



# DL이앤씨 (375500)

## 플랜트 수주에 달렸다

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 54,000원

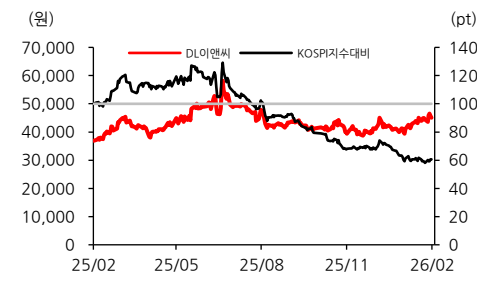
현재 주가(2/6)	45,050원
상승여력	▲19.9%
시가총액	17,431억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	58,200 / 35,150원
90 일 일평균 거래대금	115.21억원
외국인 지분율	29.2%
주주 구성	
DL (외 8인)	24.8%
KopernikGlobalInvestors,LLC	8.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.2	12.9	-5.9	28.2
상대수익률(KOSPI)	-3.2	-13.5	-65.1	-72.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	8,318	7,402	6,759	7,228
영업이익	271	387	402	484
EBITDA	356	454	436	505
지배주주순이익	229	396	283	352
EPS	5,864	10,213	7,314	9,076
순차입금	-980	-1,377	-1,433	-1,571
PER	5.5	4.1	6.2	5.0
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	0.7	0.5	1.0	0.6
배당수익률	1.7	2.2	1.5	1.8
ROE	4.8	7.9	5.3	6.3

주가 추이



주택 원가율의 가파른 하향 안정화는 매우 인상적이나 플랜트 매출 감소 여파가 이를 상쇄하는 그림은 다소 아쉽습니다. 올해는 플랜트 수주 성과가 그 어느 때보다 중요해 보입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 54,000 원으로 상향합니다.

**4Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치 부합**

DL이앤씨의 4분기 매출액은 1.7조 원, 영업이익은 630억 원으로 전년 동기 대비 각각 -30.5%, -33.1%를 기록했다. 지난 3분기에 발표한 정정 가이드스 연간 영업이익 3800억 원에 부합하는 수치다. 미리 예고 했듯이 플랜트 부문의 4분기 원가율은 98.6%로 치솟았고, 주택 부문의 원가율은 2개 분기 연속 82%대를 기록하며 하향 안정화가 두드러졌다. 한편, 영업외손익에 미착사업지 자산평가(-2200억 원), 홈플러스 주식평가(-350억 원) 등이 반영됨에 따라 세전이익은 적자전환했으나 법인세 수익이 약 2650억 원 발생하며 순이익은 두 배 가량 증가했다.

**플랜트 수주, 올해는 꼭 늘려야**

2026년 경영계획으로 신규수주 12.5조 원('25년 9.8조 원), 매출액 7.2조 원('25년 7.4조 원)을 제시했다. DL이앤씨 별도 매출액은 주택 매출 회복 영향으로 소폭 증가하는 반면, DL건설에 매출 감소가 집중될 것으로 내다봤다. 당사는 별도 매출액 또한 감소할 것으로 추정하는데, 이는 주요 현장 공사 종료에 따른 플랜트 매출 공백을 가정한 영향이며, 올해 플랜트 수주나 주택착공 증가가 뒤따르지 않는다면 2027년 실적 추정치도 하향 조정될 가능성이 열려있다. 결국 올해 플랜트 수주 성과가 향후 1~2년 실적을 좌우할 것으로 예상하는데, 당사는 플랜트 수주 목표 3조 원을 제시하며, 10조 원에 달하는 수주풀을 확보해 이전 보다 적극적으로 수주를 추진 중에 있음을 강조했다.

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 54,000원으로 상향**

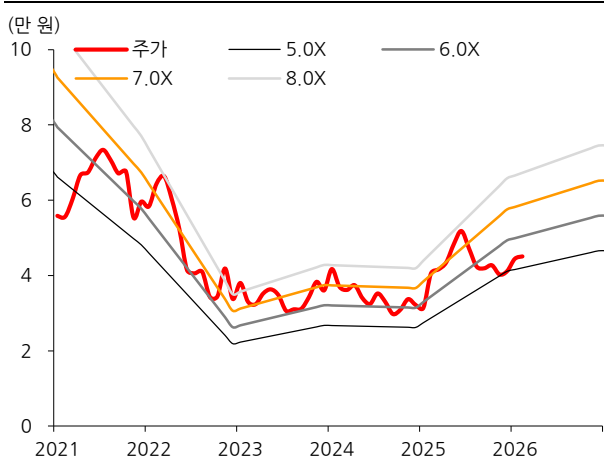
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 49,000원에서 54,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표 배수 0.42배(예상 ROE 5.5%)를 적용해 산출했다. 주택 원가율의 가파른 하향 안정화는 매우 인상적이나 플랜트 매출 감소 여파가 이를 상쇄하는 그림은 다소 아쉽다. 올해 수주 소식을 기다려보자. 동사의 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 5.4배, P/B 0.34배 수준이다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	128,352	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.42	12개월 예상 ROE 5.5%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	53,948	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>54,000</b>	기존 49,000 원에서 상향
현재 주가(원)	45,050	
상승 여력	20%	

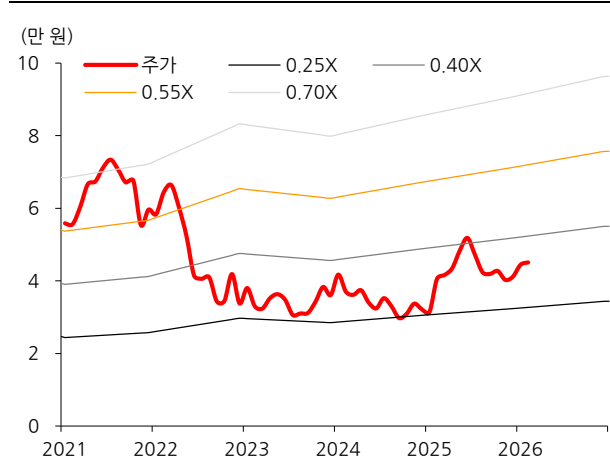
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



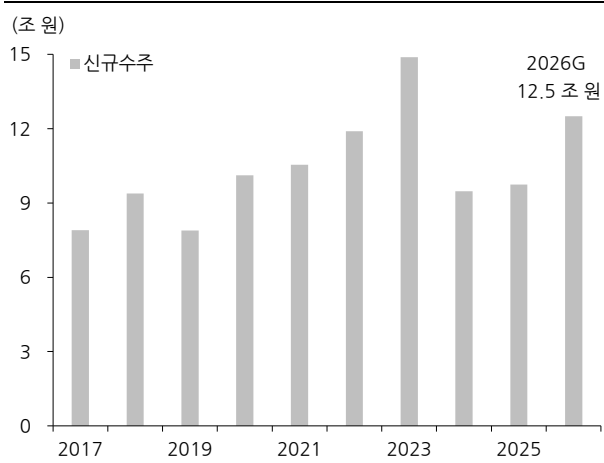
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



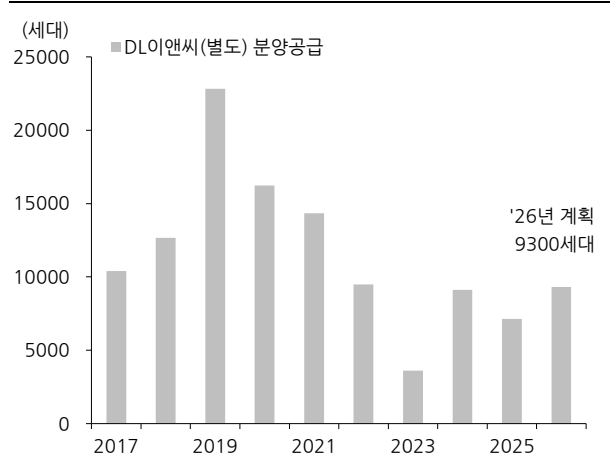
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '26년 12.5조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(별도) 착공: '26년 세대 9299세대 계획



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,439	1,907	1,696	1,831	1,836	-30.5%	-11.1%	-7.4%	-7.6%
영업이익	94	117	63	58	64	-33.1%	-46.0%	8.5%	-1.1%
지배주주순이익	117	126	231	44	58	96.7%	82.7%	426.8%	300.0%
영업이익률	3.9%	6.1%	3.7%	3.2%	3.5%	-0.1%P	-2.4%P	0.5%P	0.2%P
순이익률	4.8%	6.6%	13.6%	2.4%	3.1%	8.8%P	7.0%P	11.2%P	10.5%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,583	1,785	1,597	1,795	8,318	7,402	6,759	7,228
YoY(%)	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-12.5	-10.4	-16.3	5.8	4.1	-11.0	-8.7	6.9
E&C	1,347	1,557	1,537	1,318	1,285	1,466	1,284	1,440	5,862	5,759	5,475	5,828
Civil	193	190	152	210	180	189	197	221	918	744	786	904
Building	574	659	686	618	580	718	707	805	2,932	2,537	2,810	3,109
Plant	578	707	699	492	525	559	379	413	2,010	2,476	1,876	1,813
DL 건설	467	438	369	380	300	321	315	357	2,469	1,653	1,294	1,410
매출원가	1,615	1,738	1,650	1,499	1,361	1,546	1,380	1,571	7,473	6,502	5,857	6,222
매출원가율(%)	89.3	87.3	86.5	88.4	86.0	86.6	86.4	87.5	89.8	87.8	86.7	86.1
E&C	89.5	86.6	86.9	89.4	85.7	86.5	86.4	88.0	88.5	88.0	86.7	86.0
Civil	89.8	91.2	109.5	88.0	90.5	92.0	92.0	93.2	92.1	93.7	92.0	92.0
Building	90.7	87.2	82.6	82.9	83.5	85.0	84.5	84.1	90.7	85.7	84.3	84.3
Plant	88.4	84.8	85.9	98.6	86.5	86.5	87.0	92.9	83.7	88.7	88.0	86.0
DL 건설	89.0	89.8	86.1	84.4	87.4	87.6	86.9	86.3	93.3	87.5	87.0	86.7
판관비	112.1	127.5	139.7	133.8	113.8	127.5	118.9	139.6	575	513	500	522
판관비율(%)	6.2	6.4	7.3	7.9	7.2	7.1	7.4	7.8	6.9	6.9	7.4	7.2
영업이익	81	126	117	63	108	111	98	85	271	387	402	484
YoY(%)	33.0	287.5	40.1	-33.1	33.5	-11.8	-16.2	34.4	-18.1	42.8	3.9	20.4
영업이익률(%)	4.5	6.3	6.1	3.7	6.8	6.2	6.1	4.7	3.3	5.2	5.9	6.7
E&C	59	104	117	38	98	97	85	67	257	317	348	414
DL 건설	22	23	-	25	11	14	13	16	14	70	54	70
순이익	30	8	126	231	76	79	69	60	229	396	283	352
YoY(%)	16.4	-79.6	179.0	96.7	152.3	848.7	-45.6	-74.1	13.4	72.6	-28.4	24.1
순이익률(%)	1.7	0.4	6.6	13.6	4.8	4.4	4.3	3.3	2.8	5.3	4.2	4.9
지배주주순이익	30	8	126	231	76	79	69	60	229	396	283	352

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,402	6,759	7,228
매출총이익	782	846	900	902	1,006
영업이익	331	271	387	402	484
EBITDA	418	356	454	436	505
순이자손익	68	52	73	65	71
외화관련손익	-7	129	-89	0	0
지분법손익	25	-8	17	0	0
세전계속사업손익	280	354	151	383	475
당기순이익	202	229	396	283	352
지배주주순이익	188	229	396	283	352
<b>증가율(%)</b>					
매출액	6.6	4.1	-11.0	-8.7	6.9
영업이익	-33.5	-18.1	42.8	3.9	20.4
EBITDA	-28.3	-15.0	27.7	-4.0	16.0
순이익	-53.2	13.4	72.6	-28.4	24.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	9.8	10.2	12.2	13.3	13.9
영업이익률	4.1	3.3	5.2	5.9	6.7
EBITDA 이익률	5.2	4.3	6.1	6.4	7.0
세전이익률	3.5	4.3	2.0	5.7	6.6
순이익률	2.5	2.8	5.3	4.2	4.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	231	188	620	266	351
당기순이익	202	229	396	283	352
자산상각비	88	85	67	34	21
운전자본증감	-364	-375	42	-90	-69
매출채권 감소(증가)	-204	-408	181	-48	-172
재고자산 감소(증가)	-51	18	178	-43	-113
매입채무 증가(감소)	62	267	-206	-17	198
투자현금흐름	201	-167	-128	-148	-155
유형자산처분(취득)	-5	-5	-10	-8	-8
무형자산 감소(증가)	-4	-2	2	-6	-6
투자자산 감소(증가)	280	-60	20	-12	-12
재무현금흐름	-189	-192	-69	-92	-105
차입금의 증가(감소)	-73	-152	-63	-19	-35
자본의 증가(감소)	-117	-42	-31	-73	-70
배당금의 지급	-44	-22	-23	-39	-28
총현금흐름	636	640	639	355	419
(-)운전자본증가(감소)	184	-59	-228	90	69
(-)설비투자	12	10	18	8	8
(+)자산매각	3	3	9	-6	-6
Free Cash Flow	443	692	858	252	337
(-)기타투자	248	536	324	123	128
잉여현금	194	157	534	129	208
NOPLAT	239	175	281	297	358
(+) Dep	88	85	67	34	21
(-)운전자본투자	184	-59	-228	90	69
(-)Capex	12	10	18	8	8
OpFCF	130	310	558	234	303

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	5,783	6,006	5,760	5,939	6,380
현금성자산	2,288	2,163	2,604	2,641	2,744
매출채권	1,332	1,649	1,152	1,200	1,372
재고자산	938	921	743	787	900
비유동자산	3,561	3,707	3,922	4,025	4,146
투자자산	3,400	3,642	3,864	3,988	4,116
유형자산	128	36	36	17	11
무형자산	33	29	22	21	20
<b>자산총계</b>	<b>9,344</b>	<b>9,712</b>	<b>9,682</b>	<b>9,964</b>	<b>10,527</b>
유동부채	3,749	3,855	3,788	3,821	4,056
매입채무	1,555	1,821	1,394	1,377	1,574
유동성이자부채	594	293	686	667	632
비유동부채	827	1,012	683	688	692
비유동이자부채	695	890	541	541	541
<b>부채총계</b>	<b>4,575</b>	<b>4,867</b>	<b>4,471</b>	<b>4,509</b>	<b>4,748</b>
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,449	1,693	2,016
자본조정	-284	-291	-298	-298	-298
자기주식	-105	-16	-24	-58	-100
<b>자본총계</b>	<b>4,769</b>	<b>4,846</b>	<b>5,211</b>	<b>5,455</b>	<b>5,778</b>

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,799	5,864	10,213	7,314	9,076
BPS	111,110	112,902	121,409	127,096	134,630
DPS	500	540	920	660	820
CFPS	14,820	14,909	14,885	8,280	9,773
ROA(%)	2.1	2.4	4.1	2.9	3.4
ROE(%)	4.1	4.8	7.9	5.3	6.3
ROIC(%)	7.9	5.7	9.2	9.6	10.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	7.5	5.5	4.1	6.2	5.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PCR	2.4	2.2	2.8	5.4	4.6
EV/EBITDA	0.9	0.7	0.5	1.0	0.6
배당수익률	1.4	1.7	2.2	1.5	1.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	95.9	100.4	85.8	82.7	82.2
Net debt/Equity	-20.9	-20.2	-26.4	-26.3	-27.2
Net debt/EBITDA	-238.6	-275.7	-303.2	-328.7	-310.8
유동비율	154.3	155.8	152.1	155.4	157.3
이자보상배율(배)	6.8	5.0	7.8	7.8	9.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	35.2	34.9	31.8	32.5	33.0
현금+투자자산	64.8	65.1	68.2	67.5	67.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	21.3	19.6	19.1	18.1	16.9
자기자본	78.7	80.4	80.9	81.9	83.1

## [ Compliance Notice ]

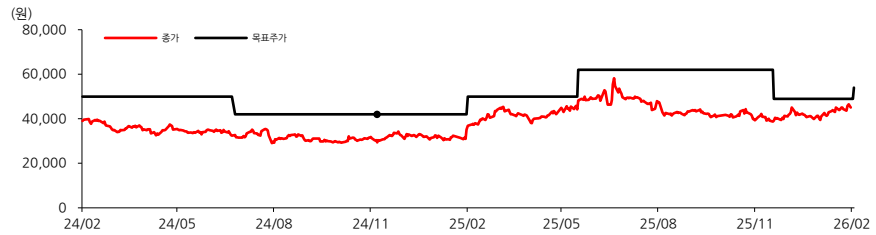
(공표일: 2026년 2월 9일)

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 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

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	2025.11.25	2026.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	62,000	62,000	49,000	54,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-27.24	-6.13
2025.11.25	Buy	49,000	-13.74	-5.10
2026.02.09	Buy	54,000		

**[ 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 투자 의견 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%