

DL이앤씨(375500)

주택 수익성 개선세는 긍정적이나, 플랜트 수주 필요

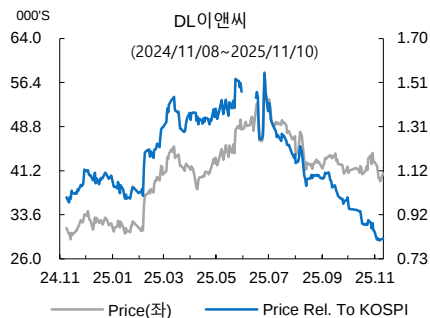
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원(하향)
증가(2025.11.10)	40,750원
상승여력	27.6 %

Stock Indicator

자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,577십억원
외국인지분율	31.5%
52주 주가	29,350~58,200원
60일평균거래량	246,845주
60일평균거래대금	10.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-13.8	-5.3	30.2
상대수익률	-15.1	-40.7	-63.4	-28.8



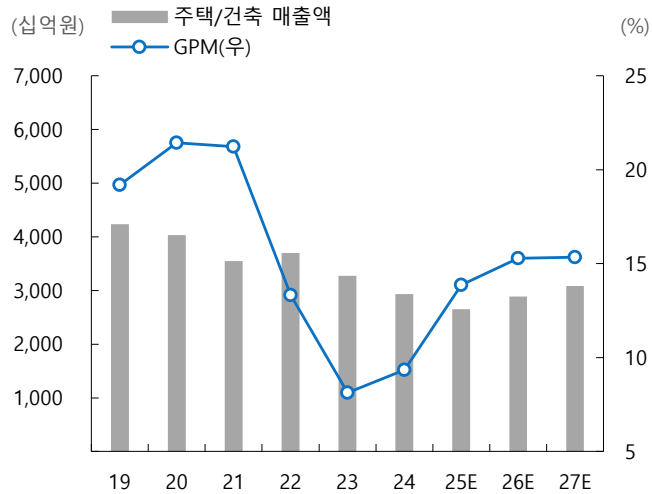
[투자포인트]

- 투자이견 Buy 유지, 목표주가 52,000원으로 하향, 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 4.7x, P/B 0.29x, 순현금 0.9조원 고려 시 극단적인 저평가를 받고 있음. 하지만 건설 경기 부진 지속과 최근 건설업 전반에 걸쳐서 발생하고 있는 중대 재해 리스크는 주택주에 대한 투자 매력도를 낮추고 있음. 2026년 이익 개선의 가시성은 매우 높다고 판단하나, 플랜트 부문에 수주가 반드시 필요한 시점. 유의미한 플랜트 수주 시 목표주가 상향 여지 있음
- 2026년 영업이익 반등의 가시성은 매우 높다고 판단, 2025년 주택 건축 부문 GPM은 상당히 안정화(2025년 13.9%, +4.6%p 예상), 2026년에도 주택 마진 개선세로 나타날 것, 다만 플랜트 부문 외형 감소 반등 위해서는 플랜트 부문 수주가 필요. 2026년 중동 지역에서 암모니아 파이프라인 존재
- 연결 기준 2026년 매출액 7.3조원(-6.2% YoY), 영업이익 4,732억원(+22.6% YoY) 전망. 영업이익 기준 DL이앤씨(해외법인 포함) 3,900억원(+18.4% YoY), DL건설 833억원(+47.7% YoY) 전망. 2024년, 2025년 착공 물량(별도 8천여세대)의 본격적인 기성률 상승으로 2026년 주택/건축 매출은 9% 증가할 것으로 예상되나, 플랜트 현장 준공으로 플랜트 매출액은 크게 감소(-31% YoY) 예상. 주택/건축 부문 마진 안정화는 지속될 것

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,754	7,272	7,356
영업이익(십억원)	271	386	473	457
순이익(십억원)	229	215	358	378
EPS(원)	5,924	5,565	9,249	9,765
BPS(원)	125,233	132,831	141,306	149,778
PER(배)	5.4	7.3	4.4	4.2
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.8	4.4	6.9	6.8
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	0.6	1.0	0.9	1.0

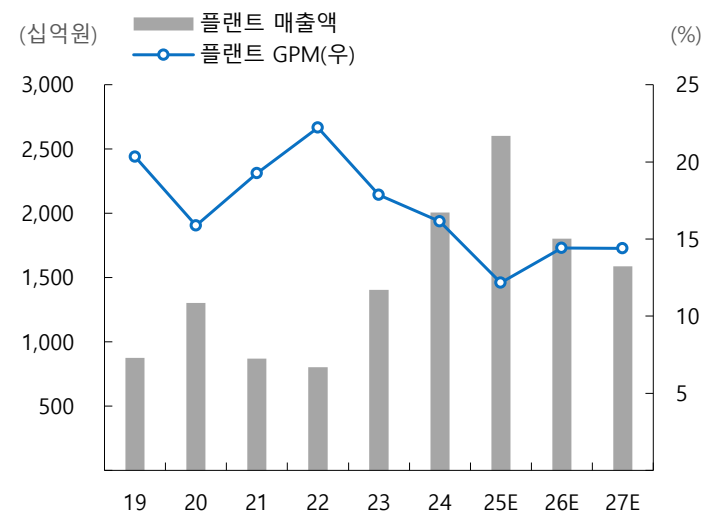
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> DL이앤씨 주택/건축 매출액 및 GPM 추이



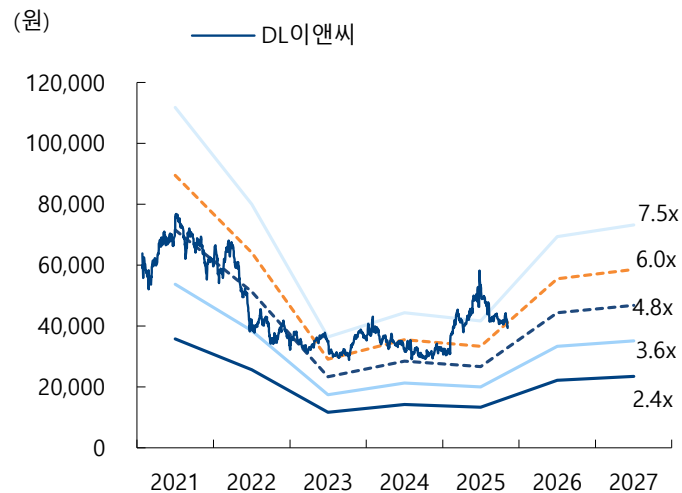
자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 2> DL이앤씨 플랜트 매출액 및 GPM 추이



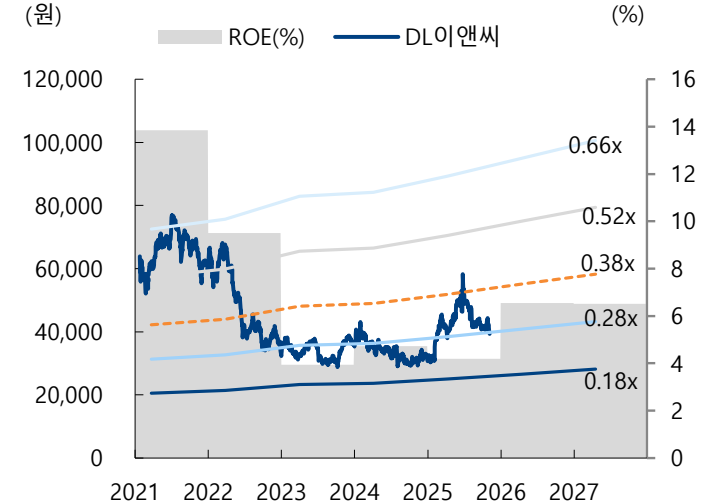
자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 3> DL이앤씨 P/E Band



자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 4> DL이앤씨 P/B Band



자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<표 1> DL이앤씨 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	2,047	1,920	1,840	1,706	1,805	8,318	7,754	7,272	7,356
YoY	-4.4	-3.8	-0.6	-16.1	6.2	-7.6	-10.5	-11.8	4.1	-6.8	-6.2	1.2
DL이앤씨(법인포함)	1,344	1,556	1,537	1,563	1,462	1,395	1,273	1,329	5,856	6,000	5,460	5,602
YoY	4.1	11.2	13.8	-13.9	8.8	-10.4	-17.1	-15.0	4.6	2.5	-9.0	2.6
주택/건축	574	659.2	686	731	659	700.1	731	796	2,932	2,650	2,885	3,082
YoY	-14.8	-7.8	7.5	-19.2	14.9	6.2	6.5	8.9	-10.4	-9.6	8.9	6.8
토목	193	190	152	214	221	169	202	179	918	748	771	931
YoY	-3.4	-14.9	-33.1	-20.6	14.8	-11.0	33.3	-16.4	0.2	-18.6	3.1	20.8
플랜트	578	707	699	619	582	526	340	355	2,006	2,603	1,803	1,589
YoY	38.2	53.5	44.0	-3.6	0.6	-25.6	-51.3	-42.6	42.9	29.8	-30.7	-11.9
DL건설	467	438	368.5	484	458	445	433.1	476	2,469	1,756	1,812	1,754
YoY	-21.9	-34.9	-35.3	-23.3	-1.8	1.7	17.5	-1.6	1.5	-28.9	3.2	-3.2
매출총이익	193	254	257	218	253	247	224	237	846	921	960	949
YoY	6.7	51.5	22.2	-24.3	31.0	-2.6	-12.9	8.8	8.1	8.9	4.3	-1.1
매출총이익률	10.7	12.7	13.5	10.6	13.2	13.4	13.1	13.1	10.2	11.9	13.2	12.9
주택/건축 GPM	9.3	12.8	17.4	15.2	15.4	15.6	15.1	15.1	9.3	13.9	15.3	15.3
토목 GPM	10.2	8.8	-9.5	8.9	5.9	4.5	4.6	4.7	7.9	5.5	5.0	4.8
플랜트 GPM	11.6	15.2	14.1	7.0	14.7	14.7	14.1	13.9	16.1	12.2	14.4	14.4
DL건설 GPM	11.0	10.2	13.9	9.1	11.6	12.0	12.9	12.4	6.7	10.9	12.2	11.6
판매관리비	112	128	140	156	126	118	123	121	575	535	487	492
판매비율	6.2	6.4	7.3	7.6	6.6	6.4	7.2	6.7	6.9	6.9	6.7	6.7
영업이익	81	126	117	62	126.9	130	101	116	271	386	473	457
YoY	33.0	287.5	40.1	-34.2	56.8	2.6	-13.8	87.4	-18.1	42.4	22.6	-3.5
영업이익률	4.5	6.3	6.1	3.0	6.6	7.0	5.9	6.4	3.3	5.0	6.5	6.2
영업외손익	-38	-102	34	8	-2	4	8	11	83	-99	20	64
세전이익	43	25	150	70	125	133	109	127	354	287	494	521
자배주주순이익	30	8	126	50	91	96	79	92	229	215	358	378
YoY	16.4	-79.6	179.0	-57.0	199.5	1,063.8	-37.4	81.9	13.4	-6.1	66.2	5.6

자료: DL이앤씨 iM증권 리서치본부

<표 2> DL이앤씨 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	5,565	9,249	9,765	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	132,831	141,306	149,778	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3				최근 4년 평균: 6.7
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7				최근 4년 평균: 5.4
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9				최근 4년 평균: 4.4
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34				최근 4년 평균: 0.49
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27				최근 4년 평균: 0.40
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23				최근 4년 평균: 0.31
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	4.2	6.5	6.5	
적용 BPS (원)					139,893			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.37			최근 4년 중하단
목표주가 (원)					52,000			Target P/E 6.0x
전일 증가 (원)					40,750			12m fwd P/E 4.7x, P/B 0.29x
상승 여력					27.6			

자료: IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		6,006	5,813	5,928	6,377
현금 및 현금성자산		1,864	1,851	2,225	2,499
단기금융자산		299	349	349	349
매출채권		1,649	1,459	1,338	1,420
재고자산		921	923	847	898
비유동자산		3,707	3,850	4,004	4,064
유형자산		36	36	36	36
무형자산		29	22	18	14
자산총계		9,712	9,663	9,933	10,441
유동부채		3,855	3,821	3,876	4,154
매입채무		1,054	733	757	796
단기차입금		160	170	170	170
유동성장기부채		70	250	430	610
비유동부채		1,012	790	663	536
사채		419	316	316	316
장기차입금		428	308	181	54
부채총계		4,867	4,611	4,539	4,690
지배주주지분		4,846	5,052	5,394	5,751
자본금		229	229	229	229
자본잉여금		3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금		1,076	1,268	1,596	1,940
기타자본항목		-16	-16	-16	-16
비지배주주지분		-	0	0	0
자본총계		4,846	5,052	5,394	5,751

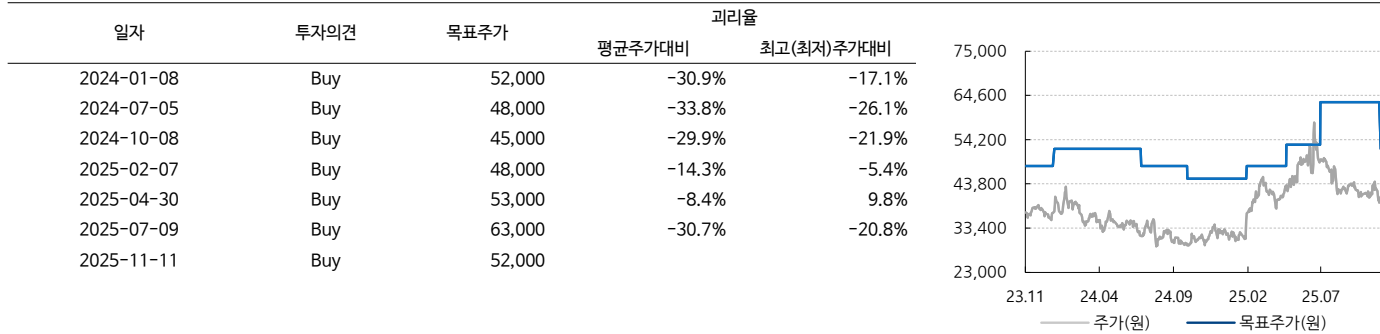
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		188	387	660	471
당기순이익		229	215	358	378
유형자산감가상각비		-	-	-	-
무형자산상각비		9	5	4	3
지분법관련손실(이익)		-8	21	17	-
투자활동 현금흐름		-167	-287	-243	-146
유형자산의 처분(취득)		-10	3	3	3
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		-15	-50	-	-
재무활동 현금흐름		-192	-55	23	19
단기금융부채의증감		-	28	18	18
장기금융부채의증감		-	-222	-127	-127
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-22	-23	-30	-34
현금및현금성자산의증감		-140	-13	374	273
기초현금및현금성자산		2,004	1,864	1,851	2,225
기말현금및현금성자산		1,864	1,851	2,225	2,499

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		8,318	7,754	7,272	7,356
증가율(%)		4.1	-6.8	-6.2	1.2
매출원가		7,473	6,833	6,311	6,407
매출총이익		846	921	960	949
판매비와관리비		575	535	487	492
연구개발비		43	40	37	38
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		271	386	473	457
증가율(%)		-18.1	42.4	22.6	-3.5
영업이익률(%)		3.3	5.0	6.5	6.2
이자수익		106	114	119	119
이자비용		54	44	42	42
지분법이익(손실)		-8	21	17	-
기타영업외손익		-45	-249	-74	-32
세전계속사업이익		354	287	494	521
법인세비용		125	72	136	143
세전계속이익률(%)		4.3	3.7	6.8	7.1
당기순이익		229	215	358	378
순이익률(%)		2.8	2.8	4.9	5.1
지배주주귀속 순이익		229	215	358	378
기타포괄이익		-111	-5	-5	-5
총포괄이익		118	210	353	373
지배주주귀속총포괄이익		118	210	353	373

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		5,924	5,565	9,249	9,765
BPS		125,233	132,831	141,306	149,778
CFPS		6,164	5,700	9,350	9,848
DPS		540	700	800	800
Valuation(배)					
PER		5.4	7.3	4.4	4.2
PBR		0.3	0.3	0.3	0.3
PCR		5.2	7.1	4.4	4.1
EV/EBITDA		0.6	1.0	0.9	1.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		4.8	4.4	6.9	6.8
EBITDA이익률		3.4	5.0	6.6	6.3
부채비율		100.4	91.3	84.1	81.5
순부채비율		-22.4	-22.9	-27.4	-29.5
매출채권회전율(x)		5.6	5.0	5.2	5.3
재고자산회전율(x)		8.9	8.4	8.2	8.4

DL이앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 표시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%