DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q25 Preview: 무난하게 가이던스 달성 전망

BUY **TP 52,000원**

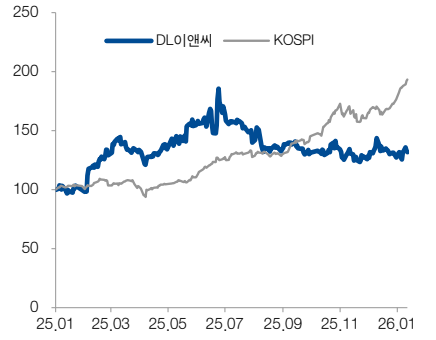
현재주가 (1/14)	41,300원
상승여력	25.9%
시가총액	1,598십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	58,200원/30,350원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인 지분율	29.21%
주요주주 지분율	
DL외7인	24.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.4	1.1	-16.0
상대주가(%p)	-19.2	-23.8	-43.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	6,337	10,706	52,000
After	6,351	10,132	52,000
Consensus	5,297	8,428	
Cons. 차이	19.9%	20.2%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25F 연결 매출액 1조 9,326억원(-20.8% yoy, +1.3% qoq), 영업이익 850억원(-9.6% yoy, -27.4% qoq, OPM 4.4%)으로 컨센서스 상회 전망
- 매출액의 감소는 대형 플랜트 현장이 공사 막바지에 접어듦에 기인하며, 영업이익의 경우 부문별로 유의미한 일회성 이익이 확인되지 않음을 고려해 보수적으로 추정

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25로 예정되었던 LH 민참사업 도급증액은 중재에 시간이 소요되어 일부만 당분기에 인식, 나머지는 26년 초로 이연됨. 그러나 동사의 빠른 Mix 개선 속도를 감안하면 이를 배제하더라도 경상적인 GPM은 15% 내외를 유지할 수 있을 전망
- 토목부문에서는 고원가율 현장의 준공 이후 이익률이 정상화되고 있음. 그 외 특이사항 없음
- 플랜트부문의 Shaheen PJT는 26년 6월 말 준공 예정이며 공사 마무리 단계에 진입했을 것으로 추정(3Q25 말 누적진행률 약 72%). 전분기 약 400억원의 비용 반영 이후 잔여 매출액은 높은 원가율로 인식될 것. 그러나 매출액 규모 자체가 감소하기 시작했기 때문에 부문 원가율을 드라마틱하게 높이기는 어려울 전망
- 주택부문의 수주는 연말까지 양호하게 인식되었고 토목부문은 무난하게, 플랜트부문은 대형 PJT 수주 없이 25년을 마무리한 것으로 확인됨. DL건설은 건축부문 수주가 증가해 전체 수주금액에 기여
- 4Q25 별도기준 약 2,200세대 착공, DL건설 착공물량 없이 마무리. 연간 연결 착공실적은 약 12,000세대로 가이던스를 거의 달성한 것으로 추정됨

BUY(유지) / TP 52,000 원(유지) = 12m Fwd. BPS 126,920 원 * Target P/B 0.41x

- Target P/B는 직전 보고서와 동일하게 더딘 분양경기 회복 및 주택주의 규제 리스크 영향을 반영한 보수적 국면인 22년의 평균 P/B 0.41배를 적용함. 목표주가 및 투자의견 유지

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	7,639	409	248	501	6,351	8.1	6.5	0.3	1.6	5.0	1.6
2026F	6,893	494	394	642	10,132	59.5	4.1	0.3	0.8	7.5	2.4
2027F	6,882	586	462	733	11,883	17.3	3.5	0.3	0.2	8.2	2.8

* K-IFRS 연결 기준

<표1> DL이앤씨 4Q25 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.
매출액	2,439	1,907	1,933	-20.8%	1.3%	1,823	6.0%
영업이익	94	117	85	-9.6%	-27.4%	65	29.8%
세전이익	197	150	111	-43.6%	-26.0%	95	16.6%
당기순이익	117	126	83	-28.8%	-33.9%	59	40.7%

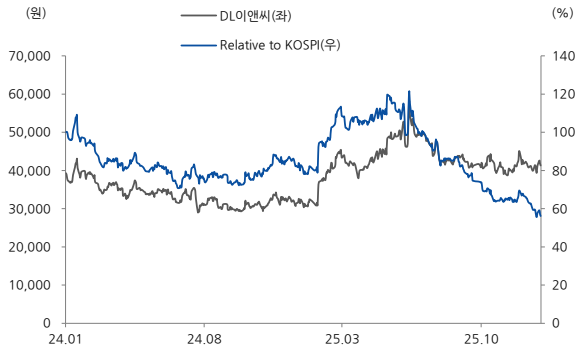
자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	126,920	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.41	- 22년 평균 P/B
적정주가 (원)	52,037	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**52,000**	
전일종가 (원)	41,300	- 2026.01.14 종가
상승여력 (%)	25.9	
투자의견	**BUY**	

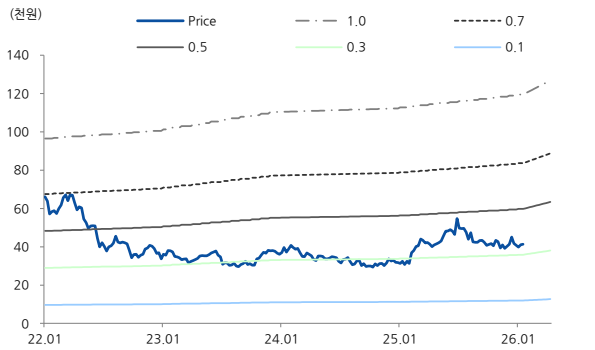
자료: 현대차증권

<그림1> DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표3> DL이앤씨 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,808**	**1,991**	**1,907**	**1,933**	**1,683**	**1,690**	**1,679**	**1,840**	**8,318**	**7,639**	**6,893**
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-20.8%	-6.9%	-15.1%	-11.9%	-4.8%	4.1%	-8.2%	-9.8%
1. DL 이앤씨(별도)	1,344	1,556	1,537	1,510	1,266	1,277	1,300	1,392	5,860	5,947	5,236
YoY	3.8%	11.2%	13.8%	-16.9%	-5.8%	-17.9%	-15.4%	-7.8%	4.8%	1.5%	-12.0%
>주택	574	659	686	663	528	624	675	741	2,932	2,582	2,568
YoY	-14.8%	-7.8%	7.5%	-26.7%	-8.0%	-5.3%	-1.6%	11.8%	-10.4%	-11.9%	-0.5%
>토목	193	190	152	246	187	179	167	272	918	780	805
YoY	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-8.8%	-2.9%	-5.4%	10.1%	10.7%	0.2%	-15.1%	3.3%
>플랜트	578	707	699	601	552	474	458	379	2,010	2,586	1,863
YoY	36.8%	53.5%	44.1%	-6.3%	-4.6%	-33.0%	-34.4%	-37.0%	43.2%	28.6%	-28.0%
2. DL 건설	467	438	369	425	418	414	380	450	2,469	1,698	1,662
YoY	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-32.6%	-10.4%	-5.4%	3.1%	5.8%	1.6%	-31.2%	-2.1%
매출총이익	**193**	**254**	**257**	**240**	**218**	**223**	**238**	**258**	**846**	**944**	**938**
YoY	6.7%	51.5%	22.2%	-16.3%	13.1%	-11.9%	-7.2%	7.3%	8.1%	11.6%	-0.6%
GPM	10.7%	12.7%	13.5%	12.4%	13.0%	13.2%	14.2%	14.0%	10.2%	12.4%	13.6%
1. DL 이앤씨(별도)	140	209	203	185	164	169	188	198	674	736	719
YoY	1.0%	52.1%	23.8%	-21.4%	17.1%	-18.9%	-7.2%	7.3%	7.0%	9.1%	-2.3%
GPM	10.4%	13.4%	13.2%	12.2%	12.9%	13.3%	14.5%	14.2%	11.5%	12.4%	13.7%
>주택	53.1	84	119	105	84.4	100	111	122	274	361	418
YoY	13.2%	67.2%	142.1%	-17.8%	59.1%	18.7%	-6.5%	16.7%	3.0%	31.9%	15.8%
GPM	9.3%	12.8%	17.4%	15.8%	16.0%	16.0%	16.5%	16.5%	9.3%	14.0%	16.3%
>토목	20	17	-14	20	13	13	15	24	73	41	65
YoY	-3.0%	-15.1%	적전	116.0%	-33.2%	-24.9%	흑전	24.5%	-36.3%	-42.8%	57.0%
GPM	10.2%	8.8%	-9.5%	8.0%	7.0%	7.0%	9.0%	9.0%	7.9%	5.3%	8.1%
>플랜트	67	108	98	60	66	57	62	51	328	333	236
YoY	-5.9%	60.4%	7.8%	-38.8%	-1.5%	-47.3%	-37.0%	-14.9%	30.9%	1.6%	-29.2%
GPM	11.6%	15.2%	14.1%	10.0%	12.0%	12.0%	13.5%	13.5%	16.3%	12.9%	12.7%
2. DL 건설	51	45	51	56	55	54	50	60	166	203	219
YoY	25.1%	54.0%	14.8%	9.1%	6.8%	21.2%	-2.9%	7.6%	10.3%	22.4%	7.8%
GPM	11.0%	10.2%	13.9%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	13.4%	6.7%	11.9%	13.1%
영업이익	**81**	**126**	**117**	**85**	**102**	**113**	**129**	**150**	**271**	**409**	**494**
YoY	33.0%	287.5%	40.1%	-9.8%	25.5%	-10.1%	10.2%	77.0%	-18.1%	50.9%	20.9%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	4.4%	6.0%	6.7%	7.7%	8.2%	3.3%	5.4%	7.2%
세전이익	**43**	**25**	**150**	**111**	**112**	**120**	**145**	**149**	**354**	**329**	**526**
YoY	-3.6%	-55.9%	162.3%	-43.5%	163.7%	386.1%	-3.6%	34.1%	26.5%	-7.2%	60.1%
세전이익률	2.4%	1.2%	7.9%	5.7%	6.7%	7.1%	8.6%	8.1%	4.3%	4.3%	7.6%
당기순이익	**30**	**8**	**126**	**83**	**84**	**90**	**109**	**112**	**229**	**248**	**394**
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	-29.0%	178.1%	985.6%	-14.0%	34.1%	13.4%	8.2%	59.0%
당기순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	4.3%	5.0%	5.3%	6.5%	6.1%	2.8%	3.2%	5.7%
수주잔고	**29,386**	**28,802**	**27,546**	**29,358**	**30,023**	**31,382**	**32,401**	**33,960**	**30,178**	**29,358**	**33,960**
>주택	15,948	16,084	15,458	17,695	18,668	20,043	20,869	22,127	15,882	17,695	22,127
>토목	3,092	3,570	3,849	3,830	3,943	4,063	4,296	4,424	3,111	3,830	4,424
>플랜트	4,337	3,523	2,768	2,206	1,755	1,581	1,222	1,143	4,725	2,206	1,143
>DL 건설	6,009	5,626	5,472	5,626	5,658	5,694	6,014	6,264	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	7,639	6,893	6,882
증가율 (%)	6.6	4.1	-8.2	-9.8	-0.2
매출원가	7,209	7,473	6,696	5,955	5,861
매출원가율 (%)	90.2	89.8	87.7	86.4	85.2
매출총이익	782	846	944	938	1,021
매출이익률 (%)	9.8	10.2	12.4	13.6	14.8
증가율 (%)	-16.0	8.2	11.6	-0.6	8.8
판매관리비	451	575	535	444	434
판관비율(%)	5.6	6.9	7.0	6.4	6.3
EBITDA	418	356	501	642	733
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.3	6.6	9.3	10.7
증가율 (%)	-28.3	-14.8	40.7	28.1	14.2
영업이익	331	271	409	494	586
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.4	7.2	8.5
증가율 (%)	-33.4	-18.1	50.9	20.8	18.6
영업외손익	-74	92	-101	32	30
금융수익	146	203	259	191	211
금융비용	63	66	139	100	108
기타영업외손익	-157	-45	-221	-59	-73
종속/관계기업관련손익	24	-8	20	0	0
세전계속사업이익	280	354	329	526	616
세전계속사업이익률	3.5	4.3	4.3	7.6	9.0
증가율 (%)	-52.9	26.4	-7.1	59.9	17.1
법인세비용	78	125	80	131	154
계속사업이익	202	229	248	394	462
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	248	394	462
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	3.2	5.7	6.7
증가율 (%)	-53.2	13.4	8.3	58.9	17.3
지배주주지분 순이익	188	229	248	394	462
비지배주주지분 순이익	14	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-111	98	0	0
총포괄이익	194	118	346	394	462

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	5,523	5,724	6,161
현금성자산	2,004	1,864	1,834	2,211	2,521
단기투자자산	284	299	237	225	234
매출채권	851	1,041	1,104	1,052	1,090
재고자산	938	921	859	818	848
기타유동자산	1,679	1,879	1,489	1,418	1,469
비유동자산	3,561	3,707	3,724	3,698	3,710
유형자산	128	36	26	26	26
무형자산	33	29	21	16	13
투자자산	1,370	1,433	1,402	1,381	1,396
기타비유동자산	2,030	2,209	2,275	2,275	2,275
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,344	9,712	9,247	9,422	9,871
유동부채	3,749	3,855	3,459	3,326	3,422
단기차입금	145	160	250	250	250
매입채무	1,061	1,054	759	722	749
유동성장기부채	375	70	414	414	414
기타유동부채	2,168	2,571	2,036	1,940	2,009
비유동부채	827	1,012	664	664	664
사채	209	419	175	175	175
장기차입금	418	428	263	263	263
장기금융부채	8	19	17	17	17
기타비유동부채	192	146	209	209	209
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,575	4,867	4,123	3,990	4,086
지배주주지분	4,769	4,846	5,124	5,433	5,785
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-105	-16	-61	-120	-190
기타포괄이익누계액	-178	-274	-176	-176	-176
이익잉여금	990	1,076	1,301	1,669	2,091
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,124	5,433	5,785

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	231	188	-109	599	633
당기순이익	202	229	248	394	462
유형자산 상각비	78	76	86	143	143
무형자산 상각비	10	9	6	5	4
외환손익	-4	-123	-9	23	48
운전자본의 감소(증가)	-364	-375	-629	33	-24
기타	309	372	189	1	0
투자활동으로인한현금흐름	201	-167	126	-134	-215
투자자산의 감소(증가)	-113	-50	82	21	-15
유형자산의 감소	1	5	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	-33	-143	-143
기타	325	-112	76	-12	-57
재무활동으로인한현금흐름	-189	-192	-78	-88	-108
차입금의 증가(감소)	14	20	-165	0	0
사채의증가(감소)	-218	210	-244	0	0
자본의 증가	353	-2	-0	0	0
배당금	-44	-22	-23	-26	-41
기타	-294	-398	354	-62	-67
기타현금흐름	8	31	30	0	0
현금의증가(감소)	252	-140	-30	377	310
기초현금	1,752	2,004	1,864	1,834	2,211
기말현금	2,004	1,864	1,834	2,211	2,521

(단위:원, 배, %)

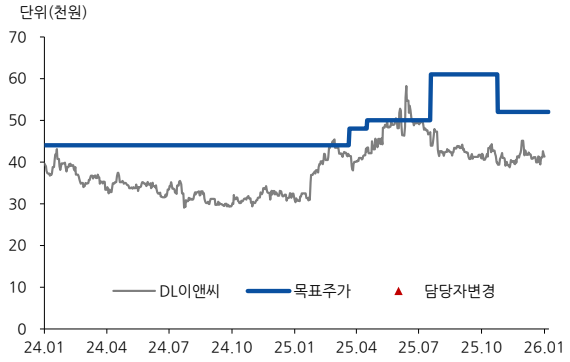
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,169	5,873	6,351	10,132	11,883
EPS(지배순이익 기준)	4,799	5,873	6,351	10,132	11,883
BPS(자본총계 기준)	111,110	112,902	119,382	126,578	134,783
BPS(지배지분 기준)	111,110	112,902	119,382	126,578	134,783
DPS	500	540	640	1,020	1,190
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.5	6.5	4.1	3.5
P/E(지배순이익 기준)	7.5	5.5	6.5	4.1	3.5
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	1.6	2.4	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-53.2	13.6	8.1	59.5	17.3
EPS(지배순이익 기준)	-54.6	22.4	8.1	59.5	17.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	4.8	5.0	7.5	8.2
ROE(지배순이익 기준)	4.1	4.8	5.0	7.5	8.2
ROA	2.2	2.4	2.6	4.2	4.8
안정성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	80.5	73.4	70.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.8	5.0	8.3	9.4	11.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.20	BUY	44,000	-22.79	-7.39
2024.01.20	AFTER 6M	44,000	-10.52	-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	-21.10	-13.27
2026.01.15	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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.