

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 58,000원

현재가 (10/17) 40,550원

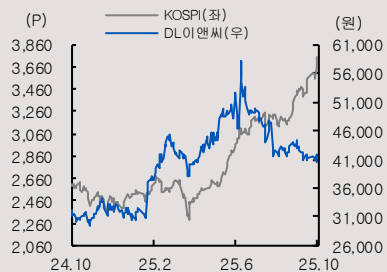
KOSPI (10/17)	3,748.89pt
시가총액	1,670십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	58,200원
최저가	29,350원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	32.2%
배당수익률 (2025F)	1.5%

주주구성	
DL 외 7 인	24.82%
국민연금공단	9.13%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-34%	-12%
절대기준	-5%	1%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(25)	6,216	6,427	▼
EPS(26)	9,298	10,428	▼

DL이앤씨 추가추이



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)

3Q25 Preview: 해외 수주가 필요하다

고 원가 현장 Fade-out

DL이앤씨 3Q25 영업실적은 매출액 1.8조 원(YoY -6.2%), 영업이익 1,073억 원(YoY +28.7%)를 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 컨센서스(약 1,057억 원)과 유사할 것으로 전망한다. 그렇게 생각한 근거는 별도 기준 주택 GPM은 13.0%로 상반기 대비 소폭 개선될 것으로 추정하였고, 토목은 GTX-A 현장 종료에 따라 11.0%, 플랜트는 14.6%를 가정하였다. 자회사 DL건설은 외형 둔화가 지속되고 있지만, 이익 증가 흐름은 주택 원가율이 80%대 중반으로 내려와 유지할 것으로 판단한다.

당초 4분기 반영을 기대했던 민간참여 공공주택 도급금액 약 260억 원이 내년 초로 넘어간 점은 아쉽지만, 상반기 고원가 현장 준공으로 진행된 효과가 이어지며 대형 건설사 중 가장 먼저 주택 부문 체질 개선은 궤도에 올랐다고 판단한다.

해외 수주가 필요하다

분기 연결 수주는 3.1조 원으로, 부문별로는 주택 약 2.0조 원, 토목 0.6조 원, 플랜트 0.02조 원, DL건설 0.5조 원으로 추정한다. 수주-매출 믹스가 주택-토목 중심으로 재편되고 있는 상황이다. 플랜트는 이익률이 방어하나, 수주 저조로 외형 기여가 제한적인 상황이다.

이에 따라, 내년 하반기 플랜트 매출액은 올해 대비 감소할 것으로 추정한다. 그 이유는 미국 GTTP 프로젝트와 한국 S-Oil Shaheen 프로젝트가 내년 하반기 준공 구간에 들어가면서 플랜트 매출이 줄어들 것으로 판단하기 때문이다. 2026년 플랜트 매출은 2024~2025년 대형 플랜트 신규수주 공백을 감안하면 1.8조 원까지 낮아질 수 있다고 전망한다. 플랜트 마진이 양호한 편이라 외형 축소가 이익에 미치는 체감도가 크고, 주택 마진 개선 분을 일부 상쇄할 수밖에 없다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,592	7,083	7,463
영업이익	331	271	465	518	599
세전이익	280	354	410	600	621
지배주주순이익	188	229	267	399	413
EPS(원)	4,377	5,348	6,216	9,298	9,613
증가율(%)	-54.5	22.2	16.2	49.6	3.4
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.1	7.3	8.0
순이익률(%)	2.5	2.8	3.8	6.3	6.2
ROE(%)	4.1	4.8	5.3	7.4	7.1
PER	8.2	6.0	6.5	4.4	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	-0.1	1.3	0.8

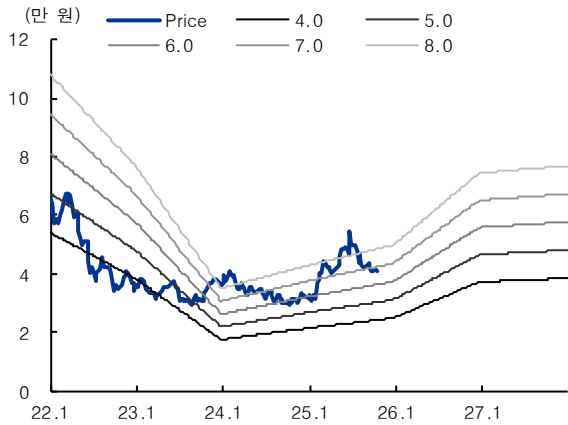
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	8,317	12Fwd, EPS
Target PER (배)	7.0	2017~2019 수익성 증가 국면 PER 적용
적정주가 (원)	58,219	
목표주가 (원)	58,000	
전일종가 (원)	40,550	
상승여력 (%)	43.0	
투자의견	매수	

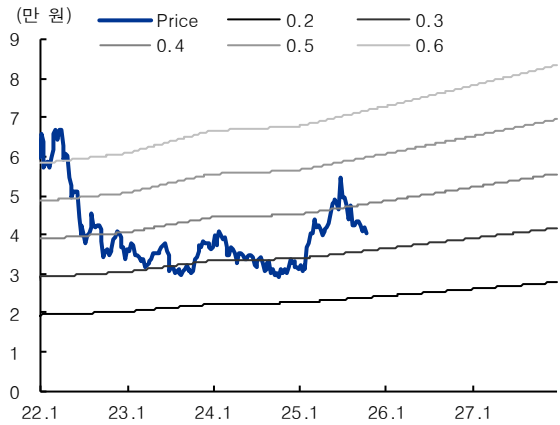
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q25E	2Q25	3Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,800	1,991	1,919	-9.6	-6.2	1,908	-5.7
영업이익	107	126	83	-15.0	28.7	106	1.5
지배주주순이익	69	8	45	733.4	52.6	83	-16.9
OPM	6.0	6.3	4.3	-1.4	0.5	5.5	0.4

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,800	1,993	8,318	7,592	7,083
YoY (%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-3.8	-6.2	-18.3	4.1	-8.7	-6.7
E&C(별도+해외)	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,557	1,430	1,561	5,862	5,894	5,357
주택	673	715	638	905	574	659	627	649	2,932	2,509	2,717
토목	199	223	227	270	193	190	189	206	918	778	882
플랜트	418	461	485	646	578	707	613	700	2,010	2,599	1,751
DL건설	597	672	570	630	467	438	375	439	2,469	1,718	1,725
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,738	1,569	1,731	7,473	6,653	6,135
YoY (%)	3.2	6.9	2.9	1.9	-5.5	-8.7	-8.2	-19.5	3.7	-11.0	-7.8
매출원가율 (%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	87.3	87.2	86.9	89.8	87.6	86.6
E&C(별도+해외)	89.6	90.1	87.8	87.1	89.5	86.6	86.6	85.8	88.2	87.0	86.4
주택	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	87.2	87.0	86.2	90.7	87.7	86.7
토목	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.2	89.0	88.1	92.1	89.5	88.8
플랜트	84.0	85.4	81.2	84.7	88.4	84.8	85.4	85.0	83.7	85.8	85.0
DL건설	93.1	95.6	92.2	91.8	89.0	89.8	88.3	87.0	93.3	88.6	87.2
판관비	121	135	127	193	112	128	123	111	575	474	429
YoY (%)	17.4	13.0	31.5	45.4	-6.6	-5.5	-2.6	-42.5	27.3	-17.5	-9.5
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.4	6.9	5.6	6.9	6.2	6.1
영업이익	61	33	83	94	81	126	107	150	271	465	518
YoY (%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	287.5	28.7	59.8	-18.1	71.6	11.4
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	6.0	7.6	3.3	6.1	7.3
순이익	26	41	45	117	30	8	76	177	229	292	444
YoY (%)	-72.3	14.5	-32.5	1,915.6	16.0	-79.6	68.6	50.8	13.4	27.3	52.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	4.2	8.9	2.8	3.8	6.3
지배주주 순이익	26	41	45	117	30	8	69	159	229	267	399

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,592	7,083	7,463
증가율(%)	6.6	4.1	-8.7	-6.7	5.4
매출원가	7,209	7,473	6,653	6,135	6,407
매출총이익	782	846	939	947	1,056
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.4	13.4	14.1
판매비	451	575	474	429	457
판매비율(%)	5.6	6.9	6.2	6.1	6.1
영업이익	331	271	465	518	599
증가율(%)	-33.5	-18.1	71.6	11.4	15.5
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.1	7.3	8.0
순금융손익	82	136	13	126	84
이자손익	67	52	76	126	84
기타	15	84	-63	0	0
기타영업외손익	-157	-45	-98	-54	-68
중속/관계기업손익	24	-8	29	10	6
세전이익	280	354	410	600	621
법인세	78	125	118	156	161
법인세율	27.9	35.3	28.8	26.0	25.9
계속사업이익	202	229	292	444	459
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	292	444	459
증가율(%)	-53.2	13.4	27.3	52.2	3.4
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	3.8	6.3	6.2
지배주주당기순이익	188	229	267	399	413
기타포괄이익	-9	-111	117	0	0
총포괄이익	194	118	409	444	459
EBITDA	418	356	512	532	606
증가율(%)	-28.3	-15.0	44.0	3.8	14.0
EBITDA마진율(%)	5.2	4.3	6.7	7.5	8.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	6,216	9,298	9,613
BPS	111,110	112,902	121,310	130,075	139,066
DPS	500	540	600	700	800
밸류에이션(배)					
PER	8.2	6.0	6.5	4.4	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	1.0	-0.1	1.3	0.8
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	4.1	-8.7	-6.7	5.4
EPS증가율	-54.5	22.2	16.2	49.6	3.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	1.5	1.7	2.0
ROE	4.1	4.8	5.3	7.4	7.1
ROA	2.2	2.4	3.0	4.0	3.7
ROIC	64.4	70.7	100.1	118.6	105.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.9	100.4	91.4	114.6	111.3
순차입금 비율(%)	-21.0	-20.0	-33.8	-18.6	-21.1
이자보상배율(배)	6.8	5.0	10.6	13.0	13.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	8.8	7.0	5.1	4.4
재고자산회전율	8.9	8.9	8.3	6.4	5.6
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	6,762	7,827	8,378
현금및현금성자산	2,004	1,864	2,628	1,878	2,110
유가증권	205	207	258	371	391
매출채권	851	1,041	1,136	1,635	1,723
재고자산	938	921	905	1,303	1,372
비유동자산	3,561	3,707	3,253	4,302	4,482
유형자산	128	36	26	16	12
무형자산	33	29	21	17	14
투자자산	1,370	1,433	1,483	1,789	1,843
자산총계	9,344	9,712	10,015	12,129	12,859
유동부채	3,749	3,855	3,956	5,582	5,868
매입채무및기타채무	1,061	1,054	801	1,152	1,214
단기차입금	145	160	190	274	288
유동성장기부채	375	70	250	250	250
비유동부채	827	1,012	828	894	905
사채	209	419	294	294	294
장기차입금	418	428	300	300	300
부채총계	4,575	4,867	4,783	6,476	6,774
지배주주지분	4,769	4,846	5,207	5,583	5,969
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정등	-105	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-178	-274	-157	-157	-157
이익잉여금	990	1,076	1,320	1,696	2,082
비지배주주지분	0	0	25	70	117
자본총계	4,769	4,846	5,232	5,653	6,086
비이자부채	3368	3766	3666	5275	5558
총차입금	1,207	1,101	1,117	1,201	1,216
순차입금	-1,001	-970	-1,769	-1,049	-1,286

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	238	0	441
당기순이익	202	229	292	444	459
비현금성 비용 및 수익	434	411	177	-69	-14
유형자산감가상각비	78	76	42	10	4
무형자산상각비	10	9	6	4	3
운전자본변동	-364	-375	-204	-502	-88
매출채권의 감소	-253	-281	-279	-499	-88
재고자산의 감소	-51	18	16	-397	-70
매입채무등의 증가	76	-28	-168	352	62
기타 영업현금흐름	-41	-77	-27	127	84
투자활동 현금흐름	201	-167	522	-1,944	-342
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-10	-2	0	0
유형자산의 감소	1	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-105	-73	525	-307	-54
기타	321	-87	-4	-1637	-288
재무활동 현금흐름	-189	-192	-42	1,194	133
차입금의 증가(감소)	136	90	-62	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-282	20	1194	133
기타 및 조정	9	31	46	0	0
현금의 증가	252	-140	764	-750	232
기초현금	1,752	2,004	1,864	2,628	1,878
기말현금	2,004	1,864	2,628	1,878	2,110

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

