

Company Update

Analyst 조정현
02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	58,000원
현재가 (1/14)	41,300원

KOSPI (1/14)	4,723.10pt
시가총액	1,710십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,200원
최저가	30,350원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	29.2%
배당수익률 (2025F)	1.5%

주주구성		
DL 외 7 인		24.82%
Kopernik	Global	8.46%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-43%	-29%
절대기준	-8%	-16%	34%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(25)	5,132	6,716	▼
EPS(26)	8,533	9,628	▼



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DL이앤씨 (375500)

4Q25 Preview: 장기 사업 방향성 제시 필요

플랜트 부담 속에서도 주택 부문 개선이 이익률 하락 소폭 방어

DL이앤씨의 4Q25 연결실적은 매출액 1.9조 원(YoY -23.8%), 영업이익 706억 원(YoY -25.0%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 655억 원을 7.8% 상회할 것으로 판단한다. 이는 사한 프로젝트(플랜트)에서 예정원가 조정이 발생함에도 불구하고, 건축 부문에서 도급 증액 효과와 마진 믹스 개선이 전사 원가율 상승을 일부 방어해줄 것으로 보기 때문이다.

주택 매출은 연간 가이드스 달성에는 문제가 없으나, 전년 4분기 실적이 높았던 기저효과로 인해 감소 폭이 확대돼 보일 수 있다. 플랜트는 연간 2.5조 원 수준의 매출 방어는 가능하나, 분기 기준으로는 감소 추세가 뚜렷하며 2026년에는 매출이 2조 원 내외까지 축소될 가능성이 높다고 추정한다.

2026년 방향성: 이익 증가는 확실하나, 수주가 중요

4분기 연결 신규 수주는 2.7조 원으로, 누적 기준 7.4조 원을 기록하며 수정 가이드스 8.7조 원 대비 15.6%를 하회할 것으로 추정한다. 주택 부문에서 10~11월 누적 수주가 약 1조 원 수준이었고, 12월에 LH 중산4구역(약 1조 원)과 해운대 중동5구역(약 5,400억 원) 등 대형 사업이 반영되면서 분기 말 수주가 집중된 것으로 파악된다. 반면 토목과 플랜트 부문은 발주 지연과 일부 프로젝트 지연 영향으로, 연초 제시된 부문별 수주 가이드스 달성은 사실상 어려운 상황으로 판단한다.

2026년 동사에 기대 가능한 핵심 키워드는 수주 확대, 매출 감소, 이익 개선이다. 올해 전사 수주 가이드스는 전년 대비 크게 증가할 것으로 판단하나, CIS 지역의 지정학적 리스크와 입찰 경쟁 구도 확대에 따라 변동성은 여전히 크다. 매출은 2025년(7.6조 원)보다 감소한 7.2조 원으로 추정되나, 매출 감소에도 불구하고 원가율 개선과 판관비 절감이 병행될 경우 영업이익은 4,961억 원(YoY +25.7%)으로 성장할 수 있다고 추정한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,564	7,168	7,182
영업이익	331	271	395	496	562
세전이익	280	354	300	552	594
지배주주순이익	188	229	220	366	394
EPS(원)	4,377	5,348	5,132	8,533	9,184
증가율(%)	-54.5	22.2	-4.0	66.3	7.6
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	6.9	7.8
순이익률(%)	2.5	2.8	3.0	5.7	6.1
ROE(%)	4.1	4.8	4.4	6.9	7.0
PER	8.2	6.0	8.0	4.8	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	0.3	3.4	2.5

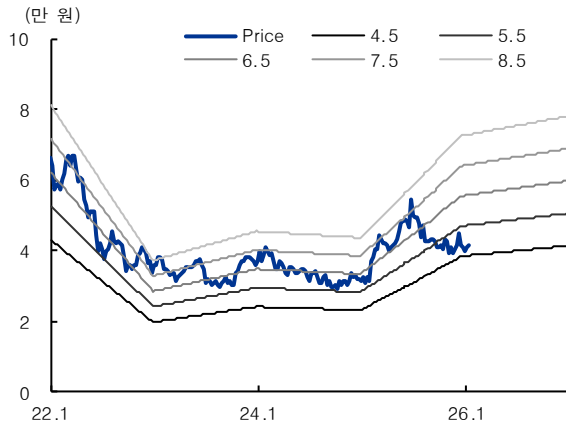
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,130	12Fwd, EPS
Target PER (배)	9.5	2017~2019 수익성 증가 국면 PER 적용
적정주가 (원)	58,231	
목표주가 (원)	58,000	
전일종가 (원)	41,300	
상승여력 (%)	40.4	
투자의견	매수	

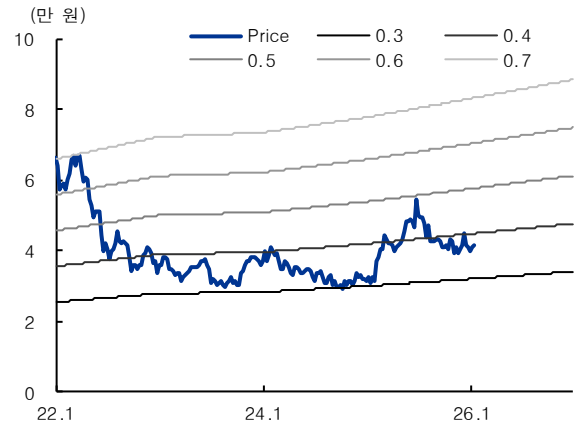
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q25E	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,857	1,907	2,439	-2.6	-23.9	1,823	1.9
영업이익	71	117	94	-39.2	-24.6	65	8.5
지배주주순이익	55	126	117	-56.5	-53.1	59	-6.1
OPM	3.8	6.1	3.9	-2.3	0.0	3.6	0.2

자료: 에프엔가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,907	1,857	8,318	7,564	7,168
YoY (%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-3.8	-0.6	-23.8	4.1	-9.1	-5.2
E&C(별도+해외)	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,557	1,536	1,518	5,862	5,957	5,788
주택	673	715	638	905	574	659	686	670	2,932	2,589	3,024
토목	199	223	227	270	193	190	152	275	918	809	852
플랜트	418	461	485	646	578	707	699	567	2,010	2,551	1,904
DL건설	597	672	570	630	467	438	369	354	2,469	1,627	1,381
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,738	1,650	1,646	7,473	6,650	6,220
YoY (%)	3.2	6.9	2.9	1.9	-5.5	-8.7	-3.4	-23.5	3.7	-11.0	-6.5
매출원가율 (%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	87.3	86.5	88.6	89.8	87.9	86.8
E&C(별도+해외)	89.6	90.1	87.8	87.1	89.5	86.6	86.9	87.5	88.2	87.6	86.7
주택	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	87.2	82.6	82.3	90.7	85.5	84.6
토목	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.2	109.5	95.3	92.1	95.7	92.2
플랜트	84.0	85.4	81.2	84.7	88.4	84.8	85.9	90.5	83.7	87.2	87.7
DL건설	93.1	95.6	92.2	91.8	89.0	89.8	86.1	86.6	93.3	88.1	87.1
판관비	121	135	127	193	112	128	140	140	575	520	452
YoY (%)	17.4	13.0	31.5	45.4	-6.6	-5.5	10.4	-27.4	27.3	-9.6	-13.0
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.4	7.3	7.6	6.9	6.9	6.3
영업이익	61	33	83	94	81	126	117	71	271	395	496
YoY (%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	287.5	40.1	-25.0	-18.1	45.6	25.7
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	6.1	3.8	3.3	5.2	6.9
순이익	26	41	45	117	30	8	126	61	229	226	408
YoY (%)	-72.3	14.5	-32.5	1,915.6	16.0	-79.6	179.0	-47.9	13.4	-1.4	80.7
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	6.6	3.3	2.8	3.0	5.7
지배주주 순이익	26	41	45	117	30	8	126	55	229	220	366

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,564	7,168	7,182
증가율(%)	6.6	4.1	-9.1	-5.2	0.2
매출원가	7,209	7,473	6,650	6,220	6,162
매출총이익	782	846	914	948	1,020
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.1	13.2	14.2
판매비	451	575	520	452	458
판매비율(%)	5.6	6.9	6.9	6.3	6.4
영업이익	331	271	395	496	562
증가율(%)	-33.5	-18.1	45.6	25.7	13.3
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	6.9	7.8
순금융손익	82	136	33	133	90
이자손익	67	52	85	153	70
기타	15	84	-52	-20	20
기타영업외손익	-157	-45	-145	-82	-57
중속/관계기업손익	24	-8	18	5	-1
세전이익	280	354	300	552	594
법인세	78	125	74	143	154
법인세율	27.9	35.3	24.7	25.9	25.9
계속사업이익	202	229	226	408	439
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	226	408	439
증가율(%)	-53.2	13.4	-1.4	80.7	7.6
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	3.0	5.7	6.1
지배주주당기순이익	188	229	220	366	394
기타포괄이익	-9	-111	98	0	0
총포괄이익	194	118	324	408	439
EBITDA	418	356	457	516	573
증가율(%)	-28.3	-15.0	28.6	13.0	10.9
EBITDA마진율(%)	5.2	4.3	6.0	7.2	8.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	5,132	8,533	9,184
BPS	111,110	112,902	119,600	127,553	136,025
DPS	500	540	600	750	800
밸류에이션(배)					
PER	8.2	6.0	8.0	4.8	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	0.3	3.4	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	4.1	-9.1	-5.2	0.2
EPS증가율	-54.5	22.2	-4.0	66.3	7.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	1.5	1.8	1.9
ROE	4.1	4.8	4.4	6.9	7.0
ROA	2.2	2.4	2.3	3.5	3.2
ROIC	64.4	70.7	66.6	75.9	67.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.9	100.4	95.2	141.1	131.6
순차입금 비율(%)	-21.0	-20.0	-30.4	0.3	-6.7
이자보상배율(배)	6.8	5.0	8.0	9.5	9.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	8.8	6.4	3.9	3.1
재고자산회전율	8.9	8.9	8.4	6.0	4.7
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,749	8,294	8,719
현금및현금성자산	2,004	1,864	2,562	1,034	1,445
유가증권	205	207	179	310	311
매출채권	851	1,041	1,330	2,305	2,310
재고자산	938	921	872	1,511	1,514
비유동자산	3,561	3,707	3,280	5,019	5,016
유형자산	128	36	38	22	14
무형자산	33	29	21	17	14
투자자산	1,370	1,433	1,541	2,067	2,069
자산총계	9,344	9,712	10,029	13,313	13,734
유동부채	3,749	3,855	4,212	6,999	7,011
매입채무및기타채무	1,061	1,054	712	1,235	1,237
단기차입금	145	160	243	422	423
유동성장기부채	375	70	414	414	414
비유동부채	827	1,012	678	791	792
사채	209	419	175	175	175
장기차입금	418	428	263	263	263
부채총계	4,575	4,867	4,890	7,790	7,803
지배주주지분	4,769	4,846	5,133	5,474	5,838
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정등	-105	-16	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	-178	-274	-176	-176	-176
이익잉여금	990	1,076	1,273	1,615	1,978
비지배주주지분	0	0	6	48	93
자본총계	4,769	4,846	5,139	5,522	5,931
비이자부채	3368	3766	3709	6430	6442
총차입금	1,207	1,101	1,181	1,360	1,361
순차입금	-1,001	-970	-1,560	15	-396

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	211	-500	484
당기순이익	202	229	226	408	439
비현금성 비용 및 수익	434	411	323	-35	-21
유형자산감가상각비	78	76	57	16	8
무형자산상각비	10	9	6	4	3
운전자본변동	-364	-375	-304	-1,026	-5
매출채권등의 감소	-253	-281	-542	-976	-4
재고자산의 감소	-51	18	50	-640	-3
매입채무등의 증가	76	-28	-265	523	2
기타 영업현금흐름	-41	-77	-34	153	71
투자활동 현금흐름	201	-167	594	-3,146	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	-15	0	0
유형자산의 감소	1	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-105	-73	509	-526	-2
기타	321	-87	96	-2620	-12
재무활동 현금흐름	-189	-192	-138	2,119	-59
차입금의 증가(감소)	136	90	-62	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-282	-76	2119	-59
기타 및 조정	9	31	30	-1	0
현금의 증가	252	-140	697	-1,528	411
기초현금	1,752	2,004	1,864	2,562	1,034
기말현금	2,004	1,864	2,562	1,034	1,445

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

