DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

이익 가시성 확보에 따른 멀티플 부담 해소

BUY **TP 126,000원**

현재주가 (4/30)	99,000원
상승여력	27.3%
시가총액	3,831십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	102,500원/38,700원
일평균 거래대금 (60일)	96십억원
외국인 지분율	16.65%
주요주주 지분율	
DL외7인	24.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	43.1	123.0	131.9
상대주가(%p)	14.4	76.5	43.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	9,995	11,695	52,000
After	11,840	13,004	126,000
Consensus	8,114	9,063	108,000
Cons. 차이	45.9%	43.5%	16.7%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 1조 7,252억원(-4.6% yoy, +1.7% qoq), 영업이익 1,574억원(+94.3% yoy, +149.7% qoq, OPM 9.1%)으로 컨센서스 상회
- 주택 GPM의 빠른 정상화를 바탕으로 서프라이즈 시현. 플랜트 역시 고원가율 현장의 추가 비용이 예상되지 않는다는 것을 반영해 영업이익 추정치를 상향 조정함
- 더불어 엑스에너지와의 SMR 표준설계 및 EPC 협업 확대 기대감을 반영해 Target P/B를 상향, 목표주가를 기존 52,000원에서 126,000원으로 상향함

주요이슈 및 실적전망

- 별도 기준 주택 GPM은 특별한 일회성 이익 없이 20.1%를 기록했으며 전쟁 장기화, 노란봉투법 등 원가 상승압박 리스크를 고려하더라도 18% 수준의 수익성은 유지될 수 있을 전망. 원가 상승분 역시 대부분 예비비 내에서 처리될 수 있을 것으로 예상하나 2H26 GPM은 보수적으로 일시 하락을 가정함. 그럼에도 26F 연결 영업이익은 기존 4,774억원에서 5,330억원으로 크게 증가하는 것으로 나타남
- 엑스에너지와의 SMR 협력은 표준설계를 중심으로 순항 중. 또한 엑스에너지의 고온가스로 기반 4세대 모델은 상대적으로 상용화에 근접한 수준으로 평가됨. ENW Phase 2, 영국 Centrica PJT, 동남아 SMR 확충사업 등 EPC 참여 기회(전체 EPC의 최대 약 70%까지 참여 예상)가 구체화됨에 따라 동사의 실적 성장성 및 엑스에너지 나스닥 상장에 따른 지분평가이익 증가가 예상됨

BUY(유지) / TP 126,000 원(상향) = 12m Fwd. BPS 133,438 원 * Target P/B 0.95x

- Target P/B를 기존 0.41x(주택 침체 국면 22년 평균)에서 적정 P/B 0.95x(COE 7.8%, ROE 7.3%, 영구성장률 0% 가정)로 변경하며 이에 따라 목표주가를 기존 52,000원에서 126,000원으로 상향함. 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	8,318	271	229	356	5,873	22.4	5.5	0.3	0.9	4.8	1.7
2025	7,402	387	370	461	9,471	61.3	4.3	0.3	1.3	7.3	2.2
2026F	7,032	533	462	641	11,840	25.0	8.4	0.8	4.5	8.5	1.2
2027F	6,716	597	507	703	13,004	9.8	7.6	0.7	3.5	8.8	1.3
2028F	7,318	706	597	812	15,336	17.9	6.5	0.7	2.0	9.5	1.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> DL이앤씨 1Q26 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26P	Diff.	1Q26P	Diff.
매출액	1,808	1,696	1,725	-4.6%	1.7%	1,738	-0.7%	1,661	3.8%
영업이익	81	63	157	94.3%	149.7%	105	50.4%	105	50.1%
세전이익	43	-100	212	393.7%	흑전	118	79.3%	117	81.9%
당기순이익	30	205	160	433.7%	-21.9%	89	80.3%	81	97.7%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> DL이앤씨 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,032	6,716	6,844	6,738	2.7%	-0.3%
영업이익	533	597	477	567	11.7%	5.1%
세전이익	615	676	519	607	18.5%	11.5%
당기순이익	462	507	389	455	18.7%	11.5%

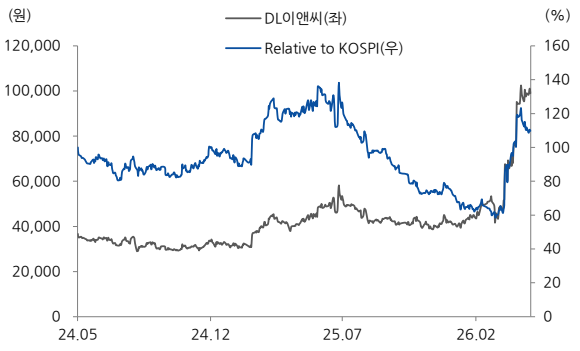
자료: 현대차증권

<표3> DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
COE (%)	7.8	- 무위험수익률: 3.78% (국고채 5년) - Risk Premium: 4.2% - Beta: 0.95 (52주 Beta)
ROE (%)	7.3	
영구성장률(g) (%)	0.0	
적정 P/B (x)	0.95	- P/B = (ROE-g) / (COE-g)
Target BPS (원)	133,438	- 12m Fwd. BPS
적정주가 (원)	126,191	- 적정 P/B * Target BPS
목표주가 (원)	**126,000**	
전일종가 (원)	99,000	- 2026.04.30 종가
상승여력 (%)	27.3	
투자의견	**BUY**	

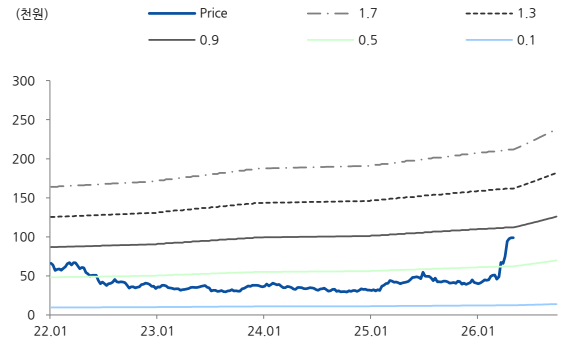
자료: 현대차증권

<그림1> DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표4> DL이앤씨 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,808**	**1,991**	**1,907**	**1,696**	**1,725**	**1,793**	**1,711**	**1,803**	**7,402**	**7,032**	**6,716**
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-10.0%	-10.3%	6.3%	-11.0%	-5.0%	-4.5%
1. DL 이앤씨(별도)	**1,344**	**1,556**	**1,537**	**1,320**	**1,352**	**1,405**	**1,374**	**1,456**	**5,756**	**5,586**	**5,202**
YoY	3.8%	11.2%	13.8%	-27.3%	0.5%	-9.7%	-10.6%	10.3%	-1.8%	-3.0%	-6.9%
>주택	574	659	686	618	606	656	675	751	2,537	2,689	3,023
YoY	-14.8%	-7.8%	7.5%	-31.7%	5.7%	-0.5%	-1.6%	21.6%	-13.5%	6.0%	12.4%
>토목	193	190	152	210	167	174	161	266	744	767	792
YoY	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-22.2%	-13.6%	-8.2%	6.0%	26.6%	-19.0%	3.1%	3.3%
>플랜트	578	707	699	492	579	575	538	439	2,476	2,130	1,387
YoY	36.8%	53.5%	44.1%	-23.4%	0.1%	-18.7%	-23.1%	-10.7%	23.2%	-14.0%	-34.9%
2. DL 건설	**467**	**438**	**369**	**380**	**376**	**389**	**338**	**349**	**1,653**	**1,453**	**1,521**
YoY	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-39.8%	-19.4%	-11.0%	-8.2%	-8.0%	-33.1%	-12.1%	4.7%
매출총이익	**193**	**254**	**257**	**197**	**264**	**253**	**231**	**247**	**900**	**995**	**1,031**
YoY	6.7%	51.5%	22.2%	-31.5%	36.5%	-0.2%	-9.9%	25.4%	6.4%	10.5%	3.6%
GPM	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	14.1%	13.5%	13.7%	12.2%	14.1%	15.3%
1. DL 이앤씨(별도)	**140**	**209**	**203**	**138**	**195**	**191**	**185**	**198**	**689**	**769**	**803**
YoY	1.0%	52.1%	23.8%	-41.3%	39.6%	-8.3%	-9.0%	43.9%	2.2%	11.6%	4.3%
GPM	10.4%	13.4%	13.2%	10.4%	14.4%	13.6%	13.4%	13.6%	12.0%	13.8%	15.4%
>주택	53.1	84	119	106	122.1	118	115	128	362	483	585
YoY	13.2%	67.2%	142.1%	-16.9%	130.1%	40.4%	-3.7%	20.7%	32.3%	33.3%	21.1%
GPM	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	18.0%	17.0%	17.0%	14.3%	18.0%	19.3%
>토목	20	17	-14	25	16	16	16	27	47	75	79
YoY	-3.0%	-15.1%	적전	177.2%	-16.5%	-6.2%	흑전	5.3%	-35.2%	58.7%	6.1%
GPM	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	9.0%	10.0%	10.0%	6.3%	9.7%	10.0%
>플랜트	67	108	98	7	57	57	54	44	280	212	139
YoY	-5.9%	60.4%	7.8%	-93.2%	-15.6%	-46.7%	-45.3%	557.3%	-14.7%	-24.3%	-34.6%
GPM	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	11.3%	9.9%	10.0%
2. DL 건설	**51**	**45**	**51**	**59**	**66**	**62**	**46**	**49**	**206**	**223**	**228**
YoY	25.1%	54.4%	14.8%	15.7%	29.5%	38.1%	-9.1%	-17.9%	24.5%	8.2%	2.2%
GPM	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	15.9%	13.7%	13.9%	12.5%	15.4%	15.0%
영업이익	**81**	**126**	**117**	**63**	**157**	**135**	**115**	**125**	**387**	**533**	**597**
YoY	33.0%	287.5%	40.1%	-33.1%	94.3%	7.2%	-1.2%	98.3%	42.8%	37.8%	11.9%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	7.5%	6.7%	6.9%	5.2%	7.6%	8.9%
세전이익	**43**	**25**	**150**	**-100**	**212**	**128**	**125**	**150**	**117**	**615**	**676**
YoY	-3.6%	-55.9%	162.3%	적전	399.3%	417.0%	-17.2%	흑전	-66.9%	424.5%	10.0%
세전이익률	2.4%	1.2%	7.9%	-5.9%	12.3%	7.1%	7.3%	8.3%	1.6%	8.7%	10.1%
당기순이익	**30**	**8**	**126**	**205**	**160**	**96**	**93**	**113**	**370**	**462**	**507**
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	75.0%	429.4%	1054.5%	-26.1%	-45.1%	61.5%	24.8%	9.8%
당기순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	12.1%	9.3%	5.3%	5.5%	6.3%	5.0%	6.6%	7.5%
수주잔고	**29,386**	**28,802**	**27,546**	**28,483**	**27,495**	**28,750**	**29,738**	**31,333**	**28,483**	**31,333**	**37,510**
>주택	15,948	16,084	15,458	17,565	17,070	18,414	19,239	20,487	17,565	20,487	25,464
>토목	3,092	3,570	3,849	3,742	3,979	4,105	4,344	4,478	3,742	4,478	5,486
>플랜트	4,337	3,523	2,768	2,501	2,129	1,854	1,417	1,277	2,501	1,277	891
>DL 건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,316	4,377	4,739	5,090	4,675	5,090	5,669

주: DL이앤씨(별도)는 현지법인 실적 포함된 수치
자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,032	6,716	7,318
증가율 (%)	4.1	-11.0	-5.0	-4.5	9.0
매출원가	7,473	6,502	6,037	5,685	6,145
매출원가율 (%)	89.8	87.8	85.9	84.6	84.0
매출총이익	846	900	995	1,031	1,172
매출이익률 (%)	10.2	12.2	14.1	15.4	16.0
증가율 (%)	8.2	6.4	10.6	3.6	13.7
판매관리비	575	513	462	434	467
판관비율(%)	6.9	6.9	6.6	6.5	6.4
EBITDA	356	461	641	703	812
EBITDA 이익률 (%)	4.3	6.2	9.1	10.5	11.1
증가율 (%)	-14.8	29.5	39.0	9.7	15.5
영업이익	271	387	533	597	706
영업이익률 (%)	3.3	5.2	7.6	8.9	9.6
증가율 (%)	-18.1	42.8	37.7	12.0	18.3
영업외손익	92	-272	81	79	90
금융수익	203	147	149	162	185
금융비용	66	134	134	143	155
기타영업외손익	-45	-285	66	60	60
종속/관계기업관련손익	-8	2	0	0	0
세전계속사업이익	354	117	615	676	796
세전계속사업이익률	4.3	1.6	8.7	10.1	10.9
증가율 (%)	26.4	-66.9	425.6	9.9	17.8
법인세비용	125	-253	153	169	199
계속사업이익	229	370	462	507	597
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	370	462	507	597
당기순이익률 (%)	2.8	5.0	6.6	7.5	8.2
증가율 (%)	13.4	61.6	24.9	9.7	17.8
지배주주지분 순이익	229	370	462	507	597
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-111	86	0	0	0
총포괄이익	118	456	462	507	597

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	6,005	6,387	7,432
현금성자산	1,864	1,844	1,915	2,337	3,162
단기투자자산	299	287	287	287	287
매출채권	1,041	1,040	1,279	1,256	1,382
재고자산	921	886	947	930	1,023
기타유동자산	1,879	1,577	1,577	1,577	1,577
비유동자산	3,707	4,035	4,057	4,043	3,426
유형자산	36	42	35	35	35
무형자산	29	21	16	12	10
투자자산	1,433	1,484	1,519	1,509	894
기타비유동자산	2,209	2,488	2,487	2,487	2,487
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,712	9,669	10,062	10,430	10,858
유동부채	3,855	3,727	3,762	3,749	3,826
단기차입금	160	160	160	160	160
매입채무	1,054	754	789	776	853
유동성장기부채	70	359	359	359	359
기타유동부채	2,571	2,454	2,454	2,454	2,454
비유동부채	1,012	699	700	700	505
사채	419	175	175	175	175
장기차입금	428	269	269	269	269
장기금융부채	19	36	36	36	36
기타비유동부채	146	219	220	220	25
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,867	4,425	4,462	4,448	4,331
지배주주지분	4,846	5,244	5,600	5,982	6,526
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-16	-51	-120	-196	-196
기타포괄이익누계액	-274	-188	-188	-188	-188
이익잉여금	1,076	1,423	1,848	2,306	2,851
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,600	5,982	6,526

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	188	232	315	671	392
당기순이익	229	370	462	507	597
유형자산 상각비	76	68	103	103	103
무형자산 상각비	9	6	5	4	3
외환손익	-123	-12	7	32	24
운전자본의 감소(증가)	-375	-347	-262	25	-335
기타	372	147	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-167	-52	-138	-125	487
투자자산의 감소(증가)	-50	-4	-35	10	614
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-17	-95	-103	-103
기타	-112	-33	-8	-32	-24
재무활동으로인한현금흐름	-192	-222	-106	-125	-53
차입금의 증가(감소)	20	-141	0	0	0
사채의증가(감소)	210	-244	0	0	0
자본의 증가	-2	0	0	0	0
배당금	-22	-23	-37	-48	-53
기타	-398	186	-69	-77	0
기타현금흐름	31	22	0	0	0
현금의증가(감소)	-140	-20	71	421	826
기초현금	2,004	1,864	1,844	1,915	2,337
기말현금	1,864	1,844	1,915	2,337	3,162

(단위:원, 배, %)

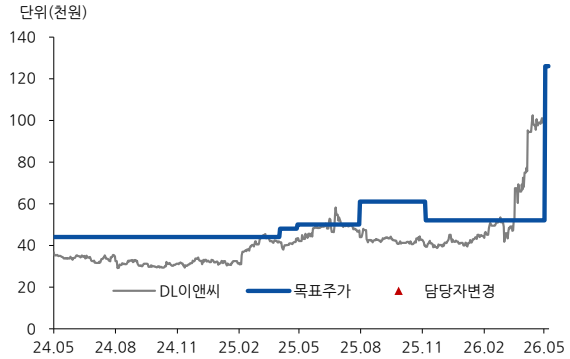
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,873	9,471	11,840	13,004	15,336
EPS(지배순이익 기준)	5,873	9,471	11,840	13,004	15,336
BPS(자본총계 기준)	112,902	122,184	130,468	139,378	152,058
BPS(지배지분 기준)	112,902	122,184	130,468	139,378	152,058
DPS	540	890	1,190	1,310	1,310
P/E(당기순이익 기준)	5.5	4.3	8.4	7.6	6.5
P/E(지배순이익 기준)	5.5	4.3	8.4	7.6	6.5
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	0.9	1.3	4.5	3.5	2.0
배당수익률	1.7	2.2	1.2	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	13.6	61.3	25.0	9.8	17.9
EPS(지배순이익 기준)	22.4	61.3	25.0	9.8	17.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	7.3	8.5	8.8	9.5
ROE(지배순이익 기준)	4.8	7.3	8.5	8.8	9.5
ROA	2.4	3.8	4.7	4.9	5.6
안정성 (%)					
부채비율	100.4	84.4	79.7	74.4	66.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.3	8.7	17.3	19.4	22.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.08	BUY	44,000	-25.07	-15.00
2024.10.08	AFTER 6M	44,000	-20.97	3.18
2025.04.04	BUY	48,000	-15.72	-9.90
2025.04.30	BUY	50,000	-2.95	16.40
2025.08.01	BUY	61,000	-30.15	-21.48
2025.11.07	BUY	52,000	4.98	97.12
2026.05.04	BUY	126,000		

▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.