DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Review: 보수적인 신규 가이던스 제시

BUY **TP 52,000원**

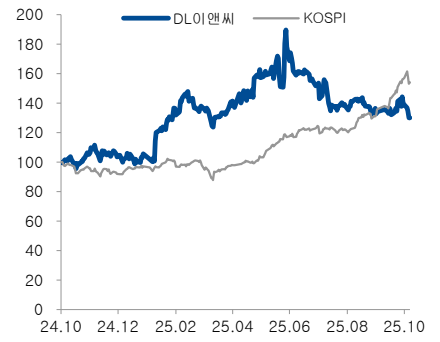
현재주가 (11/6)	39,900원
상승여력	30.3%
시가총액	1,544십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	58,200원/29,350원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인 지분율	31.43%
주요주주 지분율	
DL외7인	24.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.2	-16.7	-5.2
상대주가(%p)	-14.6	-33.8	-39.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,128	12,529	61,000
After	6,337	10,706	52,000
Consensus	5,610	8,878	57,962
Cons. 차이	13.0%	20.6%	-10.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 연결 매출액 1조 9,070억원(-0.6% yoy, -4.2% qoq), 영업이익 1,168억원(+40.1% yoy, -7.5% qoq, OPM 6.1%)으로 컨센서스 부합
- 원활한 주택 GPM 개선에 힘입어 연간 영업이익 가이던스 달성이 가까워졌다고 판단했으나 토목, 플랜트부문 및 자회사 DL건설에서 예상 외의 추가 원가가 발생하며 가이던스 하향 조정. 원가 증가를 반영해 당사 실적 추정치 역시 하향함

주요이슈 및 실적전망

- 당분기 주택 GPM은 17.4%로, 당초 예상했던 수준을 크게 상회함. 일부 도급증액이 인식되긴 했으나 경상적 GPM 역시 약 16%로 양호한 것으로 확인
- 다만 토목현장에서의 공기지연에 따른 추가 투입원가가 발생해 당분기 적자를 기록했으며, 대형 플랜트 사업장의 예정원가가 상향조정되어 최근 다소 악화된 플랜트부문 GPM을 추가로 낮춤. 1H26까지의 플랜트부문 GPM은 예정원가 상승 영향이 지속된다는 가정 하에 보수적인 수준으로 추정함
- 자회사 DL건설은 토목부문 GPM 개선이 포착되었으나 주택현장의 미분양에 따른 대손상각비가 발생함. 4Q25에도 추가적인 대손 가능성이 열려 있어 판관비 추정치를 소폭 상향 조정함
- 당사는 실적 추정치를 하향했으나 이번 실적발표에서 새롭게 제시된 가이던스가 상당히 보수적인 수준이라고 판단함. 가이던스 소폭 상회 가능성은 여전히 존재함

주가전망 및 Valuation

- 12M Fwd. BPS 126,321원에 예상보다 길어지는 분양경기 회복 및 주택주의 리스크 요인인 각종 규제의 영향을 반영한 보수적 Target P/B 0.41배(주택경기 침체 국면 22년 평균)를 적용함(기존 Target P/B 1H22 밴드 상단 0.49배)
- 목표주가를 61,000원 → 52,000원으로 약 14.8% 하향하며, 최근의 주가 조정으로 인해 여전히 충분한 Upside가 존재하므로 투자의견은 BUY를 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,991	331	188	418	4,799	-54.6	7.5	0.3	1.0	4.1	1.4
2024	8,318	271	229	356	5,873	22.4	5.5	0.3	0.9	4.8	1.7
2025F	7,592	414	245	513	6,337	7.9	6.3	0.3	1.6	4.9	1.5
2026F	6,908	503	414	630	10,706	68.9	3.7	0.3	0.8	7.8	2.5
2027F	7,035	603	500	729	12,930	20.8	3.1	0.3	0.2	8.8	3.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 DL이앤씨 3Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q24	2Q25	3Q25P	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.	3Q25F	Diff.
매출액	1,919	1,991	1,907	-0.6%	-4.2%	1,926	-1.0%	1,865	2.3%
영업이익	83	126	117	40.1%	-7.5%	103	13.3%	121	-3.5%
세전이익	57	25	150	162.2%	501.0%	185	-18.8%	134	12.3%
당기순이익	45	8	126	178.9%	1478.5%	139	-9.0%	90	41.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 DL이앤씨 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,592	6,908	7,866	7,367	-3.5%	-6.2%
영업이익	414	503	461	577	-10.3%	-12.9%
세전이익	325	552	435	646	-25.4%	-14.5%
당기순이익	245	414	314	485	-22.0%	-14.5%

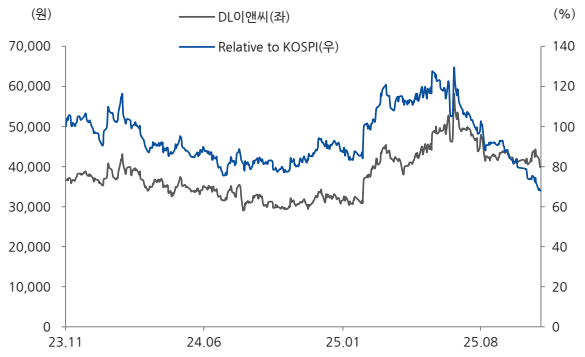
자료: 현대차증권

〈표3〉 DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	126,321	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.41	- 22년 평균 P/B
적정주가 (원)	51,792	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**52,000**	
전일종가 (원)	39,900	- 2025.11.06 종가
상승여력 (%)	30.3	
투자의견	**BUY**	

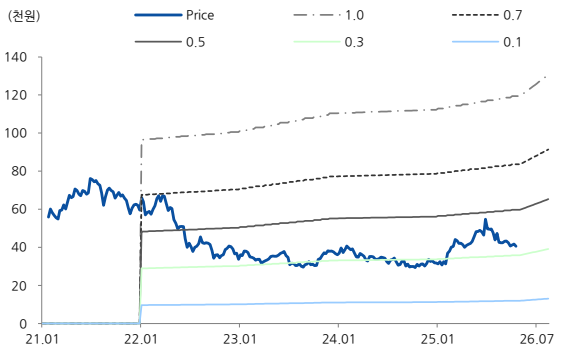
자료: 현대차증권

〈그림1〉 DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표4> DL이앤씨 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,891**	**2,070**	**1,919**	**2,439**	**1,808**	**1,991**	**1,907**	**1,885**	**8,318**	**7,592**	**6,908**
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-22.7%	4.1%	-8.7%	-9.0%
1. DL 이앤씨(별도)	**1,295**	**1,399**	**1,350**	**1,816**	**1,344**	**1,556**	**1,537**	**1,463**	**5,860**	**5,900**	**5,251**
YoY	-3.2%	1.9%	8.2%	11.2%	3.8%	11.2%	13.8%	-19.5%	4.8%	0.7%	-11.0%
>주택	673	715	638	905	574	659	686	710	2,932	2,628	2,648
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	3.1%	-14.8%	-7.8%	7.5%	-21.6%	-10.4%	-10.3%	0.7%
>토목	199	223	227	270	193	190	152	207	918	741	814
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	3.5%	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-23.1%	0.2%	-19.3%	9.8%
>플랜트	423	461	485	642	578	707	699	546	2,010	2,530	1,790
YoY	18.9%	62.9%	79.8%	29.5%	36.8%	53.5%	44.1%	-14.9%	43.2%	25.9%	-29.3%
2. DL 건설	597	672	570	630	467	438	369	425	2,469	1,698	1,662
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-12.7%	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-32.6%	1.6%	-31.2%	-2.1%
매출총이익	**181**	**167**	**210**	**287**	**193**	**254**	**257**	**227**	**846**	**931**	**942**
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	30.0%	6.7%	51.5%	22.2%	-20.9%	8.1%	10.0%	1.3%
GPM	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	13.5%	12.1%	10.2%	12.3%	13.6%
1. DL 이앤씨(별도)	**139**	**137**	**164**	**235**	**140**	**209**	**203**	**171**	**674**	**723**	**724**
YoY	-13.9%	-9.1%	22.4%	27.2%	1.0%	52.1%	23.8%	-27.0%	7.0%	7.2%	0.2%
GPM	10.7%	9.8%	12.1%	12.9%	10.4%	13.4%	13.2%	11.7%	11.5%	12.3%	13.8%
>주택	46.9	50	49	127	53.1	84	119	106	274	363	431
YoY	-21.2%	-30.3%	-8.0%	57.9%	13.2%	67.2%	142.1%	-16.5%	3.0%	32.5%	18.8%
GPM	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	17.4%	15.0%	9.3%	13.8%	16.3%
>토목	20	20	24	9	20	17	-14	10	73	32	66
YoY	-22.3%	-18.6%	-33.0%	-68.2%	-3.0%	-15.1%	적전	13.8%	-36.3%	-55.6%	103.7%
GPM	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	-9.5%	5.0%	7.9%	4.3%	8.1%
>플랜트	71	67	91	98	67	108	98	55	328	328	227
YoY	-5.3%	23.1%	101.1%	30.5%	-5.9%	60.4%	7.8%	-44.5%	30.9%	-0.1%	-30.6%
GPM	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	14.1%	10.0%	16.3%	13.0%	12.7%
2. DL 건설	**41**	**29**	**45**	**51**	**51**	**45**	**51**	**56**	**166**	**203**	**219**
YoY	31.9%	-24.5%	12.2%	24.6%	25.1%	54.0%	14.8%	9.1%	10.3%	22.4%	7.8%
GPM	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	11.0%	10.2%	13.9%	13.1%	6.7%	11.9%	13.1%
영업이익	**61**	**33**	**83**	**94**	**81**	**126**	**117**	**90**	**271**	**414**	**503**
YoY	-32.5%	-54.7%	3.7%	6.7%	33.0%	287.5%	40.1%	-4.7%	-18.1%	52.7%	21.6%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.1%	4.8%	3.3%	5.4%	7.3%
세전이익	**44**	**56**	**57**	**197**	**43**	**25**	**150**	**107**	**354**	**325**	**552**
YoY	-65.1%	-11.4%	-28.4%	1800.3%	-3.6%	-55.9%	162.2%	-45.5%	26.5%	-8.3%	70.1%
세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	2.4%	1.2%	7.9%	5.7%	4.3%	4.3%	8.0%
당기순이익	**26**	**41**	**45**	**117**	**30**	**8**	**126**	**80**	**229**	**245**	**414**
YoY	-72.3%	14.4%	-32.5%	1915.5%	16.4%	-79.6%	178.9%	-31.5%	13.4%	7.0%	68.9%
당기순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	1.7%	0.4%	6.6%	4.3%	2.8%	3.2%	6.0%
수주잔고	**30,837**	**29,955**	**29,231**	**30,178**	**29,386**	**28,802**	**27,546**	**29,738**	**30,178**	**29,738**	**33,625**
>주택	15,706	15,685	15,561	15,882	15,948	16,084	15,458	17,249	15,882	17,249	20,601
>토목	2,761	2,853	3,158	3,111	3,092	3,570	3,849	4,442	3,111	4,442	5,328
>플랜트	5,210	4,901	4,521	4,725	4,337	3,523	2,768	2,421	4,725	2,421	1,432
>DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	5,626	5,472	5,626	6,460	5,626	6,264

주: DL이앤씨(별도)는 현지법인 실적 포함된 수치
자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,592	6,908	7,035
증가율 (%)	6.6	4.1	-8.7	-9.0	1.8
매출원가	7,209	7,473	6,661	5,966	5,994
매출원가율 (%)	90.2	89.8	87.7	86.4	85.2
매출총이익	782	846	931	942	1,041
매출이익률 (%)	9.8	10.2	12.3	13.6	14.8
증가율 (%)	-16.0	8.2	10.0	1.2	10.5
판매관리비	451	575	517	439	438
판관비율(%)	5.6	6.9	6.8	6.4	6.2
EBITDA	418	356	513	630	729
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.3	6.8	9.1	10.4
증가율 (%)	-28.3	-14.8	44.1	22.8	15.7
영업이익	331	271	414	503	603
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.5	7.3	8.6
증가율 (%)	-33.4	-18.1	52.8	21.5	19.9
영업외손익	-74	92	-108	49	64
금융수익	146	203	143	138	156
금융비용	63	66	139	63	85
기타영업외손익	-157	-45	-112	-26	-7
종속/관계기업관련손익	24	-8	20	0	0
세전계속사업이익	280	354	325	552	667
세전계속사업이익률	3.5	4.3	4.3	8.0	9.5
증가율 (%)	-52.9	26.4	-8.2	69.8	20.8
법인세비용	78	125	79	138	167
계속사업이익	202	229	245	414	500
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	245	414	500
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	3.2	6.0	7.1
증가율 (%)	-53.2	13.4	7.0	69.0	20.8
지배주주지분 순이익	188	229	245	414	500
비지배주주지분 순이익	14	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-111	117	0	0
총포괄이익	194	118	362	414	500

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	5,459	5,794	6,241
현금성자산	2,004	1,864	1,780	2,110	2,462
단기투자자산	284	299	231	231	237
매출채권	851	1,041	1,133	1,135	1,164
재고자산	938	921	862	863	885
기타유동자산	1,679	1,879	1,453	1,454	1,492
비유동자산	3,561	3,707	3,671	3,667	3,676
유형자산	128	36	22	22	22
무형자산	33	29	22	18	14
투자자산	1,370	1,433	1,352	1,353	1,364
기타비유동자산	2,030	2,209	2,275	2,274	2,276
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,344	9,712	9,130	9,461	9,917
유동부채	3,749	3,855	3,167	3,170	3,241
단기차입금	145	160	190	190	190
매입채무	1,061	1,054	740	741	760
유동성장기부채	375	70	250	250	250
기타유동부채	2,168	2,571	1,987	1,989	2,041
비유동부채	827	1,012	815	815	815
사채	209	419	294	294	294
장기차입금	418	428	300	300	300
장기금융부채	8	19	16	16	16
기타비유동부채	192	146	205	205	205
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,575	4,867	3,982	3,985	4,056
지배주주지분	4,769	4,846	5,148	5,476	5,861
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-105	-16	-53	-115	-190
기타포괄이익누계액	-178	-274	-157	-157	-157
이익잉여금	990	1,076	1,298	1,689	2,148
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,148	5,476	5,861

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	231	188	-193	568	615
당기순이익	202	229	245	414	500
유형자산 상각비	78	76	94	123	123
무형자산 상각비	10	9	5	4	3
외환손익	-4	-123	13	28	8
운전자본의 감소(증가)	-364	-375	-640	-1	-20
기타	309	372	90	0	1
투자활동으로인한현금흐름	201	-167	187	-152	-148
투자자산의 감소(증가)	-113	-50	113	-1	-11
유형자산의 감소	1	5	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	-52	-123	-123
기타	325	-112	125	-28	-14
재무활동으로인한현금흐름	-189	-192	-125	-86	-115
차입금의 증가(감소)	14	20	-130	0	0
사채의증가(감소)	-218	210	-125	0	0
자본의 증가	353	-2	-0	0	0
배당금	-44	-22	-23	-24	-41
기타	-294	-398	153	-62	-74
기타현금흐름	8	31	45	0	0
현금의증가(감소)	252	-140	-85	330	352
기초현금	1,752	2,004	1,864	1,780	2,110
기말현금	2,004	1,864	1,780	2,110	2,462

(단위: 원, 배, %)

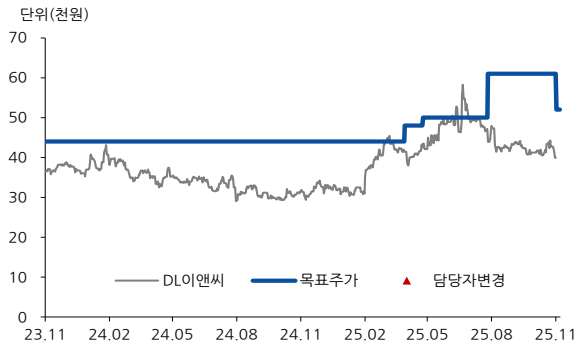
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,169	5,873	6,337	10,706	12,930
EPS(지배순이익 기준)	4,799	5,873	6,337	10,706	12,930
BPS(자본총계 기준)	111,110	112,902	119,951	127,595	136,552
BPS(지배지분 기준)	111,110	112,902	119,951	127,595	136,552
DPS	500	540	630	1,070	1,290
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.5	6.3	3.7	3.1
P/E(지배순이익 기준)	7.5	5.5	6.3	3.7	3.1
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	1.0	0.9	1.6	0.8	0.2
배당수익률	1.4	1.7	1.5	2.5	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-53.2	13.6	7.9	68.9	20.8
EPS(지배순이익 기준)	-54.6	22.4	7.9	68.9	20.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	4.8	4.9	7.8	8.8
ROE(지배순이익 기준)	4.1	4.8	4.9	7.8	8.8
ROA	2.2	2.4	2.6	4.5	5.2
안정성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	77.3	72.8	69.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.8	5.0	9.4	12.5	14.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.19	BUY	44,000	-24.93	-14.09
2023.11.19	AFTER 6M	44,000	-13.61	-2.05
2024.02.02	M.PERFORM	44,000	-16.11	-9.43
2024.04.08	BUY	44,000	-25.07	-15.00
2024.10.08	AFTER 6M	44,000	-20.97	3.18
2025.04.04	BUY	48,000	-15.72	-9.90
2025.04.30	BUY	50,000	-2.95	16.40
2025.08.01	BUY	61,000	-30.15	-21.48
2025.11.07	BUY	52,000		

▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.