기업분석 Company Report | 2026.01.19

# DL이앤씨 375500

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

## 실적은 언급했던 수준 그대로

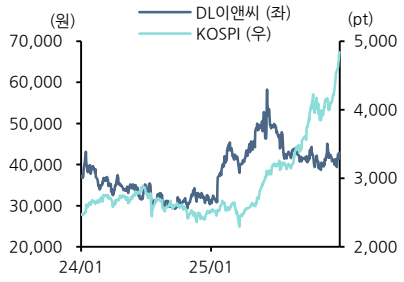
**BUY 유지**

| 목표주가 유지 | 54,000원 |
|---|---|
| 종가(26.01.16) | 42,900원 |
| 상승여력 | 25.9% |

Stock Data

| | |
|---|---|
| KOSPI(01/16) | 4,840.7pt |
| 시가총액 | 16,600억원 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 58,200원 |
| 52주 최저가 | 30,600원 |
| 외국인지분율 | 29.5% |
| 90일 일평균거래대금 | 96억원 |
| 주요주주지분율 | |
| DL (외 8인) | 24.8% |
| 유동주식비율 | 72.2% |

Stock Price




QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

### 4Q25 Preview: 실적은 수정 가이던스를 달성할 전망

**DL이앤씨의 4분기 실적은 매출액 1.8조원(-26.9% YoY), 영업이익 620억원(-34.2% YoY)을 기록하며 컨센서스에 전반적으로 부합할 전망이다.** (1) 별도 부문에서는 국내 대형 플랜트 현장의 원가 500억원 수준의 상승요인이 선반영될 예정이다. 다만 해당 현장의 준공 시점이 6월 예정되어 있고, 도급 증액 가능성을 고려하면 올해 플랜트 부문의 GPM은 지난 해 대비 개선의 여지가 있는 것으로 판단된다. (2) 주택부문의 GPM은 15.8%으로 양호한 수익성을 유지 가능하며, 토목부문 역시 전분기 일회성 요인 종결되며 142억원의 매출총이익을 기록할 것으로 보인다. (3) 판관비에는 200억원 수준(DL건설)의 대손 반영 가능성과 성과급 및 이사비용 등 일회성 요인을 반영했다.

### 주택 수주는 초과 달성, 토목과 플랜트의 지속적인 검증 필요

12월 증산 4구역(1.0조원), 해운대 중동 5구역(5,400억원)을 포함한 지난 해 주택 부문의 수주는 가이던스(6.1조원)를 충족할 것으로 판단한다. 토목 부문의 경우, 4분기 수주가 3,000억원 수준임을 감안하면 연간 목표치(1.4조)를 소폭 하회할 것으로 보인다. 플랜트 부문은 예정된 프로젝트의 수주 지연으로 인해 수정 가이던스(4,000억원)을 하회할 전망이다. 수주 관점에서 토목·플랜트 부문의 기저가 낮아진 만큼, 이에 대한 검증은 지속될 필요가 있다고 본다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 54,000원 유지, 이익 개선 추세는 지속

주가 및 실적에서의 관건은 플랜트 부문의 원가율 정상화 및 충분한 수주 확보 여부에 달려 있다고 본다. **다만 주택 마진 방어와 토목 손익 정상화, DL건설 대손 부담 완화 등을 감안하면 이익은 개선의 흐름을 이어갈 가능성이 높다고 판단한다.**

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 7,991 | 331 | 188 | 4,799 | 7.5 | 1.2 | 0.3 | 4.1 | 1.4 |
| 2024 | 8,318 | 271 | 229 | 5,864 | 5.5 | 1.0 | 0.3 | 4.8 | 1.7 |
| 2025E | 7,489 | 386 | 234 | 6,042 | 7.1 | 1.7 | 0.4 | 4.7 | 1.3 |
| 2026E | 7,151 | 402 | 236 | 6,095 | 7.0 | 1.6 | 0.3 | 4.6 | 1.3 |
| 2027E | 7,329 | 563 | 343 | 8,872 | 4.8 | 0.9 | 0.3 | 6.3 | 1.3 |

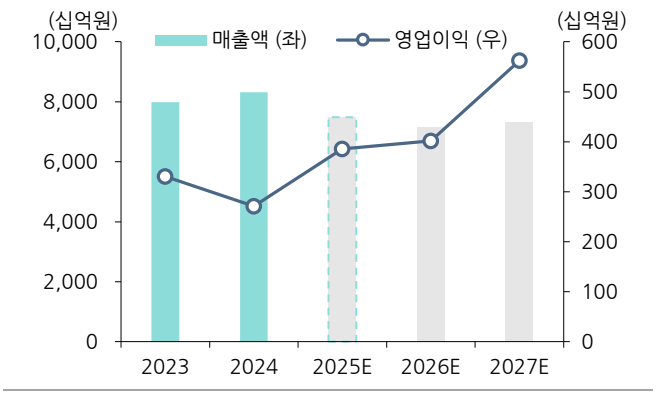
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. DL이앤씨 분기 및 연도별 실적 Table

| (단위: 십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **연결 매출액** | **1,891** | **2,070** | **1,919** | **2,439** | **1,808** | **1,991** | **1,907** | **1,782** | **8,318** | **7,489** | **7,151** |
| DL 이앤씨 별도 | 1,295 | 1,399 | 1,350 | 1,816 | 1,344 | 1,556 | 1,537 | 1,412 | 5,860 | 5,849 | 5,771 |
| 주택 | 673 | 715 | 638 | 905 | 574 | 659 | 686 | 642 | 2,932 | 2,560 | 2,687 |
| 토목 | 199 | 223 | 227 | 270 | 193 | 190 | 152 | 162 | 918 | 696 | 693 |
| 플랜트 | 423 | 461 | 485 | 642 | 578 | 707 | 699 | 609 | 2,010 | 2,593 | 2,391 |
| DL 건설 | 597 | 672 | 570 | 630 | 467 | 438 | 369 | 375 | 2,469 | 1,648 | 1,400 |
| 주택 | 491 | 557 | 471 | 497 | 386 | 380 | 296 | 307 | 2,017 | 1,368 | 1,124 |
| 토목 | 106 | 115 | 98 | 133 | 81 | 58 | 72 | 68 | 453 | 280 | 277 |
| 매출원가 | 1,710 | 1,903 | 1,709 | 2,151 | 1,615 | 1,738 | 1,650 | 1,576 | 7,473 | 6,579 | 6,258 |
| *원가율 (%)* | *90.4* | *91.9* | *89.1* | *88.2* | *89.3* | *87.3* | *86.5* | *88.4* | *89.8* | *87.9* | *87.5* |
| 연결 매출총이익 | 181 | 167 | 210 | 287 | 193 | 254 | 257 | 206 | 846 | 910 | 893 |
| *GPM (%)* | *9.6* | *8.1* | *10.9* | *11.8* | *10.7* | *12.7* | *13.5* | *11.6* | *10.2* | *12.1* | *12.5* |
| **DL 이앤씨 별도** | 138 | 136 | 164 | 235 | 140 | 208 | 203 | 161 | 673 | 712 | 741 |
| *GPM (%)* | *10.7* | *9.7* | *12.1* | *12.9* | *10.4* | *13.4* | *13.2* | *11.4* | *11.5* | *12.2* | *12.8* |
| 주택 | 47 | 50 | 49 | 128 | 53 | 84 | 119 | 101 | 274 | 358 | 405 |
| *GPM (%)* | *7.0* | *7.0* | *7.7* | *14.1* | *9.3* | *12.8* | *17.4* | *15.8* | *9.3* | *14.0* | *15.1* |
| 토목 | 20 | 20 | 24 | 9 | 20 | 17 | -14 | 14 | 73 | 36 | 66 |
| *GPM (%)* | *10.1* | *8.8* | *10.4* | *3.4* | *10.2* | *8.8* | *-9.5* | *8.8* | *7.9* | *5.2* | *9.5* |
| 플랜트 | 71 | 67 | 91 | 98 | 67 | 108 | 98 | 45 | 328 | 318 | 267 |
| *GPM (%)* | *16.9* | *14.6* | *18.8* | *15.3* | *11.6* | *15.2* | *14.1* | *7.4* | *16.3* | *12.3* | *11.2* |
| **DL 건설** | **41** | **30** | **45** | **52** | **51** | **45** | **51** | **50** | **167** | **197** | **172** |
| *GPM (%)* | *6.9* | *4.4* | *7.8* | *8.2* | *11.0* | *10.2* | *13.9* | *13.3* | *6.8* | *12.0* | *12.3* |
| 판관비 | 120 | 135 | 127 | 193 | 112 | 128 | 140 | 144 | 575 | 524 | 491 |
| *판관비율 (%)* | *6.4* | *6.5* | *6.6* | *7.9* | *6.2* | *6.4* | *7.3* | *8.1* | *6.9* | *7.0* | *6.9* |
| **영업이익** | **61** | **33** | **83** | **94** | **81** | **126** | **117** | **62** | **271** | **386** | **402** |
| *OPM (%)* | *3.2* | *1.6* | *4.3* | *3.9* | *4.5* | *6.3* | *6.1* | *3.5* | *3.3* | *5.2* | *5.6* |
| **세전이익** | **44** | **56** | **57** | **197** | **43** | **25** | **150** | **107** | **354** | **324** | **365** |
| *세전이익률 (%)* | *2.3* | *2.7* | *3.0* | *8.1* | *2.4* | *1.2* | *7.9* | *6.0* | *4.3* | *4.3* | *5.1* |
| **지배주주순이익** | **26** | **41** | **45** | **117** | **30** | **8** | **126** | **69** | **229** | **234** | **236** |
| *NPM (%, 지배)* | *1.4* | *2.0* | *2.4* | *4.8* | *1.7* | *0.4* | *6.6* | *3.9* | *2.8* | *3.1* | *3.3* |

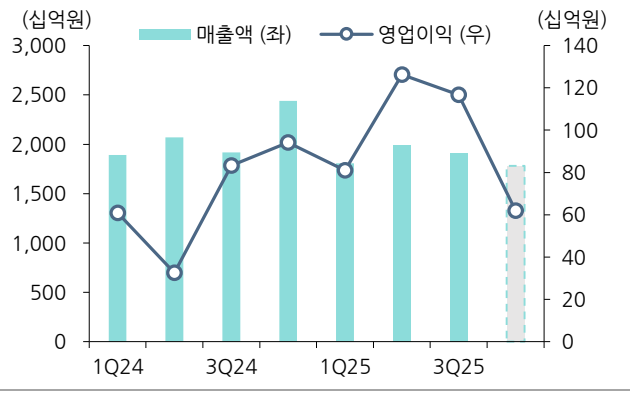
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. DL이앤씨 연도별 실적 Table




자료: 상상인증권 추정치

그림 2. DL이앤씨 분기별 실적 Table



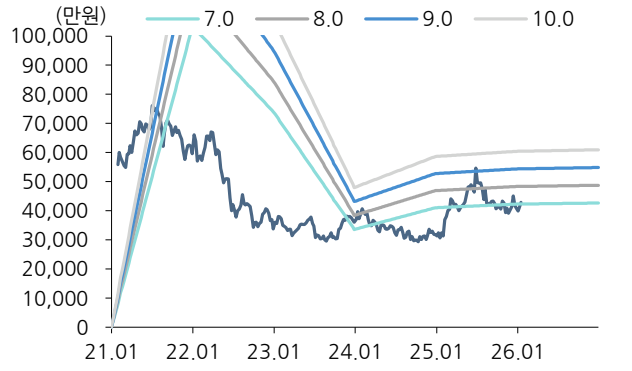

자료: 상상인증권 추정치

표 2. DL이앤씨 분기 및 실적 추정치 변경 내역

| (단위: 십억원, %) | 4Q25E | | | 2025E | | | 2026E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 변경 전 | 변경 후 | 변화율 | 변경 전 | 변경 후 | 변화율 | 변경 전 | 변경 후 | 변화율 |
| 매출액 | 1,782.1 | 1,782.1 | +0.0 | 7,488.8 | 7,488.8 | -0.0 | 7,857.7 | 7,150.6 | -9.0 |
| 영업이익 | 56.2 | 62.0 | +10.3 | 380.2 | 385.9 | +1.5 | 497.3 | 401.6 | -19.2 |
| OPM (%) | 3.2 | 3.5 | | 5.1 | 5.2 | | 6.3 | 5.6 | |
| 세전이익 | 101.2 | 106.9 | +5.7 | 318.7 | 324.4 | +1.8 | 460.4 | 364.6 | -20.8 |
| 세전이익률 (%) | 5.7 | 6.0 | | 4.3 | 4.3 | | 5.9 | 5.1 | |
| 지배주주순이익 | 65.5 | 69.2 | +5.7 | 230.4 | 234.1 | +1.6 | 298.1 | 236.1 | -20.8 |
| NPM (%) | 3.7 | 3.9 | | 3.1 | 3.1 | | 3.8 | 3.3 | |

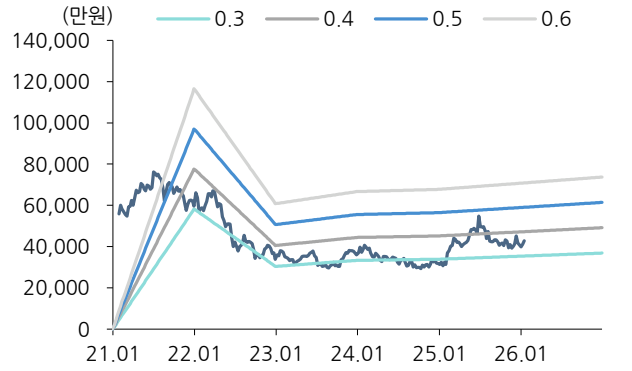
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. DL이앤씨 PER 밴드



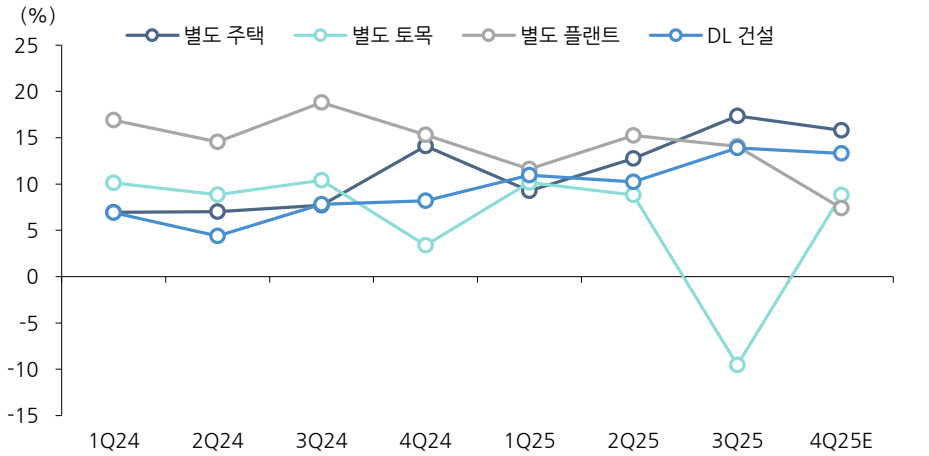

자료: 상상인증권 추정치

그림 4. DL이앤씨 PBR 밴드




자료: 상상인증권 추정치

그림 5. DL이앤씨 부문별 GPM 추이 및 전망




자료: 상상인증권 추정치

## 대차대조표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **5,782.7** | **6,005.5** | **5,817.2** | **5,982.7** | **6,309.8** |
| 현금 및 현금성자산 | 2,004.1 | 1,864.4 | 1,841.0 | 1,908.5 | 2,038.8 |
| 매출채권 | 1,331.9 | 1,648.8 | 1,564.5 | 1,586.3 | 1,671.4 |
| 재고자산 | 938.1 | 921.3 | 814.7 | 826.1 | 870.4 |
| **비유동자산** | **3,561.3** | **3,706.9** | **3,878.2** | **4,021.0** | **4,177.8** |
| 관계기업투자등 | 683.7 | 752.2 | 799.8 | 832.3 | 866.1 |
| 유형자산 | 128.4 | 36.0 | 23.3 | 12.6 | 9.0 |
| 무형자산 | 32.9 | 28.9 | 22.5 | 20.5 | 18.9 |
| **자산총계** | **9,344.1** | **9,712.4** | **9,695.3** | **10,003.8** | **10,487.7** |
| **유동부채** | **3,748.6** | **3,854.5** | **3,808.9** | **3,900.0** | **4,059.9** |
| 매입채무 | 1,555.3 | 1,821.3 | 1,632.4 | 1,655.2 | 1,743.9 |
| 단기금융부채 | 594.4 | 293.2 | 493.3 | 493.3 | 493.3 |
| **비유동부채** | **826.7** | **1,012.2** | **829.6** | **833.9** | **838.5** |
| 장기금융부채 | 695.1 | 889.6 | 693.2 | 693.2 | 693.2 |
| **부채총계** | 4,575.3 | 4,866.7 | 4,638.6 | 4,734.0 | 4,898.4 |
| **지배주주지분** | **4,768.8** | **4,845.7** | **5,056.8** | **5,269.8** | **5,589.3** |
| 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 | 1,287.2 | 1,500.2 | 1,819.7 |
| **비지배주주지분** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **자본총계** | **4,768.8** | **4,845.7** | **5,056.8** | **5,269.8** | **5,589.3** |

## 손익계산서

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **7,991.1** | **8,318.4** | **7,488.7** | **7,150.6** | **7,329.0** |
| 매출원가 | 7,209.0 | 7,472.7 | 6,579.2 | 6,258.1 | 6,262.8 |
| 매출총이익 | 782.1 | 845.8 | 909.5 | 892.5 | 1,066.2 |
| 판매비와 관리비 | 451.5 | 574.8 | 523.6 | 490.9 | 503.6 |
| **영업이익** | **330.7** | **270.9** | **385.9** | **401.6** | **562.6** |
| EBITDA | 418.4 | 355.5 | 441.0 | 427.5 | 581.1 |
| 금융손익 | 60.8 | 180.9 | -59.2 | 77.2 | 82.1 |
| 관계기업등 투자손익 | 24.6 | -8.0 | 25.1 | 22.7 | 22.7 |
| 기타영업외손익 | -136.3 | -90.0 | -27.4 | -136.9 | -138.3 |
| **세전계속사업이익** | **279.8** | **353.9** | **324.4** | **364.6** | **529.1** |
| 계속사업법인세비용 | 77.6 | 124.7 | 90.3 | 128.5 | 186.4 |
| 당기순이익 | 202.2 | 229.2 | 234.1 | 236.1 | 342.6 |
| **지배주주순이익** | **187.9** | **229.2** | **234.1** | **236.1** | **342.6** |
| 매출총이익률 (%) | 9.8 | 10.2 | 12.1 | 12.5 | 14.5 |
| 영업이익률 (%) | 4.1 | 3.3 | 5.2 | 5.6 | 7.7 |
| EBITDA 마진률 (%) | 5.2 | 4.3 | 5.9 | 6.0 | 7.9 |
| 세전이익률 (%) | 3.5 | 4.3 | 4.3 | 5.1 | 7.2 |
| 지배주주순이익률 (%) | 2.4 | 2.8 | 3.1 | 3.3 | 4.7 |
| ROA (%) | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 3.3 |
| ROE (%) | 4.1 | 4.8 | 4.7 | 4.6 | 6.3 |
| ROIC (%) | 7.9 | 5.7 | 8.8 | 7.9 | 10.7 |

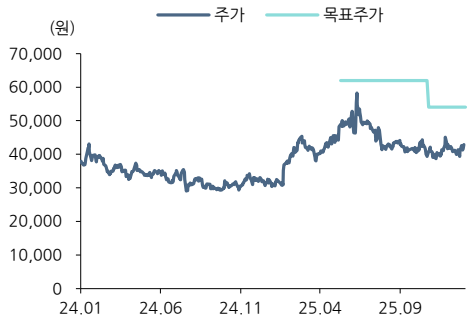
## 현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **231.3** | **187.9** | **140.4** | **251.1** | **320.8** |
| 당기순이익(손실) | 202.2 | 229.2 | 234.1 | 236.1 | 342.6 |
| 현금수익비용가감 | 433.9 | 410.6 | 143.3 | 7.5 | 0.3 |
| 유형자산감가상각비 | 77.7 | 75.6 | 48.3 | 18.8 | 12.0 |
| 무형자산상각비 | 10.1 | 9.0 | 6.8 | 7.1 | 6.5 |
| 기타현금수익비용 | 346.1 | 326.1 | -18.9 | -63.9 | -63.7 |
| 운전자본 증감 | -363.6 | -375.4 | -165.0 | 7.4 | -22.1 |
| 매출채권의 감소(증가) | -204.1 | -407.9 | -179.8 | -21.8 | -85.1 |
| 재고자산의 감소(증가) | -51.3 | 18.1 | 106.6 | -11.4 | -44.3 |
| 매입채무의 증가(감소) | 62.1 | 266.5 | -16.5 | 22.8 | 88.8 |
| 기타영업현금흐름 | -170.2 | -252.1 | -75.3 | 17.8 | 18.5 |
| **투자활동 현금흐름** | **201.3** | **-167.1** | **-126.0** | **-160.4** | **-167.5** |
| 유형자산 처분(취득) | -4.9 | -4.5 | -5.7 | -8.2 | -8.4 |
| 무형자산 감소(증가) | -4.3 | -2.4 | -0.6 | -5.0 | -5.0 |
| 투자자산 감소(증가) | 208.6 | -130.1 | -66.5 | -24.0 | -25.9 |
| 기타투자활동 | 2.0 | -30.1 | -53.3 | -123.1 | -128.1 |
| **재무활동 현금흐름** | **-189.0** | **-191.5** | **-83.3** | **-23.1** | **-23.1** |
| 차입금의 증가(감소) | -73.2 | -151.8 | -81.2 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | -117.2 | -41.5 | -23.0 | -23.1 | -23.1 |
| 배당금 지급 | 44.3 | 21.7 | 23.0 | 23.1 | 23.1 |
| 기타재무활동 | 1.3 | 1.8 | 20.9 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **251.7** | **-139.7** | **-23.5** | **67.6** | **130.2** |
| 기초현금 | 1,752.4 | 2,004.1 | 1,864.4 | 1,841.0 | 1,908.5 |
| 기말현금 | 2,004.1 | 1,864.4 | 1,841.0 | 1,908.5 | 2,038.8 |

## 주요투자지표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (배)** | | | | | |
| P/E | 7.5 | 5.5 | 7.1 | 7.0 | 4.8 |
| P/B | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 1.2 | 1.0 | 1.7 | 1.6 | 0.9 |
| P/S | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 (%) | 1.4 | 1.7 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증가율 | 6.6 | 4.1 | -10.0 | -4.5 | 2.5 |
| 영업이익 증가율 | -33.5 | -18.1 | 42.4 | 4.1 | 40.1 |
| 세전이익 증가율 | -53.0 | 26.5 | -8.3 | 12.4 | 45.1 |
| 지배주주순이익 증가율 | -54.5 | 22.0 | 2.1 | 0.9 | 45.1 |
| EPS 증가율 | -54.6 | 22.2 | 3.0 | 0.9 | 45.6 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 95.9 | 100.4 | 91.7 | 89.8 | 87.6 |
| 유동비율 | 154.3 | 155.8 | 152.7 | 153.4 | 155.4 |
| 순차입금/자기자본 | -20.9 | -20.2 | -19.9 | -20.7 | -22.1 |
| 영업이익/금융비용 | 6.8 | 5.0 | 8.7 | 9.6 | 13.5 |
| 총차입금 (십억원) | 1,289.5 | 1,182.8 | 1,186.5 | 1,186.5 | 1,186.5 |
| 순차입금 (십억원) | -998.5 | -980.3 | -1,007.1 | -1,089.0 | -1,234.1 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 4,799 | 5,864 | 6,042 | 6,095 | 8,872 |
| BPS | 111,110 | 112,902 | 117,820 | 122,783 | 130,227 |
| SPS | 186,187 | 193,815 | 174,484 | 166,605 | 170,762 |
| DPS | 500 | 540 | 540 | 540 | 540 |

## DL 이앤씨 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역




| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 목표가격 대상 시 시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2025-05-26 | Buy | 62,000 | 1년 | -26.5 | -6.1 |
| 2025-07-10 | Buy | 62,000 | 1년 | -29.5 | -19.5 |
| 2025-08-01 | Buy | 62,000 | 1년 | -31.3 | -22.7 |
| 2025-11-09 | Buy | 54,000 | 1년 | -23.9 | -16.5 |
| 2026-01-19 | Buy | 54,000 | 1년 | | |

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

| 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 | 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 산업 (Industry) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률 | Overweight (비중확대) | 84.6% | 시가총액 대비 비중확대 | 기업 (Company) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률 | BUY | 92.5% | 절대수익률 15% 초과 |
| | | Neutral (중립) | 15.4% | 시가총액 수준 유지 | | | HOLD | 7.5% | 절대수익률 +15%~ -15% |
| | | Underweight (비중축소) | 0.0% | 시가총액 대비 비중축소 | | | SELL | 0.0% | 절대수익률 -15% 초과 |
| | | | 합계 100% | | | | | 합계 100% | |