EARNINGS REVIEW

7 Nov. 2025

박영도 건설/부동산 | ypark@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

DL이앤씨 (375500)

3Q25 Review: 성장이 필요

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	하향
적정주가	45,000	56,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/6)	39,900원
예상 주가상승률	12.8%
시가총액	15,439억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	38,694천주
52주 최저가/최고가	29,350 - 58,200원
90일 일평균거래대금	105억원
외국인 지분율	31.3%
주요주주지분율(%)	
DL (외 8인)	24.8
국민연금공단 (외 1인)	9.1
Kopernik Global Investors (외 1인)	8.5

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	5.4	7.3	4.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.0	1.4	0.8
배당수익률(%)	1.7	2.0	2.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(3.2)	(5.2)	26.3	24.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(16.6)	(62.5)	(30.8)	(43.7)

Issue

3Q25 Review

Pitch

매출액과 영업이익 모두 당사추정치와 컨센서스 부합. 주택 원가율 예상보다 좋았지만, 우려하던 채권 손상 발생. 수주 부진 심화로 매출 감소 우려. 사측은 수주부진, 추가 손실을 고려하여 연간 가이던스를 하향. 가이던스 하향과 매출 감소 우려를 반영하여 이익 추정치를 하향, 적정주가를 45,000원으로 하향하고 투자의견 Hold로 하향.

Rationale

- 3분기 매출액 1조 9,070억원으로 당사추정치와 컨센서스를 각각 2.6% 4.8% 상회. 영업이익 1,168억원으로 당사추정치를 1.8% 하회, 컨센서스를 6.1% 상회. 수주 부진 심화로 매출 감소 불가피. 선별적 수주전략의 결과로 주택 원가율이 80% 중반대까지 개선되었으나, 우려하던 채권 손상 발생. 판관비 대손 증가로 영업이익 개선 제한. 4분기에도 추가 손실 반영 예상, 사측 연간 가이던스 하향 (수주 13.2조원 → 9.5조원, 매출 7.8조원 → 7.5조원, 영업이익 5,200억원 → 3,800억원)
- 수주 부진 심화. 1년이 마무리되어 가는 시점임에도 3분기 누적 수주 5.5조원으로 당초 연간목표의 41.7% 달성에 그침. 타 건설사들이 정비사업 중심으로 수주가 크게 늘어난 것과 대비되는 상황. 안정성은 양호하지만 운전자본 회전이라는 업의 본질 고려시 수주 확인 필요한 시점.
- 우려했던 미회수 채권 손상 발생하면서 판관비 크게 증가. 고점에 공급되어 분양 결과 부진한 사업장들의 마무리시점까지 이러한 리스크는 간헐적으로 현실화 전망. 업종 전반에 걸친 원가율 개선과 채권 손상의 상충 이슈.
- 가이던스 하향과 매출 감소 우려를 반영하여 이익 추정치를 하향, 적정주가를 45,000원으로 하향하고 투자의견 Hold로 하향.

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	1,907.0	1,859.1	2.6	1,820.5	4.8	1,918.9	(0.6)	1,991.4	(4.2)
영업이익	116.8	118.9	(1.8)	110.1	6.1	83.3	40.1	126.2	(7.5)
지배주주순이익	126.3	80.1	57.8	81.7	54.7	45.3	179.0	8.3	1,423.5
OPM	6.1%	6.4%	-0.3%p	6.0%	0.1%p	4.3%	1.8%p	6.3%	-0.2%p
NIM	6.6%	4.3%	2.3%p	4.5%	2.1%p	2.4%	4.3%p	0.4%	6.2%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

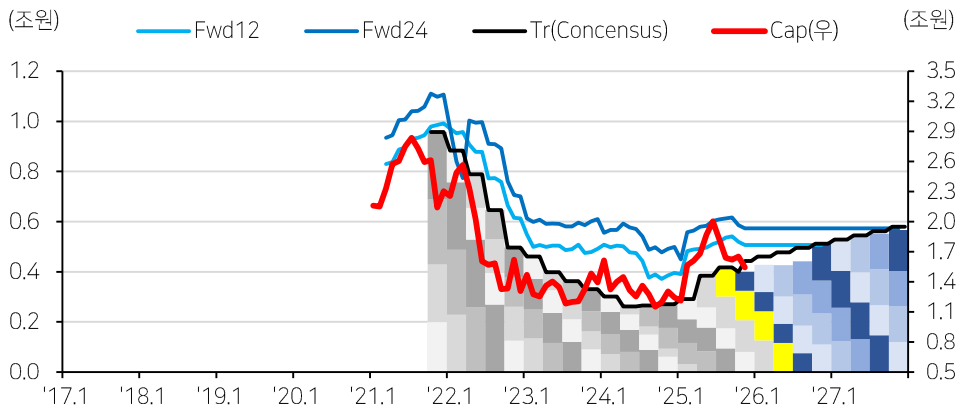
Fig. 1: DL이앤씨 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	1,859.1	2,173.8	1,798.9	2,050.6	1,907.0	1,789.3	1,573.3	1,766.9	2.6	(17.7)	(12.5)	(13.8)
영업이익	118.9	136.8	115.4	143.7	116.8	75.8	109.3	124.2	(1.8)	(44.6)	(5.3)	(13.6)
영업이익률	6.4	6.3	6.4	7.0	6.1	4.2	6.9	7.0	(0.3)	(2.1)	0.5	0.0
EBITDA	128.3	145.2	122.9	150.6	127.1	84.7	117.0	131.0	(0.9)	(41.7)	(4.9)	(13.0)
EBITDA이익률	6.9	6.7	6.8	7.3	6.7	4.7	7.4	7.4	(0.2)	(1.9)	0.6	0.1
지배주주순이익	80.1	94.1	62.7	77.7	126.3	50.4	73.5	84.4	57.8	(46.4)	17.2	8.6

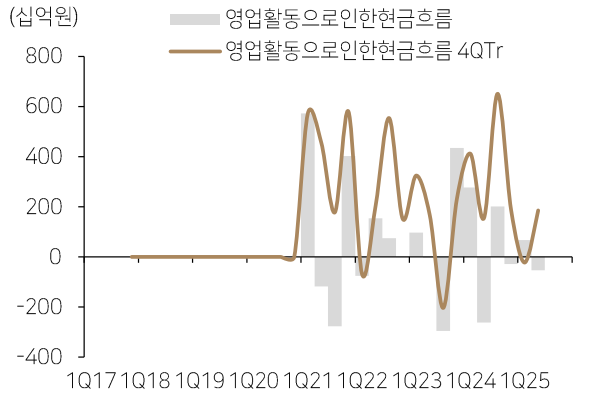
Note: K-IFRS 연결
Source: DL이앤씨, 다올투자증권

Fig. 2: DL이앤씨 분기별 Trailing / Forward 영업이익 vs 시가총액



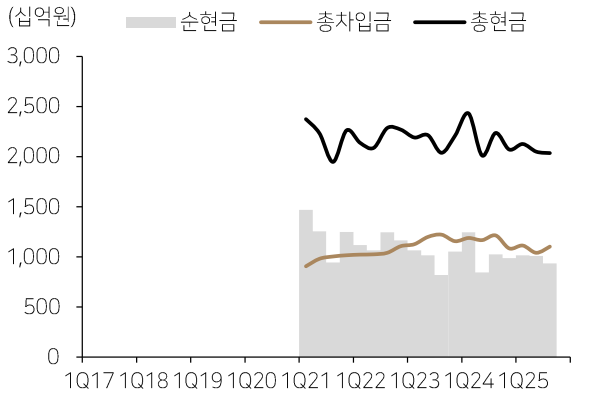
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 영업활동 현금흐름



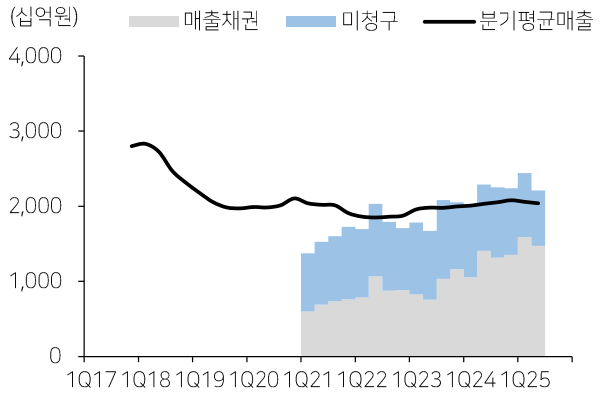
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 현금



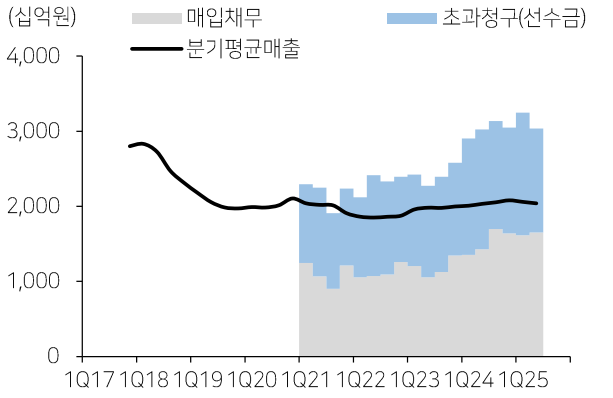
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 매출채권 & 미청구공사



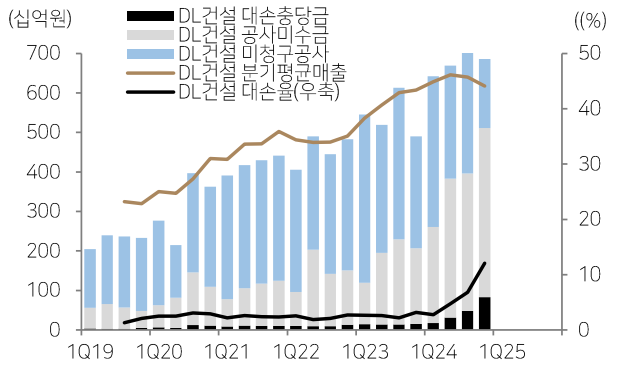
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 매입채무 & 초과청구공사



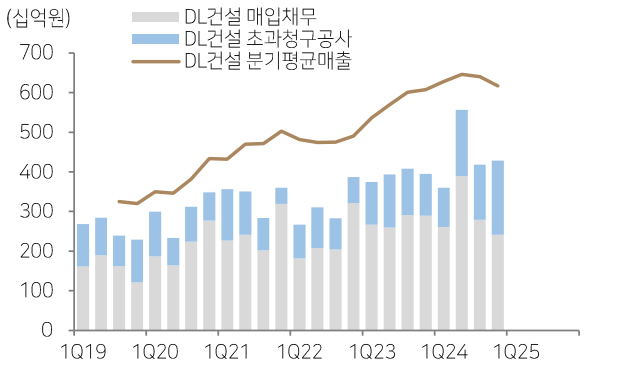
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 매출채권 & 미청구공사_DL건설



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 매입채무 & 초과청구공사_DL건설



Source: 다올투자증권

Fig. 9: DL이앤씨 분기별 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
수주	1,911	1,147	2,914	3,509	1,527	963	3,017	3,994	9,481	9,500	11,500	12,450
DL이앤씨	1,116	818	2,553	2,559	1,316	938	2,478	3,269	7,046	8,000	9,000	9,725
토목	285	309	684	283	166	42	673	620	1,561	1,500	1,500	1,575
주택건축	793	313	1,740	1,666	1,046	884	1,779	2,291	4,512	6,000	5,500	6,050
플랜트	37	196	130	610	103	12	26	359	973	500	2,000	2,100
DL건설	796	329	360	950	211	25	539	725	2,435	1,500	2,500	2,725
토목	109	30	6	131	17	(10)	220	274	276	500	500	525
주택건축	686	299	355	819	195	35	319	451	2,158	1,000	2,000	2,200
수주잔고	30,837	29,955	29,231	30,178	29,386	28,802	27,546	32,182	30,178	32,182	36,568	41,169
DL이앤씨	23,677	23,439	23,240	23,718	23,377	23,176	22,075	25,845	23,718	25,845	29,450	33,408
토목	2,761	2,853	3,158	3,111	3,092	3,570	3,849	3,896	3,111	3,896	4,565	5,179
주택건축	15,706	15,685	15,561	15,882	15,948	16,084	15,458	19,237	15,882	19,237	21,879	24,924
플랜트	5,210	4,901	4,521	4,725	4,337	3,523	2,768	2,715	4,725	2,715	3,010	3,310
DL건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	5,626	5,472	6,332	6,460	6,332	7,112	7,756
토목	1,312	1,213	1,131	1,157	1,081	1,112	1,268	1,363	1,157	1,363	1,456	1,528
주택건축	5,847	5,303	4,860	5,304	4,929	4,514	4,204	4,969	5,304	4,969	5,656	6,227
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,907	1,789	8,318	7,496	7,114	7,849
DL이앤씨	1,296	1,400	1,351	1,816	1,347	1,557	1,536	1,434	5,862	5,873	5,395	5,767
토목	199	223	227	270	193	190	152	181	918	715	831	961
주택건축	673	715	638	905	574	659	686	727	2,932	2,645	2,857	3,005
플랜트	423	461	485	642	578	707	699	526	2,010	2,510	1,704	1,800
DL건설	597	672	570	630	467	438	369	356	2,469	1,628	1,719	2,082
토목	106	115	98	133	81	58	72	82	453	294	407	453
주택건축	491	557	471	497	386	380	296	273	2,017	1,335	1,313	1,629
매출이익	181	167	210	287	193	254	257	201	846	904	939	1,039
DL이앤씨	139	137	165	234	142	209	202	163	674	716	751	807
토목	20	20	24	9	20	17	(14)	9	73	31	67	86
주택건축	47	50	49	127	53	84	119	102	273	358	429	451
플랜트	71	67	91	98	67	108	98	53	328	326	256	270
DL건설	41	30	44	52	51	45	51	38	165	185	188	232
토목	8	8	8	(6)	1	(10)	5	5	19	1	31	36
주택건축	33	21	36	57	50	55	46	33	147	184	158	195
GPM(%)	*9.6%*	*8.1%*	*10.9%*	*11.8%*	*10.7%*	*12.7%*	*13.5%*	*11.2%*	*10.2%*	*12.1%*	*13.2%*	*13.2%*
DL이앤씨	*10.7%*	*9.8%*	*12.2%*	*12.9%*	*10.5%*	*13.4%*	*13.1%*	*11.4%*	*11.5%*	*12.2%*	*13.9%*	*14.0%*
토목	*10.1%*	*8.8%*	*10.4%*	*3.4%*	*10.2%*	*8.8%*	*-9.5%*	*5.0%*	*7.9%*	*4.3%*	*8.0%*	*9.0%*
주택건축	*7.0%*	*7.0%*	*7.7%*	*14.1%*	*9.3%*	*12.8%*	*17.4%*	*14.0%*	*9.3%*	*13.5%*	*15.0%*	*15.0%*
플랜트	*16.9%*	*14.6%*	*18.8%*	*15.3%*	*11.6%*	*15.2%*	*14.1%*	*10.0%*	*16.3%*	*13.0%*	*15.0%*	*15.0%*
DL건설	*6.9%*	*4.4%*	*7.8%*	*8.2%*	*11.0%*	*10.2%*	*13.9%*	*10.6%*	*6.7%*	*11.4%*	*10.9%*	*11.1%*
토목	*7.5%*	*7.3%*	*8.4%*	*-4.5%*	*0.9%*	*-17.8%*	*7.2%*	*6.0%*	*4.1%*	*0.2%*	*7.5%*	*8.0%*
주택건축	*6.7%*	*3.7%*	*7.7%*	*11.5%*	*13.1%*	*14.5%*	*15.5%*	*12.0%*	*7.3%*	*13.8%*	*12.0%*	*12.0%*
판매관리비	120	135	127	193	112	128	140	125	575	505	427	471
판매관리비율(%)	*6.4%*	*6.5%*	*6.6%*	*7.9%*	*6.2%*	*6.4%*	*7.3%*	*7.0%*	*6.9%*	*6.7%*	*6.0%*	*6.0%*
영업이익	61	33	83	94	81	126	117	76	271	400	512	568
OPM(%)	*3.2%*	*1.6%*	*4.3%*	*3.9%*	*4.5%*	*6.3%*	*6.1%*	*4.2%*	*3.3%*	*5.3%*	*7.2%*	*7.2%*
영업외손익	(17)	23	(26)	102	(38)	(102)	34	(7)	83	(128)	(34)	(25)
세전이익	44	56	57	197	43	25	150	68	354	271	478	543
당기순이익	26	41	45	117	30	8	126	50	229	201	352	399
NIM(%)	*1.4%*	*2.0%*	*2.4%*	*4.8%*	*1.7%*	*0.4%*	*6.6%*	*2.8%*	*2.8%*	*2.7%*	*4.9%*	*5.1%*
지배주주순이익	26	41	45	117	30	8	126	50	229	215	352	399
NIM(지배주주, %)	*1.4%*	*2.0%*	*2.4%*	*4.8%*	*1.7%*	*0.4%*	*6.6%*	*2.8%*	*2.8%*	*2.9%*	*4.9%*	*5.1%*

Source: 다올투자증권

DL이앤씨 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,782.7	6,005.5	6,045.6	6,261.5	6,476.7
현금성자산	2,288.0	2,163.1	2,208.6	2,396.5	2,609.0
매출채권	1,331.9	1,648.8	1,650.0	1,683.6	1,687.6
재고자산	938.1	921.3	914.9	913.9	913.8
비유동자산	3,561.3	3,706.9	3,878.2	4,021.1	4,178.3
투자자산	3,400.0	3,641.9	3,832.3	3,988.0	4,149.9
유형자산	128.4	36.0	23.3	12.7	9.5
무형자산	32.9	28.9	22.5	20.5	18.9
자산총계	9,344.1	9,712.4	9,923.7	10,282.6	10,655.0
유동부채	3,748.6	3,854.5	3,955.5	3,992.3	3,995.4
매입채무	1,555.3	1,821.3	1,700.0	1,744.8	1,750.4
유동성이자부채	594.4	293.2	493.3	493.3	493.3
비유동부채	826.7	1,012.2	829.6	833.9	838.5
비유동이자부채	695.1	889.6	693.2	693.2	693.2
부채총계	4,575.3	4,866.7	4,785.1	4,826.3	4,833.9
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
이익잉여금	990.5	1,076.2	1,268.4	1,586.1	1,950.9
자본조정	(283.5)	(290.6)	(189.9)	(189.9)	(189.9)
자기주식	(105.1)	(16.5)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
자본총계	4,768.8	4,845.7	5,138.6	5,456.3	5,821.1
투하자본	3,086.6	3,113.3	3,316.6	3,414.0	3,532.5
순차입금	(998.5)	(980.3)	(1,022.1)	(1,210.0)	(1,422.5)
ROA	2.2	2.4	2.0	3.5	3.8
ROE	4.4	4.8	4.0	6.6	7.1
ROIC	7.9	5.7	9.2	11.2	12.0

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,991.1	8,318.4	7,495.9	7,114.0	7,848.8
증가율 (Y-Y,%)	6.6	4.1	(9.9)	(5.1)	10.3
영업이익	330.7	270.9	399.8	512.4	568.0
증가율 (Y-Y,%)	(33.5)	(18.1)	47.5	28.2	10.9
EBITDA	418.4	355.5	454.9	538.2	586.7
영업외손익	(50.9)	99.1	(128.5)	(34.1)	(25.3)
순이자수익	68.2	52.4	58.3	45.9	54.7
외화관련손익	(7.4)	128.5	(127.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.1	(1.0)	0.0	0.0
세전계속사업손익	279.8	353.9	271.3	478.3	542.7
당기순이익	202.2	229.2	200.6	352.0	399.4
지배기업당기순이익	187.9	229.2	215.3	352.0	399.4
증가율 (Y-Y,%)	(53.2)	13.4	(12.5)	75.5	13.5
NOPLAT	239.0	175.5	295.5	377.1	418.1
(+) Dep	87.7	84.6	55.1	25.8	18.7
(-) 운전자본투자	184.1	(59.4)	93.5	(8.7)	(0.4)
(-) Capex	12.1	9.5	6.4	8.1	9.0
OpFCF	130.4	310.0	250.8	403.5	428.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	2.9	(0.0)	(3.8)	(1.9)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(34.3)	(7.0)	15.7	28.0
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(30.0)	(7.9)	8.8	18.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	(28.8)	(22.5)	20.3	20.3
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.3	7.2	7.2
EBITDA마진(%)	5.2	4.3	6.1	7.6	7.5
순이익률 (%)	2.5	2.8	2.7	4.9	5.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	231.3	187.9	166.9	390.9	423.1
당기순이익	202.2	229.2	215.3	352.0	399.4
자산상각비	87.7	84.6	55.1	25.8	18.7
운전자본증감	(363.6)	(375.4)	(231.8)	8.7	0.4
매출채권감소(증가)	(204.1)	(407.9)	(265.3)	(33.6)	(3.9)
재고자산감소(증가)	(51.3)	18.1	6.3	1.0	0.1
매입채무증가(감소)	62.1	266.5	51.1	44.8	5.6
투자현금	201.3	(167.1)	(137.4)	(183.1)	(190.8)
단기투자자산감소	279.6	(59.5)	(50.0)	(14.3)	(14.9)
장기투자증권감소	(71.0)	(70.6)	(27.9)	(32.5)	(33.8)
설비투자	(12.1)	(9.5)	(6.4)	(8.1)	(9.0)
유무형자산감소	2.5	2.3	0.0	(5.0)	(5.0)
재무현금	(189.0)	(191.5)	(83.3)	(34.3)	(34.7)
차입금증가	(73.2)	(151.8)	(81.2)	0.0	0.0
자본증가	(117.2)	(41.5)	(23.0)	(34.3)	(34.7)
배당금지급	44.3	21.7	23.0	34.3	34.7
현금 증감	251.7	(139.7)	(8.4)	173.5	197.6
총현금흐름(Gross CF)	636.0	639.9	470.6	382.2	422.7
(-) 운전자본증가(감소)	184.1	(59.4)	93.5	(8.7)	(0.4)
(-) 설비투자	12.1	9.5	6.4	8.1	9.0
(+) 자산매각	2.5	2.3	0.0	(5.0)	(5.0)
Free Cash Flow	473.8	97.3	101.4	207.8	232.3
(-) 기타투자	71.0	70.6	27.9	32.5	33.8
잉여현금	402.8	26.7	73.5	175.3	198.5

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	4,855	5,924	5,470	9,003	10,228
BPS	110,343	112,229	119,201	126,653	135,187
DPS	500	540	810	820	830
Multiples(x,%)					
PER	7.4	5.4	7.3	4.4	3.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.2	1.0	1.4	0.8	0.4
배당수익율	1.4	1.7	2.0	2.1	2.1
PCR	2.4	2.2	3.6	4.5	4.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	93.1	88.5	83.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	154.3	155.8	152.8	156.8	162.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	35.2	34.9	35.4	34.8	34.3
현금+투자자산(%)	64.8	65.1	64.6	65.2	65.7
자본구조					
차입금(%)	21.3	19.6	18.8	17.9	16.9
자기자본(%)	78.7	80.4	81.2	82.1	83.1

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

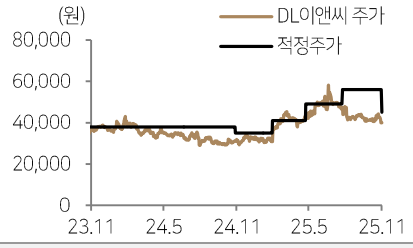
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

DL이앤씨 (375500)



일자	2024.11.04	2025.02.07	2025.04.30	2025.08.01	2025.11.07
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD
적정주가	35,000원	41,000원	49,000원	56,000원	45,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.04	35,000원	31,819원	35,150원	-9.1	0.4
2025.02.07	41,000원	41,046원	45,400원	0.1	10.7
2025.04.30	49,000원	48,444원	58,200원	-1.1	18.8
2025.08.01	56,000원	42,671원	47,900원	-23.8	-14.5
2025.11.07	45,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 6일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.