



DL이앤씨 (375500)

다시 낮아진 주가, 반등에 무게

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 62,000원

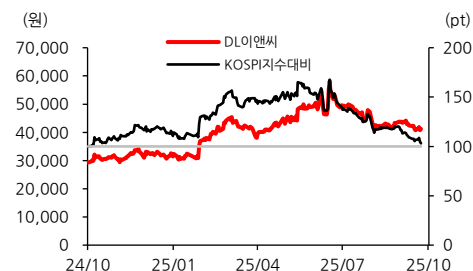
현재 주가(10/10)	41,700원
상승여력	▲48.7%
시가총액	15,942억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	58,200 / 29,300원
90 일 일평균 거래대금	127.6억원
외국인 지분율	31.8%
주주 구성	
DL (외 8인)	24.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
KopernikGlobalInvestors,LLC	7.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	-15.3	5.6	42.3
상대수익률(KOSPI)	-13.3	-28.8	-42.1	3.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,318	7,536	7,103	7,680
영업이익	271	432	435	508
EBITDA	356	487	460	527
지배주주순이익	229	197	333	386
EPS	5,864	5,093	8,584	9,975
순차입금	-980	-1,000	-1,212	-1,418
PER	5.5	8.1	4.8	4.1
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.7	1.4	1.1	0.5
배당수익률	1.7	1.1	1.9	2.2
ROE	4.8	4.0	6.4	7.0

주가 추이



DL이앤씨의 3분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정됩니다. 실적 성장에 대한 기대는 크지 않지만, 밸류에이션 수준이 다시 낮아진 만큼 긍정적 이벤트에 좀 더 집중할 필요가 있겠습니다. 동시에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 62,000 원을 유지합니다.

3Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

DL이앤씨의 3분기 매출액은 1.8조 원, 영업이익은 1088억 원으로 전년동기 대비 각각 -4.9%, +30.5%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 1057억 원과 유사한 수치다. 자회사 DL건설의 매출 감소 영향으로 탐라인 성장은 제한적이나 주택 부문 원가율 개선에 힘입어 영업이익은 두 자릿수 YoY 증가가 예상된다. 4분기 중 예상했던 민간참여 공공주택사업 관련 도급증액(약 260억 원)은 내년 초로 이연된 것으로 파악되나, 이를 제외하더라도 주택 부문 원가율은 80%대 중반 수준으로 안정적 개선이 지속될 전망이다.

2026년 미리보기

내년은 주택 마진 안정화에도 불구하고 플랜트 부문의 매출 감소 영향으로 매출 및 영업이익 성장이 제한적일 전망이다. 작년, 올해 대규모 플랜트 신규수주가 부재한 가운데 주요 매출처인 미국 골든트라이앵글 폴리머, 국내 S-Oil 사원프로젝트 준공이 각각 내년 3, 4분기로 예정돼 있기 때문이다. 동사의 플랜트 마진이 양호한 만큼 이익에의 영향이 상대적으로 클 것으로 예상됨에 따라 주택 부문의 이익 개선을 상쇄시킬 것으로 추정된다. 연내 수주를 계획했던 해외 화공플랜트(2건, 약 2조 원)는 내년으로 이연 가능성이 높아졌으며, 내년 수주 성과에 따라 내년 실적 성장의 폭이 결정될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 62,000원 유지

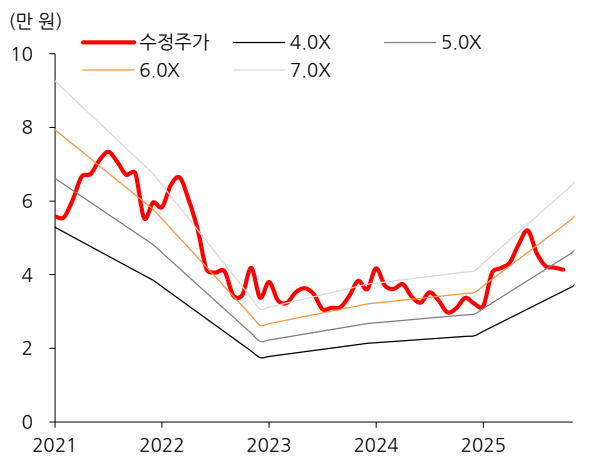
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 62,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 6.0%)를 적용해 산출했다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.6배로 연초 밸류에이션 수준까지 다시 내려왔다. 주택 사업환경이 여전히 비우호적이고, 실적 성장에 대한 기대가 크지 않지만 그렇다고 지금보다 악화될 건 없다는 측면에서 엑스에너지와의 SMR 협력 등 긍정적 이벤트에 좀 더 집중해야 할 구간이라고 판단한다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	123,039	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.5	12개월 예상 ROE 6.0%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	61,591	
목표 주가(원)	62,000	
현재 주가(원)	41,700	
상승 여력	49%	

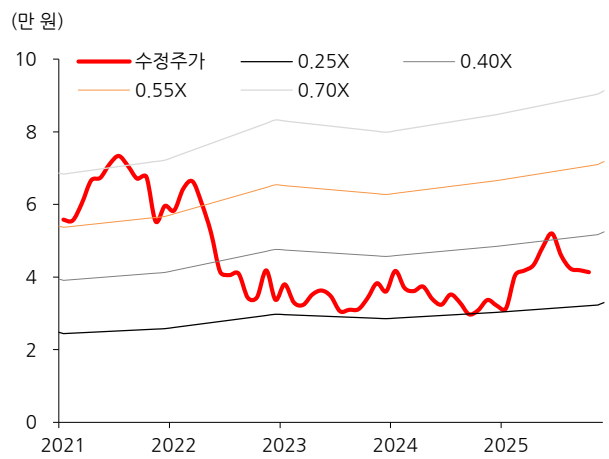
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



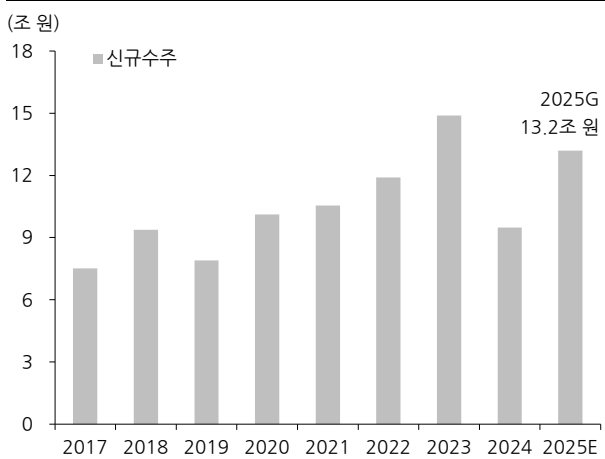
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



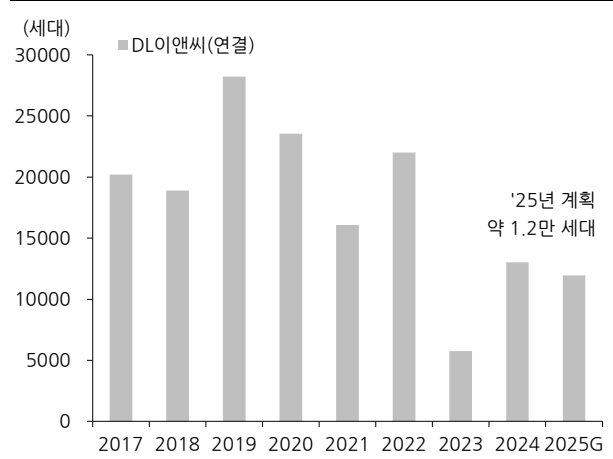
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '25년 13.2조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(연결) 착공: 3분기 말 약 9천세대 착공



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨의 2025년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,919	2,439	1,808	1,991	1,825	1,908	-4.9%	-8.4%	-4.3%
영업이익	83	94	81	126	109	106	30.5%	-13.8%	2.9%
지배주주순이익	45	117	30	8	75	83	64.7%	799.6%	-10.3%
영업이익률	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.0%	5.5%	1.6%P	-0.4%P	0.4%P
순이익률	2.4%	4.8%	1.7%	0.4%	4.1%	4.4%	1.7%P	3.7%P	-0.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,825	1,911	7,991	8,318	7,536	7,103
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-3.8	-4.9	-21.6	6.6	4.1	-9.4	-5.7
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,557	1,460	1,479	5,601	5,862	5,842	5,469
Civil	199	223	227	270	193	190	196	240	917	918	818	868
Building	673	715	638	905	574	659	611	649	3,272	2,932	2,493	2,773
Plant	418	461	485	646	578	707	652	591	1,404	2,010	2,528	1,825
DL 건설	597	672	570	631	467	438	369	435	2,430	2,469	1,709	1,650
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,738	1,580	1,651	7,209	7,473	6,584	6,175
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	87.3	86.6	86.4	90.2	89.8	87.4	86.9
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	89.5	86.6	85.9	85.4	88.7	88.5	86.8	86.4
Civil	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.2	91.2	91.6	87.6	92.1	91.0	91.0
Building	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	87.2	85.2	83.3	91.9	90.7	86.5	84.6
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	88.4	84.8	84.9	85.0	82.1	83.7	85.7	87.0
DL 건설	93.2	95.7	92.2	91.9	89.0	89.8	89.6	90.1	93.8	93.3	89.6	88.9
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	112.1	127.5	136.4	143.7	451	575	520	494
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.4	7.5	7.5	5.6	6.9	6.9	6.9
영업이익	61	33	83	94	81	126	109	116	331	271	432	435
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	287.5	30.5	22.9	-33.5	-18.1	59.3	0.7
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	6.0	6.1	4.1	3.3	5.7	6.1
E&C	49	40	73	95	59	104	97	104	269	257	364	355
DL 건설	12	-7	10	-1	22	23	12	11	62	14	68	79
순이익	26	41	45	117	30	8	75	84	202	229	197	333
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	16.4	-79.6	64.7	-28.2	-53.2	13.4	-13.9	68.5
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	4.1	4.4	2.5	2.8	2.6	4.7
지배주주순이익	26	41	45	117	30	8	75	84	188	229	197	333

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,536	7,103	7,680
매출총이익	782	846	951	928	1,000
영업이익	331	271	432	435	508
EBITDA	418	356	487	460	527
순이자손익	68	52	69	78	84
외화관련손익	-7	129	-128	0	0
지분법손익	25	-8	14	0	0
세전계속사업손익	280	354	282	456	529
당기순이익	202	229	197	333	386
지배주주순이익	188	229	197	333	386
증가율(%)					
매출액	6.6	4.1	-9.4	-5.7	8.1
영업이익	-33.5	-18.1	59.3	0.7	17.0
EBITDA	-28.3	-15.0	36.9	-5.4	14.5
순이익	-53.2	13.4	-13.9	68.5	16.2
이익률(%)					
매출총이익률	9.8	10.2	12.6	13.1	13.0
영업이익률	4.1	3.3	5.7	6.1	6.6
EBITDA 이익률	5.2	4.3	6.5	6.5	6.9
세전이익률	3.5	4.3	3.7	6.4	6.9
순이익률	2.5	2.8	2.6	4.7	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	231	188	163	398	431
당기순이익	202	229	197	333	386
자산상각비	88	85	55	26	19
운전자본증감	-364	-375	-151	5	-29
매출채권 감소(증가)	-204	-408	86	69	-78
재고자산 감소(증가)	-51	18	84	32	-51
매입채무 증가(감소)	62	267	-246	-113	81
투자현금흐름	201	-167	-122	-151	-157
유형자산처분(취득)	-5	-5	-6	-8	-9
무형자산 감소(증가)	-4	-2	-1	-5	-5
투자자산 감소(증가)	280	-60	-50	-14	-15
재무현금흐름	-189	-192	-145	-69	-118
차입금의 증가(감소)	-73	-152	-109	-19	-35
자본의 증가(감소)	-117	-42	-57	-50	-83
배당금의 지급	-44	-22	-23	-20	-33
총현금흐름	636	640	386	393	459
(-)운전자본증감(감소)	184	-59	13	-5	29
(-)설비투자	12	10	7	8	9
(+)자산매각	3	3	0	-5	-5
Free Cash Flow	443	692	367	385	417
(-)기타투자	248	536	204	123	128
잉여현금	194	157	163	262	289
NOPLAT	239	175	302	317	371
(+) Dep	88	85	55	26	19
(-)운전자본투자	184	-59	13	-5	29
(-)Capex	12	10	7	8	9
OpFCF	130	310	338	340	352

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,783	6,006	5,539	5,682	6,033
현금성자산	2,288	2,163	2,158	2,351	2,522
매출채권	1,332	1,649	1,298	1,229	1,307
재고자산	938	921	838	806	857
비유동자산	3,561	3,707	3,862	3,973	4,096
투자자산	3,400	3,642	3,817	3,940	4,068
유형자산	128	36	23	13	9
무형자산	33	29	23	20	19
자산총계	9,344	9,712	9,401	9,654	10,130
유동부채	3,749	3,855	3,552	3,487	3,605
매입채무	1,555	1,821	1,403	1,290	1,371
유동성이자부채	594	293	465	446	411
비유동부채	827	1,012	830	834	838
비유동이자부채	695	890	693	693	693
부채총계	4,575	4,867	4,381	4,321	4,444
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,251	1,563	1,916
자본조정	-284	-291	-291	-291	-291
자기주식	-105	-16	-51	-81	-130
자본총계	4,769	4,846	5,020	5,333	5,686

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,799	5,864	5,093	8,584	9,975
BPS	111,110	112,902	116,965	124,254	132,480
DPS	500	540	460	780	900
CFPS	14,820	14,909	8,995	9,152	10,697
ROA(%)	2.1	2.4	2.1	3.5	3.9
ROE(%)	4.1	4.8	4.0	6.4	7.0
ROIC(%)	7.9	5.7	9.5	9.7	10.9
Multiples(x, %)					
PER	7.5	5.5	8.1	4.8	4.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.4	2.2	4.6	4.5	3.9
EV/EBITDA	0.9	0.7	1.4	1.1	0.5
배당수익률	1.4	1.7	1.1	1.9	2.2
안정성(%)					
부채비율	95.9	100.4	87.3	81.0	78.1
Net debt/Equity	-20.9	-20.2	-19.9	-22.7	-24.9
Net debt/EBITDA	-238.6	-275.7	-205.4	-263.2	-269.0
유동비율	154.3	155.8	156.0	162.9	167.4
이자보상배율(배)	6.8	5.0	9.8	10.7	12.8
자산구조(%)					
투하자본	35.2	34.9	35.1	34.7	34.6
현금+투자자산	64.8	65.1	64.9	65.3	65.4
자본구조(%)					
차입금	21.3	19.6	18.8	17.6	16.3
자기자본	78.7	80.4	81.2	82.4	83.7

[Compliance Notice]

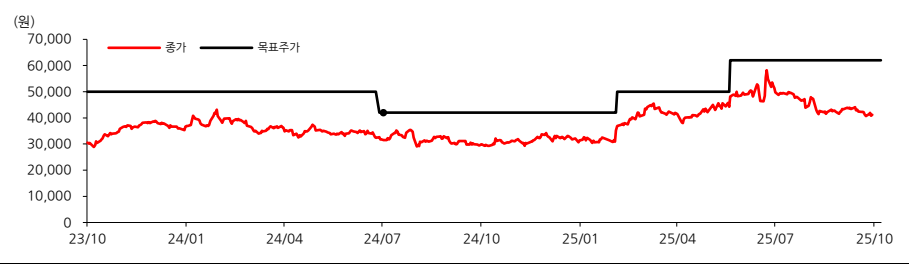
(공표일: 2025년 10월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	62,000	62,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01	2025.08.08	2025.10.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	62,000	62,000	62,000	62,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.10	Buy	50,000	-27.22	-13.80
2024.07.01	Buy	42,000	-24.65	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000	-16.60	-8.50
2025.05.23	Buy	62,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%