

DL 이앤씨 (375500)

준비된 이익 정상화,
플랜트 수주가 응답할 시간

투자의견

BUY(상향)

목표주가

52,000 원(상향)

현재주가

45,050 원(02/06)

시가총액

1,743(십억원)

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

- DL이앤씨의 4Q25 실적은 매출액 1조 6,958억원(-30.5%yoy), 영업이익 630억원(-33.1%yoy, OPM 3.7%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합했으나 영업이익은 상회. 플랜트 부분은 지난 3분기 예고한 국내 현장 원가 상승분을 인식했으며, 영업외 단에서는 미착사업지 자산성 평가손실(2,200억원) 및 홈플러스 주식 평가손실(350억원) 등이 반영. 주택(GPM 17.1%) 및 토목(GPM 12.0%) 부문에서의 견조한 마진은 완전한 이익 정상화 국면 진입을 증명
- '26년 가이드는 수주 12.5조원, 매출 7.2조원 제시. 자회사 DL건설의 사업구조 개편에 따라 외형 축소 불가피할 전망. 다만 주택 원가율이 85% 수준에서 추가 개선 추세에 있다는 점과, 지난 3분기 일시적으로 상승했던 토목 원가율이 정상 수준으로 회복되며 수익성 개선에 기여하고 있다는 점은 긍정적. 다만 현재 플랜트 수주잔고(2.5조원) 대비 매출 목표(2.3조원)는 신규 수주 사업장의 매출 기여 시기를 고려했을 때 다소 부담스러운 수준으로 판단
- 데이터센터 확장과 연계된 CCS(카본코) 시장 참여 및 SMR(Xe-100) 설계 표준화 등 신사업 모멘텀 유효. 업종 내 최고 수준의 재무 건전성을 바탕으로 한 리스크 관리 역량은 여전히 섹터 내 표준으로 기능. 향후 약 10조원 규모의 플랜트 수주 파이프라인의 성과가 멀티플 상향의 변수가 될 것. 목표주가 BUY, 목표주가 52,000원 상향

주가(원,02/06) 45,050
시가총액(십억원) 1,743

발행주식수 38,694천주
52주 최고가 59,700원
최저가 34,950원
52주 일간 Beta 0.49
60일 평균거래대금 115억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E) 2.1%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.2	-65.1	-72.5
절대기준	9.2	-5.9	28.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	▲
목표주가	52,000	46,000	▲
영업이익(25)	387	383	▲
영업이익(26)	536	507	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,991	8,318	7,402	7,014
영업이익	331	271	387	536
세전손익	280	354	151	604
당기순이익	202	229	396	422
EPS(원)	4,855	5,924	10,224	10,895
증감률(%)	-54.5	22.0	72.6	6.6
PER(배)	7.4	5.4	4.4	4.1
ROE(%)	4.1	4.8	7.8	7.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	1.2	1.0	1.8	0.8

자료: 유진투자증권

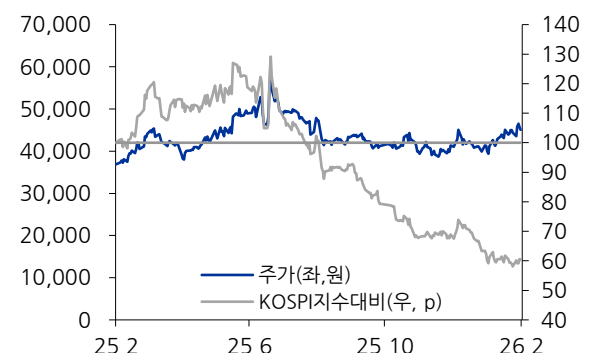


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,491	6,913	7,402	7,014	(1.2)	1.5
영업이익	383	507	387	536	1.1	5.6
세전이익	289	552	151	604	(47.7)	9.3
지배주주순이익	215	386	396	422	84.0	9.3

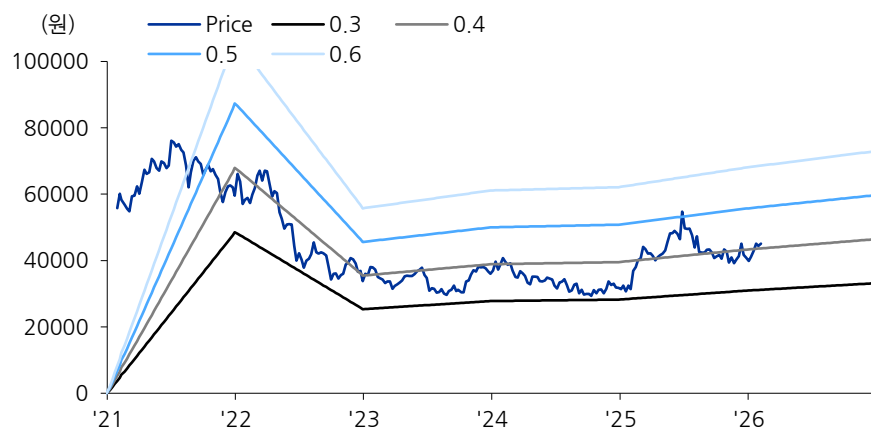
자료: 유진투자증권

도표 2. 목표주가 산정 내역

(단위 : %, 배, 원)		비고
ROE	7.7	2026년 추정 ROE
Target P/B	0.39	2017~2025년 P/B-ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 대입
BPS	132,559	2026년 추정 BPS
목표주가	52,000	
현재주가	45,050	2026-02-06 기준
상승여력	15.4	

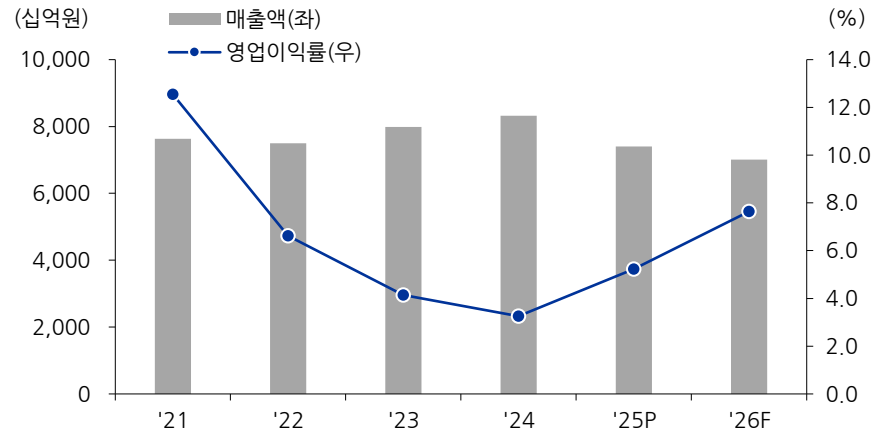
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



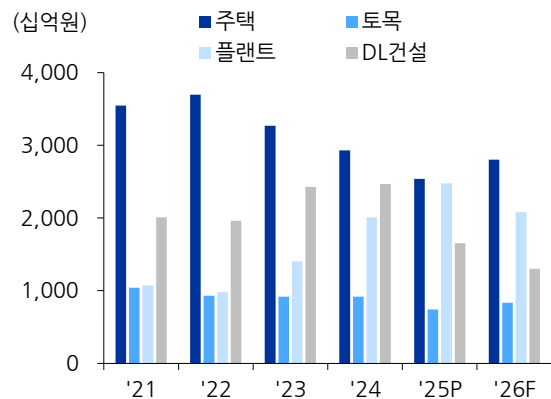
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망



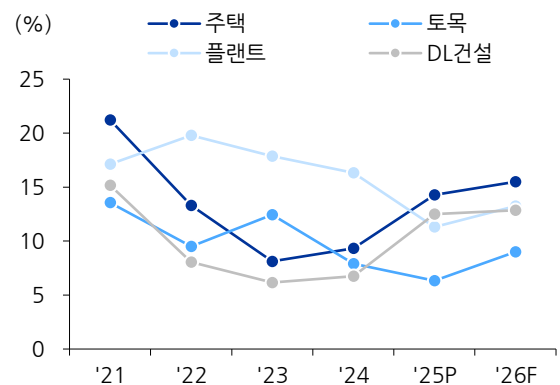
자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 매출액 추이



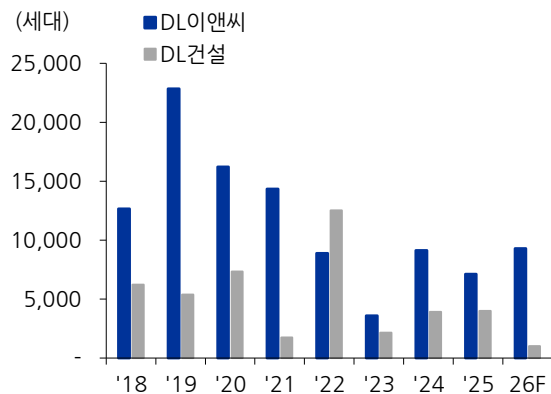
자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출총이익률 추이



자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 7. 주택 착공 실적 추이



자료: DL이앤씨, 유진투자증권

도표 8. 해외매출 비중 추이

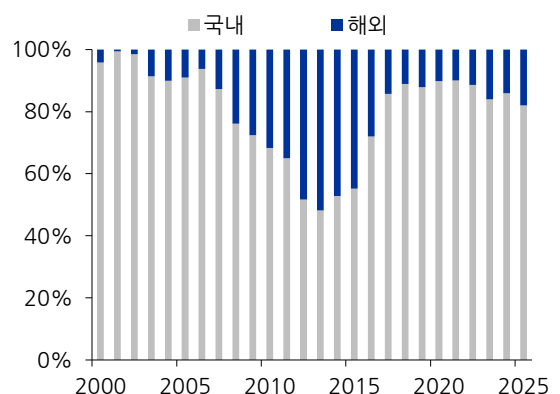
자료: DART, 유진투자증권
주) 2025년 1~3Q 누계

도표 9. 실적 추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,692	1,754	1,697	1,871	7,402	7,014	7,461
YoY (%)	(4.4)	(3.8)	(0.6)	(30.5)	(6.4)	(11.9)	(11.0)	10.3	(11.0)	(5.2)	6.4
DL 이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,320	1,366	1,424	1,385	1,549	5,759	5,724	6,021
YoY (%)	3.9	11.2	13.7	(27.3)	1.4	(8.5)	(9.8)	17.3	(1.8)	(0.6)	5.2
주택	574	659	686	618	659	693	679	774	2,537	2,804	3,045
YoY (%)	(14.8)	(7.8)	7.5	(31.7)	14.9	5.1	(1.1)	25.3	(13.5)	10.6	8.6
토목	193	190	152	210	196	206	202	230	744	834	908
YoY (%)	(3.4)	(14.9)	(33.1)	(22.2)	1.7	8.5	33.0	9.7	(19.0)	12.1	8.9
플랜트	578	707	699	492	510	524	504	543	2,476	2,081	2,063
YoY (%)	36.8	53.5	44.1	(23.4)	(11.8)	(25.9)	(28.0)	10.4	23.2	(16.0)	(0.8)
DL 건설	467	438	369	380	329	333	315	326	1,653	1,303	1,453
YoY (%)	(21.9)	(34.9)	(35.3)	(39.8)	(29.5)	(23.9)	(14.4)	(14.2)	(33.1)	(21.1)	11.5
매출총이익	193	254	257	197	228	236	233	260	900	957	1,043
YoY (%)	6.7	51.5	22.2	(31.5)	17.8	(7.0)	(9.2)	32.3	6.4	6.3	9.0
GPM (%)	10.7	12.7	13.5	11.6	13.5	13.5	13.7	13.9	12.2	13.6	14.0
DL 이앤씨	142	209	202	138	185	193	192	219	691	789	854
GPM (%)	10.5	13.4	13.1	10.5	13.5	13.5	13.9	14.1	12.0	13.8	14.2
주택	53	84	119	106	100	105	105	124	362	434	487
GPM (%)	9.3	12.8	17.4	17.1	15.2	15.2	15.5	16.0	14.3	15.5	16.0
토목	20	17	(14)	25	18	19	18	21	47	75	85
GPM (%)	10.2	8.8	(9.5)	12.0	9.0	9.0	9.0	9.0	6.3	9.0	9.4
플랜트	67	108	98	7	66	68	68	73	280	276	279
GPM (%)	11.6	15.2	14.1	1.4	13.0	13.0	13.5	13.5	11.3	13.3	13.5
DL 건설	51	45	51	59	42	43	41	42	206	168	189
GPM (%)	11.0	10.2	13.9	15.6	12.9	12.9	12.9	12.8	12.5	12.9	13.0
판관비	112	128	140	134	107	103	99	111	513	421	430
판관비율 (%)	6.2	6.4	7.3	7.9	6.3	5.9	5.8	5.9	6.9	6.0	5.8
영업이익	81	126	117	63	120	133	134	149	387	536	613
YoY (%)	33.0	287.5	40.1	(33.1)	48.4	5.2	14.8	136.6	42.8	38.5	14.4
OPM (%)	4.5	6.3	6.1	3.7	7.1	7.6	7.9	8.0	5.2	7.6	8.2
세전이익	43	25	150	(66)	137	150	151	166	151	604	685
순이익	30	8	126	231	96	104	105	116	396	422	478
지배주주순이익	30	8	126	231	96	104	105	116	396	422	478
YoY (%)	16.4	(79.6)	179.0	96.7	216.1	1,160.4	(16.5)	(49.7)	72.6	6.6	13.4
신규수주	1,527	963	3,017	4,246	2,600	3,000	3,100	3,100	9,751	11,800	12,500
DL 이앤씨	1,316	938	2,478	3,478	2,200	2,600	2,600	2,600	8,209	10,000	10,400
DL 건설	211	25	539	768	400	400	500	500	1,542	1,800	2,100
수주잔고	29,386	28,802	27,546	28,483	29,389	30,633	32,034	33,261	28,483	33,261	38,292
DL 이앤씨	23,377	23,176	22,075	23,808	24,644	25,821	27,037	28,090	23,808	28,090	32,474
DL 건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,746	4,813	4,997	5,172	4,675	5,172	5,818

자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

DL이앤씨(375500.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	9,344	9,712	9,732	10,172	10,659
유동자산	5,783	6,006	6,018	6,462	6,947
현금성자산	2,288	2,163	2,135	2,413	2,792
매출채권	1,332	1,649	1,733	1,817	1,891
재고자산	938	921	864	934	953
비유동자산	3,561	3,707	3,714	3,710	3,712
투자자산	3,400	3,642	3,658	3,662	3,667
유형자산	128	36	34	27	26
기타	33	29	22	21	20
부채총계	4,575	4,867	4,424	4,483	4,534
유동부채	3,749	3,855	3,740	3,795	3,842
매입채무	1,555	1,821	1,653	1,733	1,804
유동성이자부채	594	293	528	488	448
기타	1,599	1,740	1,559	1,575	1,590
비유동부채	827	1,012	683	688	692
비유동이자부채	695	890	541	541	541
기타	132	123	142	146	151
자본총계	4,769	4,846	5,308	5,689	6,125
지배지분	4,769	4,846	5,308	5,689	6,125
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,449	1,830	2,265
기타	(284)	(291)	(200)	(200)	(200)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,308	5,689	6,125
총차입금	1,290	1,183	1,069	1,029	989
순차입금	(998)	(980)	(1,066)	(1,384)	(1,802)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	231	188	97	397	501
당기순이익	202	229	396	422	478
자산상각비	88	85	67	42	38
기타비현금성손익	346	326	175	4	5
운전자본증감	(364)	(375)	(575)	(71)	(19)
매출채권감소(증가)	(204)	(408)	(400)	(83)	(74)
재고자산감소(증가)	(51)	18	57	(70)	(19)
매입채무증가(감소)	62	267	53	79	71
기타	(170)	(252)	(285)	3	3
투자현금	201	(167)	84	(50)	(52)
단기투자자산감소	280	(60)	20	(12)	(12)
장기투자증권감소	(71)	(71)	14	(16)	(16)
설비투자	12	10	16	28	30
유형자산처분	7	5	8	0	0
무형자산처분	(4)	(2)	2	(6)	(6)
재무현금	(189)	(192)	(227)	(81)	(83)
차입금증가	(73)	(152)	(221)	(40)	(40)
자본증가	(117)	(42)	(31)	(41)	(43)
배당금지급	44	22	23	41	43
현금 증감	252	(140)	(15)	266	366
기초현금	1,752	2,004	1,864	1,849	2,116
기말현금	2,004	1,864	1,849	2,116	2,482
Gross Cash flow	636	640	734	468	521
Gross Investment	442	483	511	109	60
Free Cash Flow	194	157	223	359	461

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,402	7,014	7,461
증가율(%)	6.6	4.1	(11.0)	(5.2)	6.4
매출원가	7,209	7,473	6,502	6,057	6,418
매출총이익	782	846	900	957	1,043
판매 및 일반관리비	451	575	513	421	430
기타영업손익	4	27	(11)	(18)	2
영업이익	331	271	387	536	613
증가율(%)	(33.5)	(18.1)	42.8	38.5	14.4
EBITDA	418	356	454	578	651
증가율(%)	(28.3)	(15.0)	27.6	27.4	12.6
영업외손익	(51)	83	(235)	68	72
이자수익	117	106	132	128	132
이자비용	49	54	46	37	36
지분법손익	25	(8)	19	0	0
기타영업손익	(144)	39	(340)	(24)	(24)
세전순이익	280	354	151	604	685
증가율(%)	(53.0)	26.5	(57.2)	298.6	13.4
법인세비용	78	125	(244)	182	207
당기순이익	202	229	396	422	478
증가율(%)	(53.2)	13.4	72.6	6.6	13.4
지배주주지분	188	229	396	422	478
증가율(%)	(54.5)	22.0	72.6	6.6	13.4
비지배지분	14	0	0	0	0
EPS(원)	4,855	5,924	10,224	10,895	12,360
증가율(%)	(54.5)	22.0	72.6	6.6	13.4
수정EPS(원)	4,855	5,924	10,112	10,777	12,218
증가율(%)	(54.5)	22.0	70.7	6.6	13.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,855	5,924	10,224	10,895	12,360
BPS	111,110	112,902	123,685	132,559	142,703
DPS	500	540	950	1,000	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	5.4	4.4	4.1	3.6
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.2	1.0	1.8	0.8	0.1
배당수익율	1.4	1.7	2.1	2.2	2.7
PCR	2.4	2.2	2.6	4.1	3.7
수익성(%)					
영업이익율	4.1	3.3	5.2	7.6	8.2
EBITDA이익율	5.2	4.3	6.1	8.2	8.7
순이익율	2.5	2.8	5.3	6.0	6.4
ROE	4.1	4.8	7.8	7.7	8.1
ROIC	7.9	5.7	8.5	10.7	12.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.9)	(20.2)	(20.1)	(24.3)	(29.4)
유동비율	154.3	155.8	160.9	170.3	180.8
이자보상배율	6.8	5.0	8.5	14.6	16.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	6.5	5.6	4.4	4.0	4.0
재고자산회전율	8.9	8.9	8.3	7.8	7.9
매입채무회전율	5.4	4.9	4.3	4.1	4.2

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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)

