

Company Update

조

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 58,000원

현재가 (2/6) 45,050원

KOSPI (2/6)	5,089.14pt
시가총액	1,862십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,200원
최저가	35,150원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	29.2%
배당수익률 (2025F)	2.4%

주주구성			
DL 외 7 인			24.82%
Kopernik	Global		8.46%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-41%	-36%
절대기준	9%	-6%	28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(25)	9,216	5,132	▲
EPS(26)	7,595	8,533	▼

DL이앤씨 주가추이



본 조시분석자료는 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 Review: 이익은 베이스, 수주로 레이스

### 경쟁사 대비 독보적인 건축/주택부문 원가율

DL이앤씨의 4Q25 영업실적은 매출액 1.7조 원(YoY -30.5%), 영업이익 630억 원(YoY -33.1%)를 기록하였다. 영업이익 시장 기대치 631억 원에 부합하였다. 이번 실적에서 주목할 부분은 주택 원가율, 플랜트 원가율, 그리고 영업외 손실의 세 가지로 정리된다. 먼저 건축/주택 부문 원가율은 DL이앤씨 82.9%, DL건설 82.4%를 기록하며 안정화 국면에 진입한 것으로 판단한다. 고원가율 현장 비중이 축소되고, 과거 착공한 양질의 현장들이 매출에 반영되기 시작한 효과가 반영된 결과다.

두 번째는 플랜트 부문의 원가율이다. DL이앤씨의 4분기 플랜트 원가율은 예정원가 조정 영향으로 98.6%까지 상승했다. 2026년 상반기까지는 90% 초중반 수준을 유지할 가능성이 높으나, 하반기에는 해당 현장들이 준공 국면에 진입하면서 원가율이 다시 80% 중후반 수준으로 정상화될 것으로 추정한다.

세 번째는 영업외 손실이다. 미착공 사업지에 대한 자산 평가 손실 총당금 2,200억 원과 홈플러스 주식 평가손실 350억 원이 반영되며 세전이익이 크게 부진했다. 이는 영업활동과 직접적인 연관성이 낮은 요인이며, 당사는 이미 보증사업에 대한 축소 의지를 피력한 만큼 향후 실적 해석 시 구분해서 볼 필요가 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

당사는 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 58,000원을 유지한다. 동사의 플랜트 수주가 전년도 2,647억 원에 그치며, 최초 연간 목표치 2.9조 원을 크게 하회해 단기적으로는 수주 신뢰도가 낮아진 상황이다. 다만, 당사는 연결 자회사가 보유한 기술을 바탕으로 해외 암모니아 프로젝트에 초기 단계부터 참여하고 있으므로, 중장기적으로는 수주로 연결될 것으로 기대한다. 또한 지분 투자한 SMR 기업 X-energy와의 협업을 통한 SMR 표준 설계 참여, AI 데이터센터와 연계된 CCS 프로젝트 참여는 향후 플랜트 수주 파이프라인의 질을 개선하는 요인으로 판단한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,402	6,781	7,291
영업이익	331	271	387	391	456
세전이익	280	354	151	440	495
지배주주순이익	188	229	396	326	366
EPS(원)	4,377	5,348	9,216	7,595	8,530
증가율(%)	-54.5	22.2	72.3	-17.6	12.3
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	5.8	6.3
순이익률(%)	2.5	2.8	5.3	4.8	5.0
ROE(%)	4.1	4.8	7.8	6.0	6.4
PER	8.2	6.0	4.5	5.9	5.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	-0.6	1.4	1.1

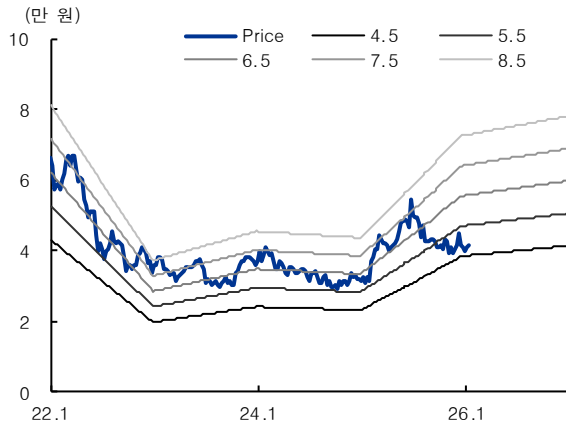
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	7,673	12Fwd, EPS
Target PER (배)	7.5	2017~2019 수익성 증가 국면 PER 적용
적정주가 (원)	57,548	
목표주가 (원)	58,000	
전일종가 (원)	45,050	
상승여력 (%)	28.7	
투자의견	매수	

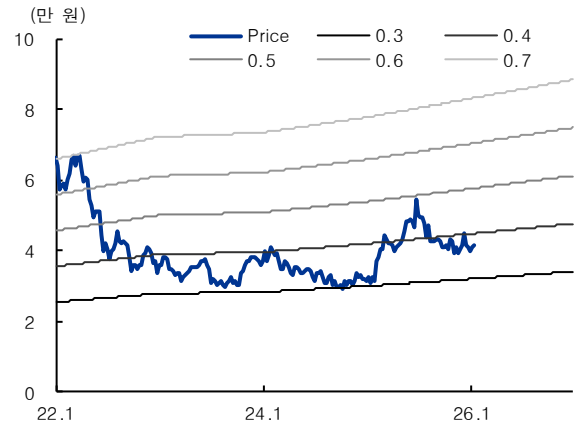
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,891</b>	<b>2,070</b>	<b>1,919</b>	<b>2,439</b>	<b>1,808</b>	<b>1,991</b>	<b>1,907</b>	<b>1,696</b>	<b>8,318</b>	<b>7,402</b>	<b>6,781</b>
YoY (%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	4.1	-11.0	-8.4
E&C(별도+해외)	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,557	1,536	1,320	5,862	5,759	5,453
주택	673	715	638	905	574	659	686	618	2,932	2,537	2,726
토목	199	223	227	270	193	190	152	210	918	744	825
플랜트	418	461	485	646	578	707	699	492	2,010	2,476	1,907
DL건설	597	672	570	630	467	438	369	380	2,469	1,653	1,340
<b>매출원가</b>	<b>1,710</b>	<b>1,903</b>	<b>1,709</b>	<b>2,151</b>	<b>1,615</b>	<b>1,738</b>	<b>1,650</b>	<b>1,499</b>	<b>7,473</b>	<b>6,502</b>	<b>5,899</b>
YoY (%)	3.2	6.9	2.9	1.9	-5.5	-8.7	-3.4	-30.3	3.7	-13.0	-9.3
매출원가율 (%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	87.3	86.5	88.4	89.8	87.8	87.0
E&C(별도+해외)	89.6	90.1	87.8	87.1	89.5	86.6	86.9	89.5	88.2	88.0	86.9
주택	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	87.2	82.6	82.9	90.7	85.7	83.1
토목	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.2	109.5	88.0	92.1	93.7	88.9
플랜트	84.0	85.4	81.2	84.7	88.4	84.8	85.9	98.6	83.7	88.7	91.0
DL건설	93.1	95.6	92.2	91.8	89.0	89.8	86.1	84.4	93.3	87.5	86.6
판관비	121	135	127	193	112	128	140	134	575	513	491
YoY (%)	17.4	13.0	31.5	45.4	-6.6	-5.5	10.4	-30.8	27.3	-10.7	-4.2
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.4	7.3	7.9	6.9	6.9	7.2
<b>영업이익</b>	<b>61</b>	<b>33</b>	<b>83</b>	<b>94</b>	<b>81</b>	<b>126</b>	<b>117</b>	<b>63</b>	<b>271</b>	<b>387</b>	<b>391</b>
YoY (%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	287.5	40.1	-33.1	-18.1	42.8	1.0
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	6.1	3.7	3.3	5.2	6.8
순이익	26	41	45	117	30	8	126	231	229	396	326
YoY (%)	-72.3	14.5	-32.5	1,915.6	16.0	-79.6	179.0	96.7	13.4	72.6	-17.6
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	6.6	13.6	2.8	5.3	4.8
<b>지배주주 순이익</b>	<b>26</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>117</b>	<b>30</b>	<b>8</b>	<b>126</b>	<b>231</b>	<b>229</b>	<b>396</b>	<b>326</b>

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

## DL이앤씨 (375500)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,402	6,781	7,291
증가율(%)	6.6	4.1	-11.0	-8.4	7.5
매출원가	7,209	7,473	6,502	5,899	6,343
매출총이익	782	846	900	882	949
매출총이익률(%)	9.8	10.2	12.2	13.0	13.0
판매비	451	575	513	491	492
판매비율(%)	5.6	6.9	6.9	7.2	6.7
영업이익	331	271	387	391	456
증가율(%)	-33.5	-18.1	42.8	1.0	16.7
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	5.8	6.3
순금융손익	82	136	14	139	142
이자손익	67	52	86	159	122
기타	15	84	-72	-20	20
기타영업외손익	-157	-45	-269	-96	-103
중속/관계기업손익	24	-8	20	6	0
세전이익	280	354	151	440	495
법인세	78	125	-244	115	129
법인세율	27.9	35.3	-161.6	26.1	26.1
계속사업이익	202	229	396	326	366
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	396	326	366
증가율(%)	-53.2	13.4	72.6	-17.6	12.3
당기순이익률(%)	2.5	2.8	5.3	4.8	5.0
지배주주당기순이익	188	229	396	326	366
기타포괄이익	-9	-111	98	0	0
총포괄이익	194	118	493	326	366
EBITDA	418	356	449	411	467
증가율(%)	-28.3	-15.0	26.4	-8.5	13.6
EBITDA마진율(%)	5.2	4.3	6.1	6.1	6.4

## 투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	9,216	7,595	8,530
BPS	111,110	112,902	123,684	130,337	137,926
DPS	500	540	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.2	6.0	4.5	5.9	5.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	-0.6	1.4	1.1
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	4.1	-11.0	-8.4	7.5
EPS증가율	-54.5	22.2	72.3	-17.6	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	2.4	2.4	2.4
ROE	4.1	4.8	7.8	6.0	6.4
ROA	2.2	2.4	4.0	3.0	3.1
ROIC	64.4	70.7	122.1	74.0	72.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.9	100.4	85.6	106.9	107.4
순차입금 비율(%)	-21.0	-20.0	-37.0	-23.1	-23.1
이자보상배율(배)	6.8	5.0	7.8	7.5	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	8.8	6.6	4.7	4.1
재고자산회전율	8.9	8.9	8.6	7.1	6.3
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,783	7,653	8,139
현금및현금성자산	2,004	1,864	2,960	2,312	2,396
유가증권	205	207	163	228	246
매출채권	851	1,041	1,214	1,696	1,824
재고자산	938	921	796	1,112	1,196
비유동자산	3,561	3,707	3,072	3,920	4,140
유형자산	128	36	38	22	14
무형자산	33	29	21	17	14
투자자산	1,370	1,433	1,478	1,738	1,807
자산총계	9,344	9,712	9,855	11,573	12,278
유동부채	3,749	3,855	3,881	5,258	5,623
매입채무및기타채무	1,061	1,054	650	909	977
단기차입금	145	160	222	311	334
유동성장기부채	375	70	414	414	414
비유동부채	827	1,012	665	721	736
사채	209	419	175	175	175
장기차입금	418	428	263	263	263
부채총계	4,575	4,867	4,546	5,979	6,359
지배주주지분	4,769	4,846	5,308	5,594	5,920
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	1,449	1,734	2,060
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,308	5,594	5,920
비이자부채	3368	3766	3386	4731	5087
총차입금	1,207	1,101	1,160	1,248	1,272
순차입금	-1,001	-970	-1,964	-1,292	-1,370

## 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	645	-51	326
당기순이익	202	229	396	326	366
비현금성 비용 및 수익	434	411	464	-29	-28
유형자산감가상각비	78	76	57	16	8
무형자산상각비	10	9	6	4	3
운전자본변동	-364	-375	-183	-507	-134
매출채권등의 감소	-253	-281	-426	-482	-128
재고자산의 감소	-51	18	125	-316	-84
매입채무등의 증가	76	-28	-327	258	68
기타 영업현금흐름	-41	-77	-32	159	122
투자활동 현금흐름	201	-167	967	-1,554	-412
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	572	-260	-69
기타	321	-87	406	-1294	-343
재무활동 현금흐름	-189	-192	-546	957	170
차입금의 증가(감소)	136	90	-62	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-282	-484	957	170
기타 및 조정	9	31	30	0	0
현금의 증가	252	-140	1,096	-648	84
기초현금	1,752	2,004	1,864	2,960	2,312
기말현금	2,004	1,864	2,960	2,312	2,396

**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												

**투자이전 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (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

