DL이앤씨(375500)

매수(유지)

목표주가: 50,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
67	77	60	67

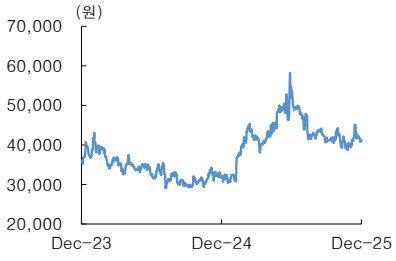
Stock Data

KOSPI(12/30)		4,214
주가(12/30)		41,150
시가총액(십억원)		1,592
발행주식수(백만)		39
52주 최고/최저가(원)		58,200/30,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)		10,851
유동주식비율/외국인지분율(%)		74.2/29.3
주요주주(%)	DL 외 7 인	24.8
	국민연금공단	9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.2	(20.6)	28.0
KOSPI 대비(%p)	(5.1)	(57.8)	(47.6)

주가추이



자료: FnGuide

4Q25 Preview: 4분기 부진을 딛고 2026년부터 회복

4분기 영업이익은 컨센서스에 부합

플랜트의 부진을 주택으로 만회하는 실적이다. 4분기 연결 매출액은 1조 8,198억원(-25.4% YoY, -4.6% QoQ), 영업이익은 717억원(-23.8% YoY, -38.6% QoQ, OPM +3.9%)으로 추정한다. 비수기인 3분기에 비해 실적 감소폭이 크지만, 매출액과 영업이익 모두 낮아진 컨센서스(가이던스 하향 조정 후)에 부합한다. 관전포인트는 두 가지다. 첫째, 플랜트 부문 원가율이다. 4분기 플랜트 부문 원가율은 94.0%로 추정한다. 국내 현장에서 아직 정산하지 못한 원가가 추가로 투입됐기 때문인데, 도급증액 여부에 따라 실적 스윙이 클 것이다. 둘째, 주택 부문 원가율이다. 4분기 원가율은 84.0%로 추정한다. 현재 별도 주택 원가율은 80% 중반으로 하향 안정화돼 있다. 준공 정산과 같은 이벤트를 감안 시 추가 하락 여지 있다.

주택 실적 회복의 원년, 2024년부터 회복된 착공 실적 효과

2026년 연결 영업이익은 4,830억원(+22.1% YoY, OPM +6.7%)으로 추정한다. 기존 대비 영업이익 추정치를 12.4% 상향한 것이다. 핵심은 주택 부문의 외형 회복이다. 2026년 주택 부문 매출액은 2025년에 비해 14.5% 증가할 것으로 추정한다. 주택 매출액은 2022년 3.7조원을 기록한 이후 2025년(2.6조원)까지 3개년 연속 감소했다. 주택 착공 규모가 2023년까지 매년 감소했기 때문인데, 2024년부터 회복하기 시작한 성과가 2026년부터 반영된다. 하향 안정화된 원가율은 2026년에도 이어지기 때문에, 주택 부문 실적으로 플랜트 부문 부진을 만회할 것이다.

목표가 6% 상향, 신규 시장 진입에 따른 밸류에이션 할인 축소 기대

매수 의견을 유지하며, 목표주가를 50,000원으로 6.4% 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 123,624원에 목표 P/B 0.40배(ROE 6.0%, COE 9.0%, 영구성장률 0.0%, 할인율 40.0%)를 적용해 산출했다. 2026년 순이익 추정치 상향(11.5%)에 따라, 2026년 BPS 추정치가 0.9% 증가했고, 적용 ROE를 0.3%p 높였다. 수주, 신규 시장 진입(SMR 등)과 같이 시장 대비 밸류에이션 할인폭을 줄일 수 있는 회사 개별 요소들을 반영해가면서 목표주가를 높여갈 계획이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	7,991	331	188	4,679	(53.8)	418	7.7	0.8	0.3	4.1	1.4
2024A	8,318	271	229	5,413	15.7	356	5.9	0.9	0.3	4.8	1.7
2025F	7,526	396	236	5,597	3.4	379	7.4	2.5	0.3	4.8	2.2
2026F	7,224	483	383	9,237	65.1	366	4.5	2.8	0.3	7.6	3.2
2027F	7,251	514	426	10,279	11.3	297	4.0	3.6	0.3	8.1	3.2

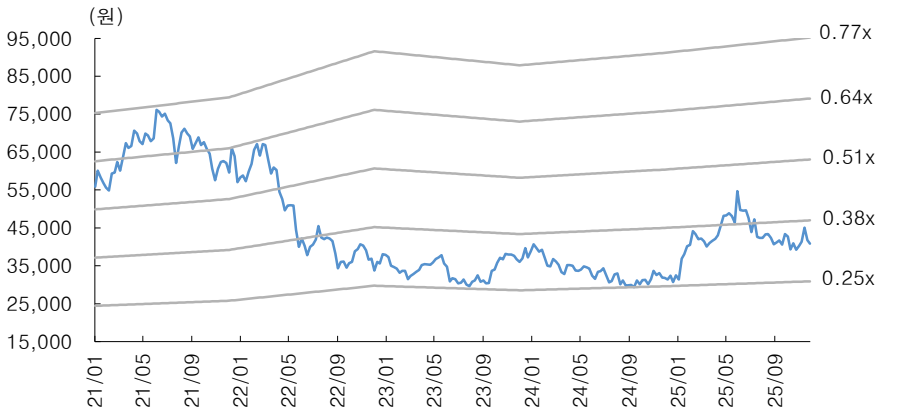
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 12개월 선행 P/B 밴드



주: 2021년 1월 29일~2025년 12월 30일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

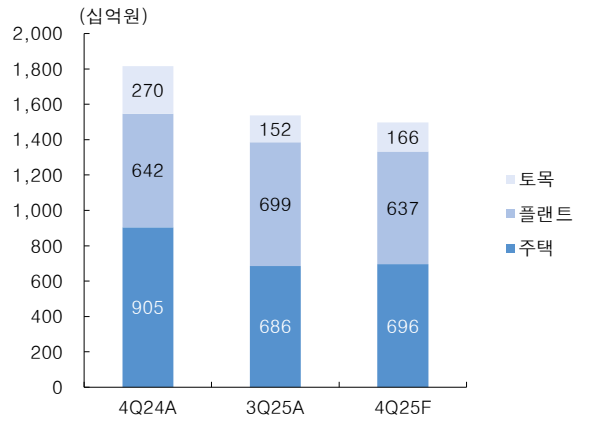
<표 1> DL이앤씨 2025년 4분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	4Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존 추정	차이	컨센서스	차이	3Q25	증감률	4Q24	증감률
매출액	1,820	1,848	(1.5)	1,868	(2.6)	1,907	(4.6)	2,439	(25.4)
- 주택	696	711	(2.2)			686	1.4	905	(23.1)
- 토목	166	192	(14.0)			152	9.1	270	(38.6)
- 플랜트	623	637	(2.2)			699	(10.9)	642	(3.0)
- DL건설	341	312	9.4			369	(7.5)	630	(45.9)
매출총이익	199	186	7.4			257	(22.2)	287	(30.6)
- 주택	111	107	4.3			119	(6.7)	128	(12.8)
- 토목	8	10	(14.0)			(14)	흑자전환	9	(9.7)
- 플랜트	37	32	17.4			99	(62.1)	98	(62.0)
- DL건설	42	37	13.7			51	(18.8)	51	(18.9)
영업이익	72	62	15.3	70	2.3	117	(38.6)	94	(23.8)
영업이익률	3.9%	3.4%	0.6%p	3.8%	0.2%p	6.1%	(2.2%p)	3.9%	0.1%p
지배지분순이익	71	64	10.7	60	18.8	126	(43.6)	117	(39.3)

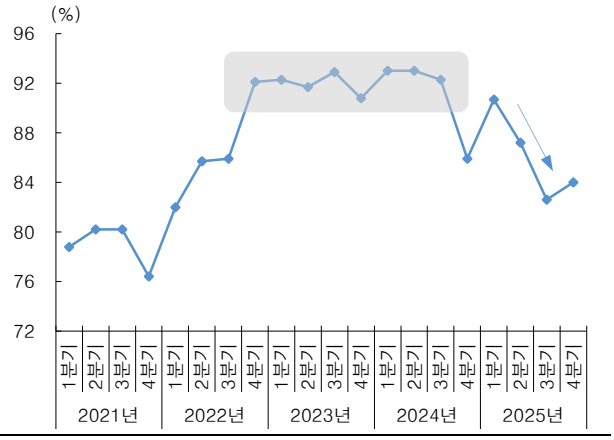
주: 기타 부문, 연결종속 매출액과 매출총이익은 표시 생략
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 2] 전년동기, 전분기 매출액의 사업부별 구성 비교



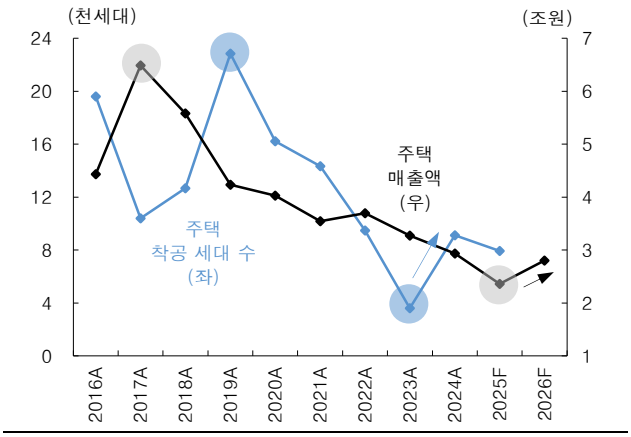
자료: DL이앤씨, 한국투자증권

[그림 3] 주택 부문 원가율 추이: 하향 후 안정화 단계



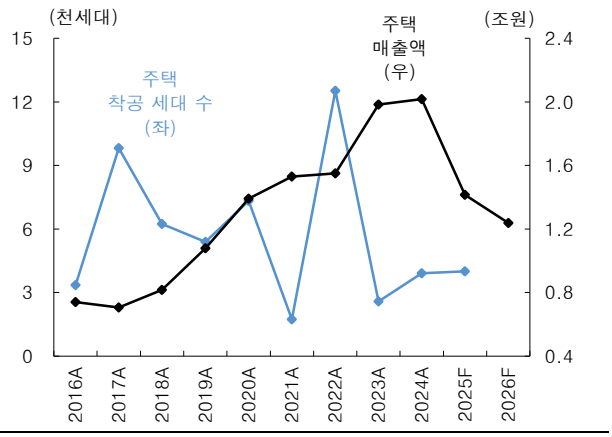
주: 별도 기준
자료: DL이앤씨, 한국투자증권

[그림 4] DL이앤씨(별도) 주택 착공 세대 수와 매출액



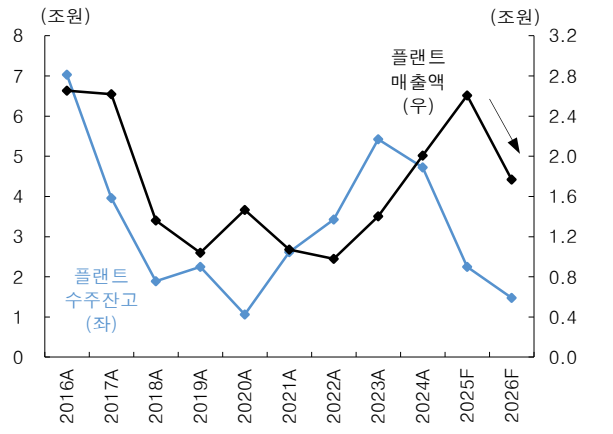
자료; DL이앤씨, 한국투자증권

[그림 5] DL건설 주택 착공 세대 수와 매출액



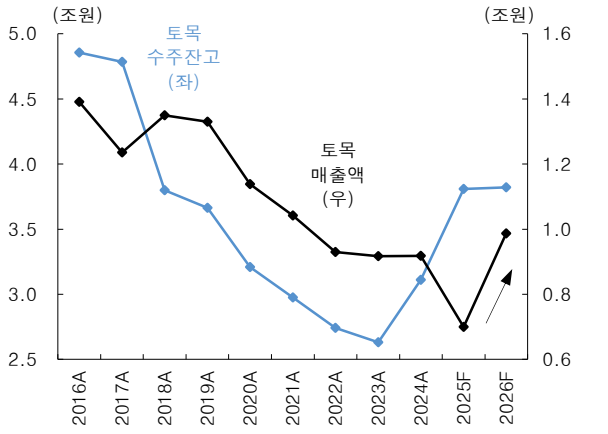
자료: DL이앤씨, 한국투자증권

[그림 6] 플랜트 부문 수주잔고와 매출액 추이



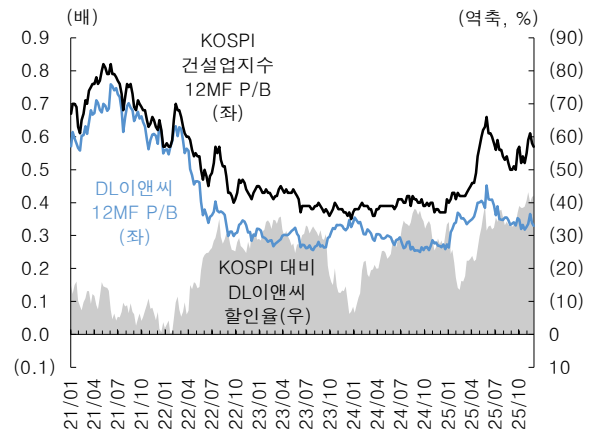
주: DL이앤씨 별도 실적에 해외법인 실적을 포함한 것
자료: DL이앤씨, 한국투자증권

[그림 7] 토목 부문 수주잔고와 매출액 추이



주: DL이앤씨 별도 실적에 해외법인 실적을 포함한 것
자료: DL이앤씨, 한국투자증권

[그림 8] 코스피 건설업지수 대비 밸류에이션 할인률 40%



주: 2021년 1월 29일~2025년 12월 30일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> DL이앤씨 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	1,808	1,991	1,907	1,820	1,797	1,833	1,752	1,842	8,318	7,526	7,224	7,251
DL이앤씨(별도+해외법인)	1,347	1,557	1,536	1,484	1,461	1,468	1,373	1,443	5,858	5,923	5,746	5,700
주택	574	659	686	696	709	755	733	795	2,932	2,614	2,992	3,291
토목	193	190	152	166	213	254	238	281	918	700	986	1,213
플랜트	578	707	699	623	539	460	402	367	2,006	2,607	1,767	1,197
기타	3	1	(1)	0	0	0	0	0	3	2	0	0
DL건설(별도)	467	438	369	341	1,614	345	375	388	2,469	1,614	1,518	1,591
건축	386	380	296	252	223	236	250	262	2,017	1,314	971	1,162
토목	81	58	72	89	123	139	139	147	453	300	547	429
매출총이익(연결)	193	254	257	199	903	229	236	227	846	903	932	964
DL이앤씨(별도+해외법인)	142	209	205	158	190	193	182	193	680	714	758	771
주택	53	84	119	111	113	121	117	127	274	368	479	527
토목	20	17	(14)	8	21	25	24	28	72	30	99	121
플랜트	67	107	99	37	54	46	40	37	327	310	177	120
기타	2	0	2	1	1	1	1	1	6	5	4	4
DL건설(별도)	51	45	51	42	40	43	45	47	166	189	174	193
건축	51	55	46	35	31	33	35	37	147	187	136	163
토목	1	(10)	5	6	9	10	10	10	19	2	38	30
영업이익(연결)	81	126	117	72	117	122	118	126	271	396	483	514
DL이앤씨(별도+해외법인)	59	104	117	54	95	98	93	99	257	333	385	401
DL건설(별도)	22	23	0	18	22	24	25	27	14	62	98	113
세전이익(연결)	43	25	150	99	127	133	131	140	354	316	532	591
순이익(연결)	30	8	126	71	91	96	95	101	229	236	383	426
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	(4.4)	(3.8)	(0.6)	(25.4)	(0.6)	(7.9)	(8.1)	1.2	4.1	(9.5)	(4.0)	0.4
DL이앤씨(별도+해외법인)	4.2	11.2	13.7	(18.3)	8.5	(5.7)	(10.6)	(2.7)	4.6	1.1	(3.0)	(0.8)
DL건설(별도)	(21.9)	(34.9)	(35.3)	(45.9)	245.8	(21.0)	1.8	13.9	1.5	(34.6)	(5.9)	4.8
영업이익(연결)	33.0	287.5	40.1	(23.8)	44.7	(3.6)	1.3	75.3	(18.1)	46.0	22.1	6.4
DL이앤씨(별도+해외법인)	20.1	158.8	59.9	(43.0)	60.2	(5.7)	(20.2)	83.5	(4.5)	29.7	15.4	4.2
DL건설(별도)	87.2	NA	NA	NA	2.7	6.0	NA	50.3	(77.4)	347.9	57.9	15.1
주요 지표												
주택 GPM(DL이앤씨)	9.3	12.8	17.4	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	9.3	14.1	16.0	16.0
건축 GPM(DL건설)	13.1	14.5	15.5	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	7.3	14.2	14.0	14.0
영업이익률(연결)	4.5	6.3	6.1	3.9	6.5	6.6	6.8	6.8	3.3	5.3	6.7	7.1
DL이앤씨(별도+해외법인)	4.4	6.6	7.6	3.6	6.5	6.7	6.8	6.9	4.4	5.6	6.7	7.0
DL건설(별도)	4.7	5.2	0.0	5.2	1.4	7.0	6.7	6.8	0.6	3.9	6.5	7.1
순이익률(연결)	1.7	0.4	6.6	3.9	5.1	5.2	5.4	5.5	2.8	3.1	5.3	5.9

자료: DL이앤씨, 한국투자증권

<표 3> DL이앤씨 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 대, 십억원/대, 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	7,526	7,224	7,251	7,554	7,541	7,583	(0.4%)	(4.2%)	(4.4%)
영업이익	396	483	514	386	430	447	2.5%	12.4%	15.0%
영업이익률	5.3%	6.7%	7.1%	5.1%	5.7%	5.9%	0.1%p	1.0%p	1.2%p
세전이익	316	532	591	307	477	520	3.1%	11.5%	13.8%
순이익	236	383	426	229	343	374	3.0%	11.5%	13.8%
EPS(원)	5,597	9,237	10,279	5,433	8,287	9,031	3.0%	11.5%	13.8%
BPS(원)	118,403	123,624	129,880	118,238	122,515	127,532	0.1%	0.9%	1.8%
ROE(%)	4.8%	7.6%	8.1%	4.7%	6.8%	7.2%	0.1%p	0.7%p	0.9%p

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> DL이앤씨 목표주가 50,000원으로 6.4% 상향

	단위	구분	계산	내용	비고
12개월 선행 BPS	원	ⓐ		123,624	52주 경과 기준 가중치 부여
목표 PBR	배	ⓑ	ⓑ=(ⓒ-ⓗ)/(ⓓ-ⓗ)	0.40	
ROE	%	ⓒ		6.0	
COE	%	ⓓ	ⓓ=ⓔ+(ⓕ-ⓔ)xⓖ	9.0	
무위험수익률	%	ⓔ		2.6	3년만기 국채 최근 1년 평균 수익률
시장기대수익률	%	ⓕ		9.0	
조정 베타		ⓖ		1.0	사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여
장기성장률	%	ⓗ		0.0	
할증/할인률	%	ⓘ		(40.0)	KOSPI 건설업지수 12MF P/B 대비
적용 PBR		ⓙ	ⓙ=ⓑx(1+ⓘ)	0.40	
목표주가	원	ⓚ	ⓙ=ⓐxⓑ	50,000	
현재주가	원			41,150	2025년 12월 30일 종가
상승여력	%			21.5	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,991**	**8,318**	**7,526**	**7,224**	**7,251**
매출원가	7,209	7,473	6,624	6,291	6,287
매출총이익	782	846	903	932	964
판매관리비	451	575	507	449	450
영업이익	**331**	**271**	**396**	**483**	**514**
영업이익률(%)	*4.1*	*3.3*	*5.3*	*6.7*	*7.1*
EBITDA	418	356	379	366	297
EBITDA Margin(%)	*5.2*	*4.3*	*5.0*	*5.1*	*4.1*
영업외수익	(51)	83	(80)	49	77
금융수익	146	203	154	191	220
금융비용	63	66	142	143	143
기타영업외손익	(157)	(45)	(109)	0	0
관계기업관련손익	24	(8)	18	0	0
세전계속사업이익	**280**	**354**	**316**	**532**	**591**
법인세비용	78	125	80	149	166
연결당기순이익	202	229	236	383	426
지배주주지분순이익	**188**	**229**	**236**	**383**	**426**
지배주주순이익률(%)	*2.4*	*2.8*	*3.1*	*5.3*	*5.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	6.6	4.1	(9.5)	(4.0)	0.4
영업이익 증가율	(33.5)	(18.1)	46.0	22.1	6.4
지배주주순이익 증가율	(54.5)	22.0	3.0	62.1	11.3
EPS 증가율	(53.8)	15.7	3.4	65.1	11.3
EBITDA 증가율	(28.3)	(15.0)	6.5	(3.5)	(18.9)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**9,344**	**9,712**	**8,699**	**8,254**	**8,194**
유동자산	5,783	6,006	5,434	5,215	5,235
현금성자산	2,004	1,864	1,687	1,619	1,625
매출채권및기타채권	1,332	1,649	1,492	1,432	1,437
재고자산	938	921	834	800	803
비유동자산	3,561	3,707	3,265	3,039	2,959
투자자산	1,370	1,433	1,297	1,245	1,249
유형자산	128	36	(56)	(149)	(241)
무형자산	33	29	26	25	25
부채총계	**4,575**	**4,867**	**3,765**	**3,104**	**2,782**
유동부채	3,749	3,855	2,790	2,150	1,829
매입채무및기타채무	1,555	1,821	1,882	1,806	1,813
단기차입금및단기사채	145	160	175	175	175
유동성장기부채	375	70	120	170	220
비유동부채	827	1,012	976	953	954
사채	209	419	419	419	419
장기차입금및금융부채	485	471	446	428	428
자본총계	**4,769**	**4,846**	**4,933**	**5,151**	**5,412**
지배주주지분	4,769	4,846	4,933	5,151	5,412
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	(105)	(16)	(16)	(16)	(16)
이익잉여금	990	1,076	1,275	1,603	1,974
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(1,025)	(981)	(746)	(647)	(615)

현금흐름표

(단위: 십억원)

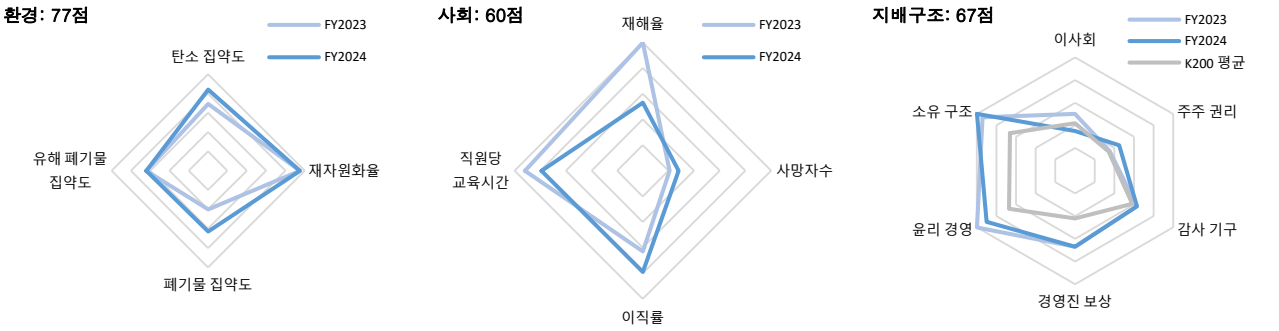
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**231**	**188**	**(424)**	**(224)**	**(169)**
당기순이익	202	229	236	383	426
유형자산감가상각비	78	76	(25)	(125)	(225)
무형자산상각비	10	9	8	7	7
자산부채변동	(364)	(375)	(617)	(486)	(378)
기타	305	249	(26)	(3)	1
투자활동현금흐름	**201**	**(167)**	**255**	**190**	**191**
유형자산투자	(12)	(10)	111	212	312
유형자산매각	1	5	5	5	5
투자자산순증	172	(126)	43	(59)	(115)
무형자산순증	(4)	(2)	(5)	(6)	(7)
기타	44	(34)	101	38	(4)
재무활동현금흐름	**(189)**	**(192)**	**(9)**	**(34)**	**(16)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(73)	(152)	29	21	39
배당금지급	(44)	(22)	(23)	(38)	(54)
기타	(72)	(18)	(15)	(17)	(1)
기타현금흐름	8	31	0	0	0
현금의증가	**252**	**(140)**	**(178)**	**(68)**	**6**
FCF	237	101	(162)	(19)	85

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,679	5,413	5,597	9,237	10,279
BPS	118,957	114,139	118,403	123,624	129,880
DPS	500	540	900	1,300	1,300
수익성(%)					
ROA	2.2	2.4	2.6	4.5	5.2
ROE	4.1	4.8	4.8	7.6	8.1
배당수익률	1.4	1.7	2.2	3.2	3.2
배당성향	10.7	10.0	16.0	14.2	12.8
안정성					
부채비율(x)	95.9	100.4	76.3	60.3	51.4
차입금/자본총계비율(%)	27.0	24.4	24.6	23.9	23.5
이자보상배율(x)	6.8	5.0	7.6	9.0	9.4
순차입금/EBITDA(x)	(2.5)	(2.8)	(2.0)	(1.8)	(2.1)
Valuation(x)					
PER	7.7	5.9	7.4	4.5	4.0
최고	8.3	8.2	10.7	6.5	5.8
최저	6.2	5.3	5.4	3.2	2.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
최고	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
최저	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	0.8	0.9	2.5	2.8	3.6

주: K-IFRS (연결) 기준

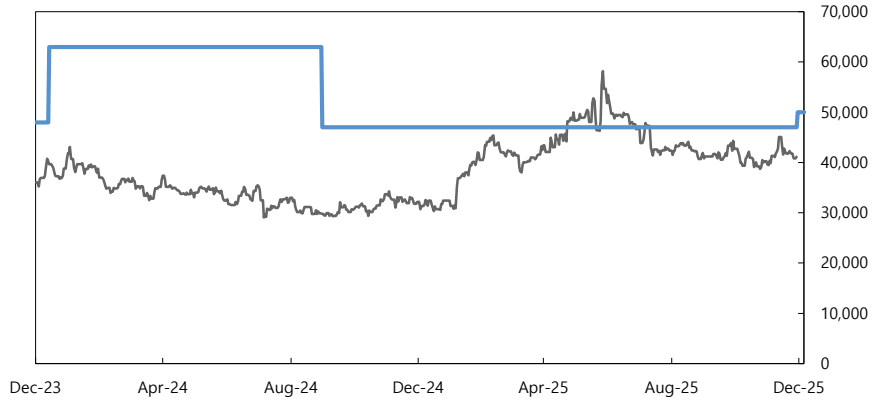
KIS ESG Indicator



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DL이앤씨 (375500)	2023.02.06	매수	48,000원	-29.2	-15.1
	2024.01.12	매수	63,000원	-45.2	-31.6
	2024.09.30	매수	47,000원	-14.9	23.8
	2025.09.30	1년경과		-12.2	-4.0
	2025.12.30	매수	50,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 30일 현재 DL이앤씨 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.