DL이앤씨 (375500)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 건설/건자재 | 2026. 1. 8

비용 반영의 4분기

플랜트 원가 상승, 대손 상각 등 낮아진 눈높이에 부합할 전망

DL이앤씨의 4분기 매출액은 1조 7,947억원으로 전년동기대비 26.4% 감소, 컨센서스에 비교적 부합할 전망이다. 영업이익은 593억원으로 전년동기대비 37.0% 감소하며 낮아진 눈높이에 비교적 부합할 전망이다. 이는 1) 플랜트 수주 부진에 따른 매출 공백, 2) DL건설의 주택 대손상각비 반영 및 사옥 이전에 따른 판관비 상승, 3) DL이앤씨 별도의 대형 현장 원가 상승 영향에 기인한다. 다만, 지난 분기 전망공시 정정을 통해 연간 영업이익을 기존 5,200억원에서 3,800억원으로 선제적으로 하향 조정시켰기 때문에 4분기 실적 자체에 대한 낮은 기저가 이미 형성된 시점으로 판단한다.

주가 낙폭 과대로 밸류에이션 업사이드 상존, 투자의견 Buy로 상향

DL이앤씨에 대해 목표주가를 기존 45,000원에서 48,000원으로 상향 조정하고, 투자의견을 Buy로 상향한다. 목표주가는 1) 수주 부진에 따라 매출에 대한 눈높이를 낮춘 대신 기존 보수적 가정을 일부 철회하여, 특정 현장에서 기인한 원가 상승이 4분기 이후 점진적으로 소강될 것으로 보았고, 2) 이에 따른 이익 추정치의 상향 및 목표 BPS의 Forward 시점 반영으로 기존 대비 소폭 상향 조정했다. 최근 주가의 낙폭 과대에 따른 밸류에이션 업사이드가 상존함에 따라 투자의견 역시 Hold에서 Buy로 상향했다. 대형 플랜트 현장의 경우 2026년 상반기 준공 전후로 클레임을 통해 환입될 가능성이 있고, 높아진 주택 마진이 DL이앤씨의 이익 성장성을 이끌것임에는 분명하다. 다만, 플랜트 수주 공백과 토목 수주잔고 매출화 지연 등에 따른 타 사업의 둔화된 성장성, 내년 상반기까지 여전히 상존하는 플랜트 부문 원가율 변동성과 DL건설 추가 미수금 상각 가능성 등을 고려할 때, 여전히 큰 주가 업사이드를 기대할 시점은 아니라고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,501	7,345	7,949
영업이익	331	271	383	406	539
세전이익	280	354	299	355	491
순이익	202	229	230	257	356
EPS (원)	4,377	5,341	5,954	6,653	9,192
증감률 (%)	-54.5	22.0	11.5	11.7	38.2
PER (X)	8.2	6.0	6.7	6.0	4.4
PBR (X)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (X)	1.3	1.3	1.8	1.6	1.1
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.1	5.5	6.8
EBITDA 마진 (%)	5.2	4.3	5.3	5.7	6.9
ROE (%)	4.4	4.8	4.7	5.0	6.6
부채비율 (%)	95.9	100.4	104.2	98.9	95.0

주: DL이앤씨, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	48,000 원
현재주가	40,000 원
상승여력	20.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (1/7)	4,551.06 pt
시가총액	15,477 억원
발행주식수	38,694 천주
52 주 최고가/최저가	58,200 / 30,350 원
90 일 일평균거래대금	92.79 억원
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(25.12E)	2.5%
BPS(25.12E)	130,072 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -14.3%
	6 개월 -66.8%
	12 개월 -59.7%
주주구성	DL (외 8 인) 24.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.5%
	Kopernik Global Investors (외 1 인) 8.1%

Stock Price

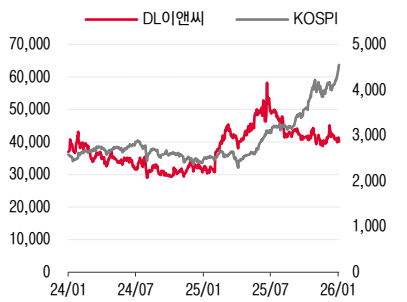


표1 DL 이앤씨 멀티플에 의한 목표주가 재산정

	2024	2025E	2026E	2027E
BPS (원)	112,902	130,072	135,499	143,466
PBR (X)	0.29	0.31	0.30	0.28
ROE (%)	4.8	4.7	5.0	6.6
Target BPS (원)	136,163	12M Forward BPS		
Target PBR (X)	0.35	주택주 평균 Forward PBR 적용		
목표주가 (원)	48,000			
현재주가 (원, 1/7)	40,000			
Upside (%)	20.0			
기존목표주가 (원)	45,000			
변동률 (%)	6.7			

자료: LS증권 리서치센터

표2 DL 이앤씨 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
항목	기존	변경	*증감율 (%,%p)*	기존	변경	*증감율 (%,%p)*
매출액	7,759	7,501	*-3.3*	7,429	7,345	*-1.1*
영업이익	376	383	*1.9*	373	406	*8.9*
영업이익률(%)	4.8	5.1	*0.3*	5.0	5.5	*0.5*
순이익	188	230	*22.7*	211	257	*22.0*
순이익률(%)	2.4	3.1	*0.7*	2.8	3.5	*0.7*

자료: LS증권 리서치센터

표3 DL 이앤씨 4Q25 Preview

(단위: 십억원)	4Q25E	4Q24	*YoY (%,%p)*	3Q25	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	1,794.7	2,438.8	*-26.4*	1,907.0	*-5.9*	1,823.1	*-1.6*
영업이익	59.3	94.1	*-37.0*	116.8	*-49.2*	67.1	*-11.7*
영업이익률 (%)	3.3	3.9	*-0.6*	6.1	*-2.8*	3.7	*-0.4*
순이익	65.5	117.3	*-44.2*	126.3	*-48.1*	62.5	*4.8*
순이익률 (%)	3.7	4.8	*-1.2*	6.6	*-3.0*	3.4	*0.2*

주: IFRS 연결 기준, 컨센서스는 1개월 기준임 / 자료: DL이앤씨, FnGuide, LS증권 리서치센터

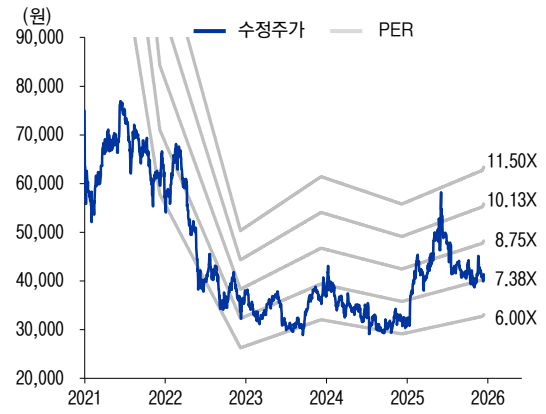
LS증권 리서치센터

표4 DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	8,318	7,501	7,345	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,907	1,795
DL이앤씨+해외법인	5,856	5,900	5,754	1,291	1,399	1,350	1,816	1,344	1,556	1,537	1,463
토목	918	739	844	199	223	227	270	193	190	152	205
플랜트	2,006	2,502	1,809	418	461	485	642	578	707	699	518
주택	2,932	2,659	3,101	673	715	638	905	574	659	686	741
DL건설	2,469	1,608	1,598	597	672	570	630	467	438	369	335
Sales Growth (YoY %)	*4.1*	*-9.8*	*-2.1*	*2.2*	*5.1*	*4.4*	*4.5*	*-4.4*	*-3.8*	*-0.6*	*-26.4*
DL이앤씨+해외법인	*4.7*	*0.8*	*-2.5*	*-3.5*	*1.9*	*8.2*	*11.2*	*4.1*	*11.2*	*13.8*	*-19.4*
토목	*0.2*	*-19.5*	*14.2*	*-3.3*	*-1.1*	*0.9*	*3.5*	*-3.4*	*-14.9*	*-33.1*	*-23.9*
플랜트	*42.9*	*24.7*	*-27.7*	*17.7*	*62.9*	*79.9*	*29.5*	*38.2*	*53.5*	*44.0*	*-19.4*
주택	*-10.4*	*-9.3*	*16.6*	*-13.2*	*-17.3*	*-15.3*	*3.1*	*-14.8*	*-7.8*	*7.5*	*-18.2*
DL건설	*1.6*	*-34.9*	*-0.6*	*15.9*	*11.9*	*-3.9*	*-12.7*	*-21.9*	*-34.9*	*-35.3*	*-46.9*
Sales Growth (QoQ %)				*-19.0*	*9.5*	*-7.3*	*27.1*	*-25.9*	*10.1*	*-4.2*	*-5.9*
DL이앤씨+해외법인				*-21.0*	*8.4*	*-3.5*	*34.5*	*-26.0*	*15.8*	*-1.3*	*-4.8*
토목				*-23.5*	*11.8*	*1.7*	*18.9*	*-28.5*	*-1.5*	*-20.0*	*35.3*
플랜트				*-15.6*	*10.1*	*5.4*	*32.3*	*-10.0*	*22.4*	*-1.2*	*-25.9*
주택				*-23.3*	*6.2*	*-10.8*	*41.8*	*-36.6*	*14.9*	*4.1*	*8.0*
DL건설				*-17.3*	*12.5*	*-15.2*	*10.7*	*-26.0*	*-6.2*	*-15.8*	*-9.1*
매출총이익률 (%)	14.4	15.3	16.0	9.6	8.1	10.9	11.8	10.7	12.7	13.4	11.3
DL이앤씨+해외법인	11.5	12.0	12.9	10.4	9.8	12.2	12.9	10.4	13.4	13.2	10.8
토목	7.9	5.2	8.0	10.1	8.8	10.5	3.4	10.2	8.8	-9.5	8.1
플랜트	16.2	12.0	12.4	16.0	14.6	18.9	15.3	11.6	15.2	14.1	5.2
주택	9.4	14.0	14.4	7.0	7.0	7.8	14.1	9.3	12.8	17.4	15.5
DL건설	6.8	12.0	11.1	6.9	4.5	7.8	8.2	11.0	10.2	13.9	13.5
영업이익	271	383	406	61	33	83	94	81	126	117	59
DL이앤씨+해외법인	250	327	349	41	42	73	95	59	104	117	48
DL건설	14	56	58	12	-7	10	-1	22	23	0	12
(YoY %)	*-18.1*	*41.4*	*6.0*	*-32.5*	*-54.7*	*3.7*	*6.7*	*33.0*	*287.5*	*40.1*	*-37.0*
DL이앤씨+해외법인	*-7.0*	*30.7*	*6.6*	*-49.1*	*-17.2*	*16.1*	*25.1*	*45.6*	*147.0*	*59.9*	*-49.6*
DL건설	*-77.4*	*304.8*	*3.1*	*12.5*	*적전*	*-41.1*	*적전*	*87.2*	*흑전*	*n/a*	*흑전*
영업이익률 (%)	3.3	5.1	5.5	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	6.1	3.3
DL이앤씨+해외법인	4.3	5.5	6.1	3.1	3.0	5.4	5.2	4.4	6.7	7.6	3.3
DL건설	0.6	3.5	3.6	2.0	-1.1	1.8	-0.1	4.7	5.2	0.0	3.5
세전이익	354	299	355	44	56	57	197	43	25	150	82
세전이익률 (%)	4.3	4.0	4.8	2.3	2.7	3.0	8.1	2.4	1.2	7.9	4.6
(YoY %)	*26.5*	*-15.5*	*18.7*	*-65.1*	*-11.4*	*-28.4*	*1,800.3*	*-3.6*	*-55.9*	*162.3*	*-58.4*
법인세비용	125	69	98	18	15	12	79	12	16	24	16
법인세율 (%)	35.2	23.0	27.5	41.1	27.4	21.0	40.3	28.9	66.4	15.9	19.8
당기순이익	229	230	257	26	41	45	117	30	8	126	66
순이익률 (%)	2.8	3.1	3.5	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	6.6	3.7
(YoY %)	*13.4*	*0.5*	*11.7*	*-72.3*	*14.4*	*-32.5*	*1,915.5*	*16.4*	*-79.6*	*179.0*	*-44.2*

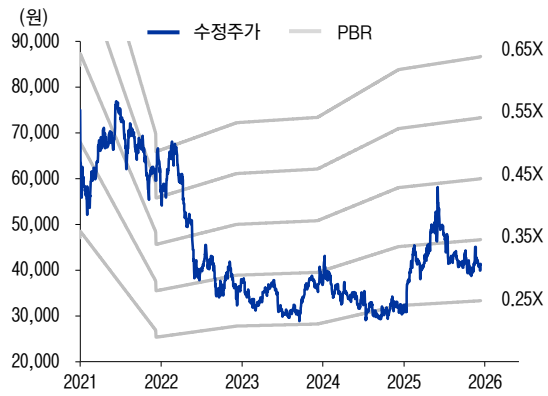
주: IFRS 연결 기준 / 자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

그림1 DL 이앤씨 12M Forward PER Band



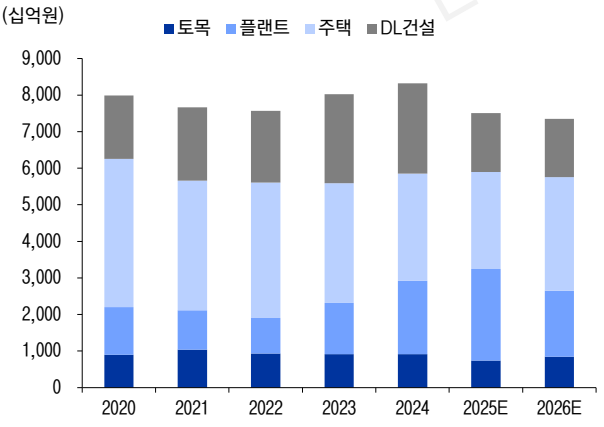
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 DL 이앤씨 12M Forward PBR Band



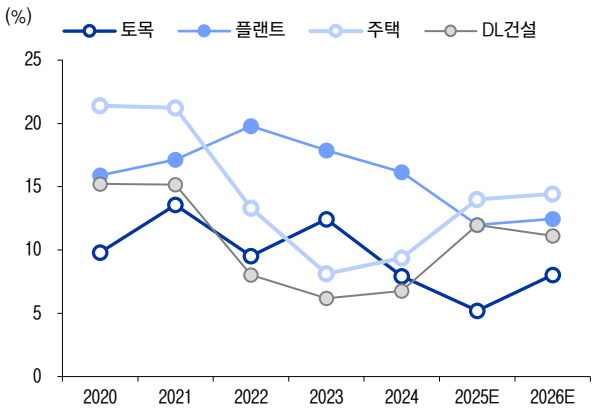
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 DL 이앤씨 부문별 매출액 추이 및 전망



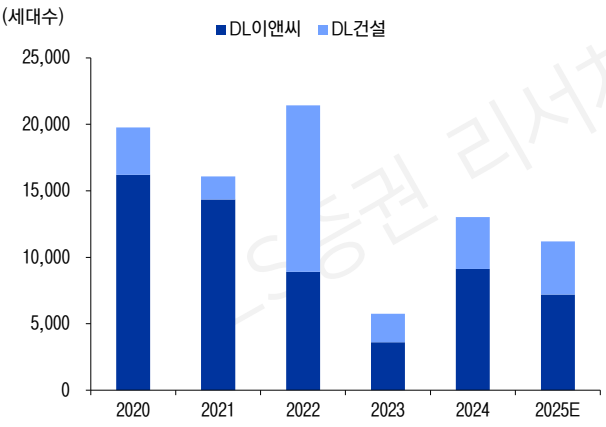
자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

그림4 DL 이앤씨 부문별 매출총이익률 추이 및 전망



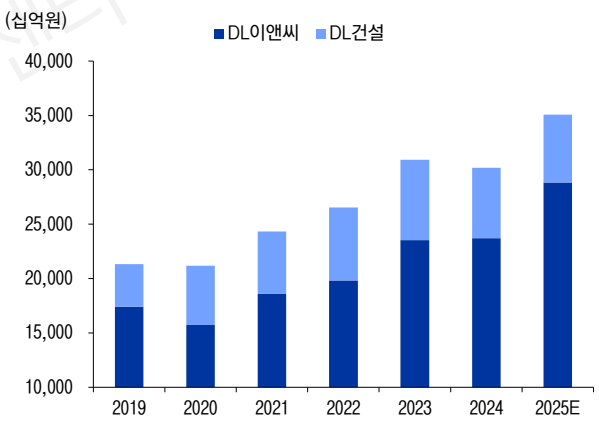
자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

그림5 DL 이앤씨 연도별 착공 추이



자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

그림6 DL 이앤씨 수주잔고 추이



자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,783	6,006	5,286	5,158	5,770
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,823	1,858	2,221
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,110	986	1,067
재고자산	938	921	904	885	958
기타유동자산	1,509	1,571	1,449	1,428	1,524
비유동자산	3,561	3,707	4,992	5,272	5,056
관계기업투자등	3,400	3,642	4,927	5,208	4,992
유형자산	128	36	35	35	35
무형자산	33	29	29	29	29
자산총계	9,344	9,712	10,278	10,430	10,826
유동부채	3,749	3,855	3,354	3,304	3,398
매입채무 및 기타재무	1,555	1,821	1,319	1,267	1,360
단기금융부채	145	160	160	160	160
기타유동부채	2,049	1,873	1,875	1,876	1,878
비유동부채	827	1,012	1,890	1,883	1,876
장기금융부채	67	43	43	44	44
기타비유동부채	759	969	1,847	1,840	1,832
부채총계	4,575	4,867	5,245	5,187	5,275
지배주주지분	4,769	4,846	5,033	5,243	5,551
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,263	1,473	1,782
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,033	5,243	5,551

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,501	7,345	7,949
매출원가	7,209	7,473	6,597	6,425	6,893
매출총이익	782	846	905	920	1,056
판매비 및 관리비	451	575	521	514	517
영업이익	331	271	383	406	539
(EBITDA)	418	356	395	418	551
금융손익	82	136	136	136	136
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	24	8	0	0	0
기타영업외손익	-157	-61	-220	-187	-184
세전계속사업이익	280	354	299	355	491
계속사업법인세비용	78	125	69	98	135
계속사업이익	202	229	230	257	356
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	230	257	356
지배주주	188	229	230	257	356
총포괄이익	194	118	230	257	356
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.1	12.5	13.3
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.1	5.5	6.8
EBITDA 마진률 (%)	5.2	4.3	5.3	5.7	6.9
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	3.1	3.5	4.5
ROA (%)	2.2	2.4	2.3	2.5	3.3
ROE (%)	4.4	4.8	4.7	5.0	6.6
ROIC (%)	6.6	3.7	7.6	7.2	9.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	231	188	386	437	748
당기순이익(손실)	202	229	230	257	356
비현금수익비용가감	393	334	245	255	266
유형자산감가상각비	78	76	3	3	3
무형자산상각비	10	9	9	9	9
기타현금수익비용	305	249	233	243	254
영업활동 자산부채변동	-364	-375	-89	-76	126
매출채권 감소(증가)	-253	-281	-539	-124	81
재고자산 감소(증가)	-51	18	-17	-19	73
매입채무 증가(감소)	76	-28	502	52	-92
기타자산, 부채변동	-136	-85	-35	15	65
투자활동 현금흐름	201	-167	-407	-376	-361
유형자산처분(취득)	5	4	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	12	10	10	10	10
기타투자활동	184	-181	-416	-385	-370
재무활동 현금흐름	-189	-192	-52	-56	-56
차입금의 증가(감소)	1,857	2,004	-8	-8	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-43	-47	-47
기타재무활동	-2,001	-2,174	0	0	0
현금의 증가	252	-140	-42	36	362
기초현금	1,752	2,004	1,864	1,823	1,858
기말현금	2,004	1,864	1,823	1,858	2,221

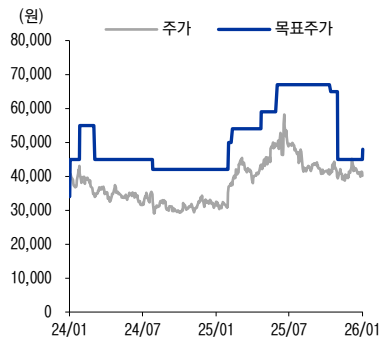
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.2	6.0	6.7	6.0	4.4
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.3	1.3	1.8	1.6	1.1
P/CF	2.3	2.2	3.3	3.0	2.5
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.5	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	6.6	4.1	-9.8	-2.1	8.2
영업이익	-33.5	-18.1	41.4	6.0	32.6
세전이익	-53.0	26.5	-15.5	18.7	38.2
당기순이익	-53.2	13.4	0.5	11.7	38.2
EPS	-54.5	22.0	11.5	11.7	38.2
안정성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	104.2	98.9	95.0
유동비율	154.3	155.8	157.6	156.1	169.8
순차입금/자기자본(x)	-17.8	-16.1	-16.4	-16.7	-16.7
영업이익/금융비용(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총차입금 (십억원)	1,156	1,084	1,074	1,064	1,054
순차입금 (십억원)	-848	-781	-828	-876	-925
주당지표 (원)					
EPS	4,377	5,341	5,954	6,653	9,192
BPS	111,110	112,902	130,072	135,499	143,466
CFPS	15,375	14,557	12,275	13,243	16,077
DPS	500	540	1,000	1,100	1,100

주: IFRS 연결 기준

자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

DL이앤씨 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.05.12	신규	김세련									
2024.01.09	Buy	45,000	-4.2		-13.0						
2024.02.02	Buy	55,000	-26.0		-30.6						
2024.03.11	Buy	45,000	-16.9		-23.6						
2024.08.02	Buy	42,000	-16.3		-25.4						
2025.02.07	Buy	50,000	-23.9		-25.1						
2025.02.17	Buy	54,000	-15.9		-23.2						
2025.04.30	Buy	59,000	-15.3		-21.8						
2025.06.09	Buy	67,000	-13.1		-31.5						
2025.10.20	Buy	65,000	-31.8		-35.4						
2025.11.07	Hold	45,000	0.2		-8.9						
2026.01.08	Buy	48,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)