 이앤씨	1,316	938	2,478	3,650	2,400	2,400	2,650	2,650	8,381	10,100	10,600
DL 건설	211	25	539	450	400	400	400	400	1,225	1,600	1,600
수주잔고	29,386	28,802	27,546	29,858	30,962	32,018	33,393	34,637	29,858	34,637	39,865
DL 이앤씨	23,377	23,176	22,075	24,266	25,336	26,367	27,703	28,936	24,266	28,936	34,079
DL 건설	6,009	5,626	5,472	5,591	5,626	5,651	5,690	5,701	5,591	5,701	5,786

자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

DL이앤씨(375500.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	9,344	9,712	9,935	10,214	10,623
유동자산	5,783	6,006	6,221	6,504	6,912
현금성자산	2,288	2,163	2,186	2,537	2,930
매출채권	1,332	1,649	1,840	1,768	1,781
재고자산	938	921	909	901	890
비유동자산	3,561	3,707	3,714	3,710	3,711
투자자산	3,400	3,642	3,658	3,662	3,667
유형자산	128	36	34	27	25
기타	33	29	22	21	20
부채총계	4,575	4,867	4,807	4,724	4,718
유동부채	3,749	3,855	4,123	4,036	4,026
매입채무	1,555	1,821	1,652	1,587	1,599
유동성이자부채	594	293	714	674	634
기타	1,599	1,740	1,757	1,775	1,793
비유동부채	827	1,012	683	688	692
비유동이자부채	695	890	541	541	541
기타	132	123	142	146	151
자본총계	4,769	4,846	5,128	5,490	5,905
지배지분	4,769	4,846	5,128	5,490	5,905
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,268	1,630	2,045
기타	(284)	(291)	(200)	(200)	(200)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,128	5,490	5,905
총차입금	1,290	1,183	1,255	1,215	1,175
순차입금	(998)	(980)	(931)	(1,322)	(1,755)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	231	188	(35)	452	511
당기순이익	202	229	215	386	454
자산상각비	88	85	67	42	37
기타비현금성손익	346	326	182	4	5
운전자본증감	(364)	(375)	(529)	20	15
매출채권감소(증가)	(204)	(408)	(507)	72	(13)
재고자산감소(증가)	(51)	18	12	8	12
매입채무증가(감소)	62	267	52	(65)	12
기타	(170)	(252)	(87)	5	5
투자현금	201	(167)	81	(49)	(50)
단기투자자산감소	280	(60)	20	(12)	(12)
장기투자증권감소	(71)	(71)	11	(16)	(16)
설비투자	12	10	16	28	28
유형자산처분	7	5	8	0	0
무형자산처분	(4)	(2)	2	(6)	(6)
재무현금	(189)	(192)	(41)	(64)	(79)
차입금증가	(73)	(152)	(35)	(40)	(40)
자본증가	(117)	(42)	(31)	(24)	(39)
배당금지급	44	22	23	24	39
현금 증감	252	(140)	36	339	381
기초현금	1,752	2,004	1,864	1,900	2,239
기말현금	2,004	1,864	1,900	2,239	2,621
Gross Cash flow	636	640	556	432	496
Gross Investment	442	483	467	17	23
Free Cash Flow	194	157	88	415	472

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,491	6,913	6,963
증가율(%)	6.6	4.1	(10.0)	(7.7)	0.7
매출원가	7,209	7,473	6,601	5,971	5,959
매출총이익	782	846	889	942	1,005
판매 및 일반관리비	451	575	506	434	395
기타영업손익	4	27	(12)	(14)	(9)
영업이익	331	271	383	507	609
증가율(%)	(33.5)	(18.1)	41.2	32.6	20.1
EBITDA	418	356	449	549	646
증가율(%)	(28.3)	(15.0)	26.4	22.3	17.7
영업외손익	(51)	83	(93)	45	41
이자수익	117	106	123	112	105
이자비용	49	54	47	43	40
지분법손익	25	(8)	17	0	0
기타영업손익	(144)	39	(185)	(24)	(24)
세전순이익	280	354	289	552	650
증가율(%)	(53.0)	26.5	(18.2)	90.8	17.8
법인세비용	78	125	74	167	196
당기순이익	202	229	215	386	454
증가율(%)	(53.2)	13.4	(6.2)	79.3	17.8
지배주주지분	188	229	215	386	454
증가율(%)	(54.5)	22.0	(6.2)	79.3	17.8
비지배지분	14	0	0	0	0
EPS(원)	4,855	5,924	5,558	9,967	11,737
증가율(%)	(54.5)	22.0	(6.2)	79.3	17.8
수정EPS(원)	4,855	5,924	5,492	9,860	11,606
증가율(%)	(54.5)	22.0	(7.3)	79.5	17.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,855	5,924	5,558	9,967	11,737
BPS	111,110	112,902	119,478	127,909	137,582
DPS	500	540	560	910	1,110
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	5.4	7.5	4.2	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.2	1.0	1.8	0.7	(0.0)
배당수익율	1.4	1.7	1.3	2.2	2.7
PCR	2.4	2.2	3.2	4.2	3.6
수익성(%)					
영업이익율	4.1	3.3	5.1	7.3	8.8
EBITDA이익율	5.2	4.3	6.0	7.9	9.3
순이익율	2.5	2.8	2.9	5.6	6.5
ROE	4.1	4.8	4.3	7.3	8.0
ROIC	7.9	5.7	8.7	10.4	12.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.9)	(20.2)	(18.2)	(24.1)	(29.7)
유동비율	154.3	155.8	150.9	161.1	171.7
이자보상배율	6.8	5.0	8.1	11.9	15.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	6.5	5.6	4.3	3.8	3.9
재고자산회전율	8.9	8.9	8.2	7.6	7.8
매입채무회전율	5.4	4.9	4.3	4.3	4.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

