

(375500)

DL 이앤씨

건설/부동산 류태환

6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

컨센서스 상회 전망, 무르익어 가는 SMR

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
121,000 원(하향)
59,500 원(7/14)

“ [분기보고서 Review] 1Q26 대비 미수채권 규모는 약 0.14조원 증가, 외형 축소의 영향으로 매출채권회전율은 소폭 하락. 다만 영업활동 현금흐름은 안정적인 수준을 유지했으며, PF보증 규모도 전분기와 유사한 수준을 유지. 현금및현금성자산은 1.8조원에서 2.0조원으로 증가했으며, 단기금융상품도 0.2조원을 유지하는 등 업계 최고 수준의 재무구조를 유지하는 중.

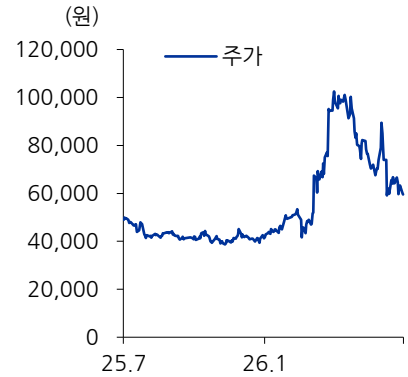
“ [1Q26 Review] 매출액 1조 7,628억원(-11.5%yoy), 영업이익 1,485억원(+17.7%yoy, OPM 8.4%)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 컨센서스를 상회할 전망. 2023년을 저점으로 주택 착공실적이 회복되고 있어, 주택 부문 매출액은 점진적인 증가세를 나타낼 것으로 예상. 플랜트 부문은 수주잔고의 감소 영향으로 매출 둔화 불가피. 주택 및 플랜트 현장의 도급증액 가능성을 반영해 매출총이익률은 주택 17.0%, 플랜트 13.5%로 추정. 지난해 선제적으로 반영한 대손충당금의 기저효과로 판관비율은 6.1%(-0.3%p yoy)로 개선될 전망.

“ [완성도 높은 SMR 사업구조] X-energy는 Amazon을 최대 주주(22.9%)이자 앵커 오프테이커(Off-taker)로 확보하며 사업화 기반을 마련. 또한 기 자체 공급 병목이 우려되는 가운데, 두산에너지빌리티는 Xe-100의 주기기 제조에 대한 계약을 체결하고 세계 최초의 SMR 전용 제조 시설을 건설 중. DL이앤씨는 CI(Conventional Island) 표준화 설계를 수행 중이며, 이를 기반으로 후속 프로젝트뿐만 아니라 연내 NI(Nuclear Island) 표준화 설계 연계 수주 기대. 매출 기여까지는 시간이 필요하지만, 4세대 SMR 시장 확대의 최대 수혜가 기대된다는 점에서 높은 잠재가치 보유.

“ [북미 시장 레퍼런스] DL이앤씨는 Golden Triangle Polymer Project (GTPP)를 수행하며 미국 플랜트 시장에서 실질적인 경험을 축적. 미국 현지에서 대형 프로젝트를 수행할 수 있는 역량과 레퍼런스를 확보했다는 점에서 큰 의미. 향후 북미 내 에너지 인프라 투자가 확대되는 과정에서 신규 프로젝트 수주 경쟁력 강화의 기반으로 작용할 것으로 판단.

“ [2026년 실적 추정] 플랜트 매출 가이드스 2.3조원 중 신규 수주 프로젝트 기여 매출은 0.3조원. 기수주한 제주북합발전소와 추가 수주를 목표로 하는 유사 프로젝트의 대금지급 조건(기자체비 선금금 20~50%)을 고려하더라도, 매출 가이드스 달성은 쉽지 않을 전망. 2026년 실적은 매출액 7조 1,092억원, 영업이익 5,951억원 전망(가이드스 매출 7.2조원).

“ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 121,000원으로 하향, 업종 내 Top-Pick 유지. 단기적으로는 견조한 수익성을 바탕으로 컨센서스를 상회하는 실적 기대. 중장기적으로는 X-energy와의 SMR 사업 가시성 확대와 북미 플랜트 사업 확장이 성장 동력으로 작용할 전망. 이란 경제 제재 완화 시, 현지 지사를 기반으로 한 시장 재진출 가능성은 추가적인 옵션으로 판단.



시가총액(십억원)	2,302
발행주식수(천주)	38,694
52 주 최고	106,600 원
최저	38,450 원
52 주 일단 Beta	0.70
60 일 평균 거래대금	688 억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률(26E)	2.0%
주주구성	
DL(외 8 인)	24.8%
국민연금공단(외 1 인)	11.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-19.5	44.1	21.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	121,000	144,000	▼
영업이익(26E)	595	546	▲
영업이익(27E)	587	623	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	7,402	7,109	7,178
영업이익	387	595	587
세전손익	117	714	677
당기순이익	370	511	473
EPS(원)	9,567	13,197	12,230
증감률(%)	61.5	37.9	-7.3
PER(배)	4.3	4.5	4.9
ROE(%)	7.3	9.3	8.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	1.5	1.3	0.7

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	7,128	7,509	7,109	7,178	(0.3)	(8.9)
영업이익	546	623	595	587	10.1	(13.3)
세전이익	727	692	714	677	(1.0)	(8.9)
지배주주순이익	519	484	511	473	(0.9)	(8.9)

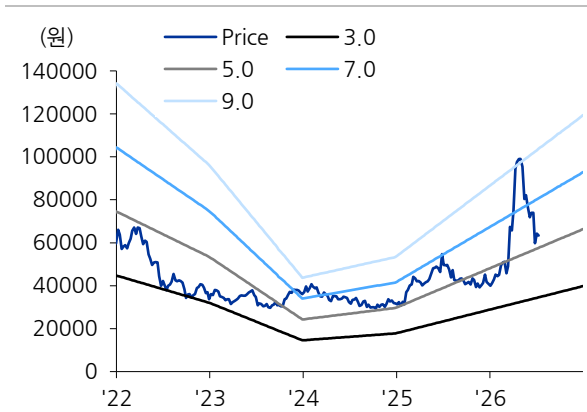
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
BPS	134,191	12M Fwd BPS
Target P/B	0.90	국내 Peer 대비 할인율 적용
목표주가	121,000	EPS × Target P/E
현재주가	59,500	2026-07-14 종가 기준
상승여력	103.4	

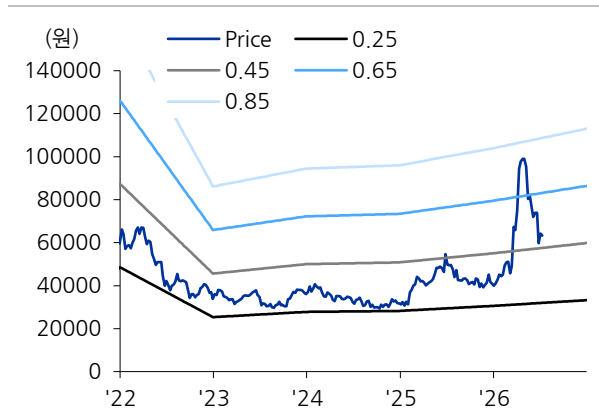
자료: 유진투자증권

PER Band Chart



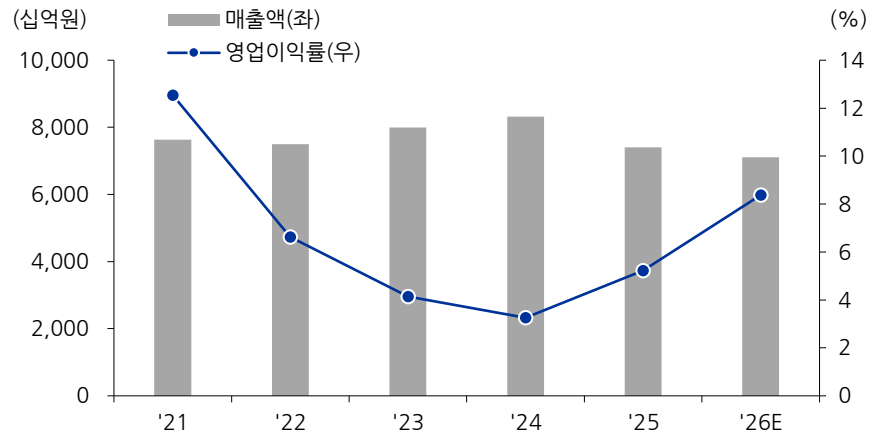
자료: 유진투자증권

PBR Band Chart



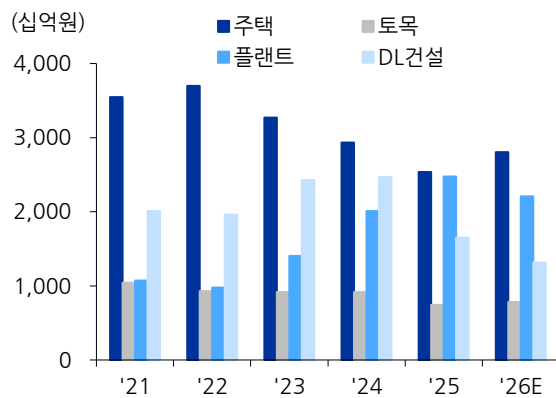
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



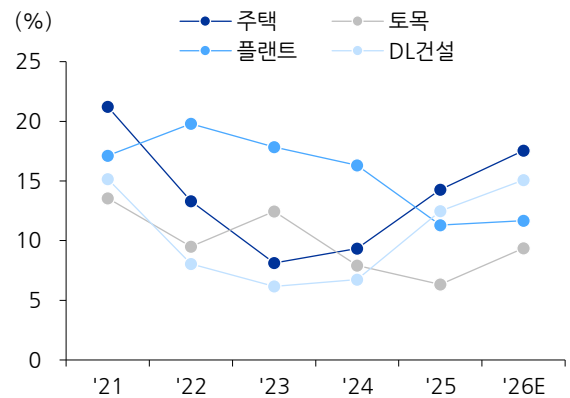
자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

사업부문별 매출액



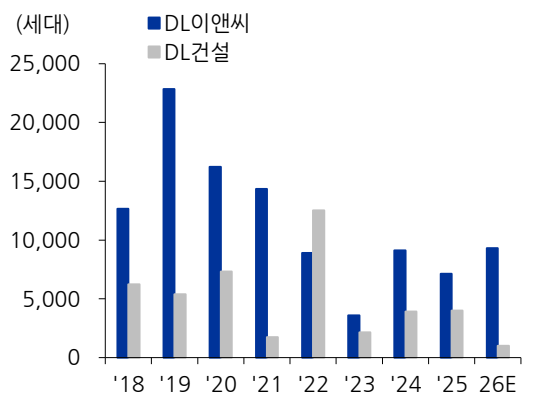
자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



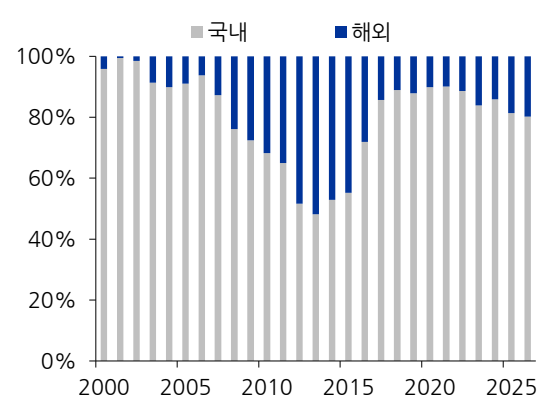
자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

착공 실적



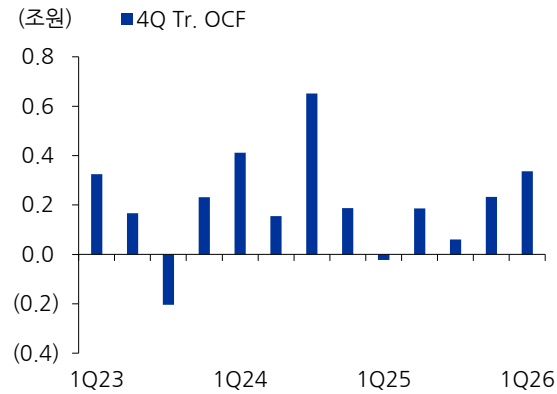
자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

해외매출 비중



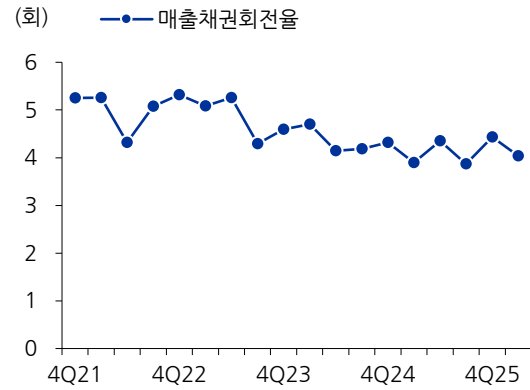
자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: Quantwise, 유진투자증권

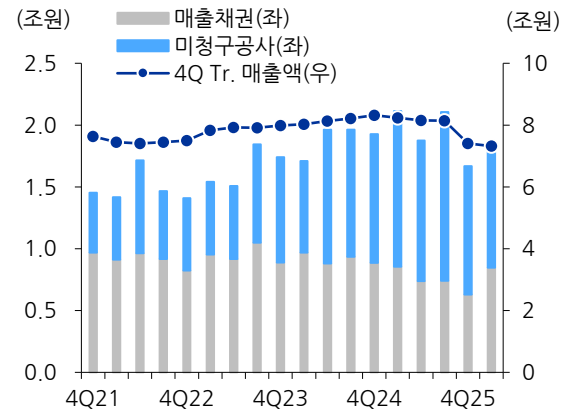
매출채권회전율



자료: DART, 유진투자증권

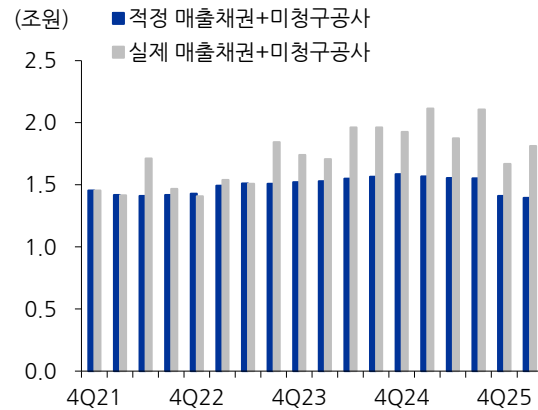
주) 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

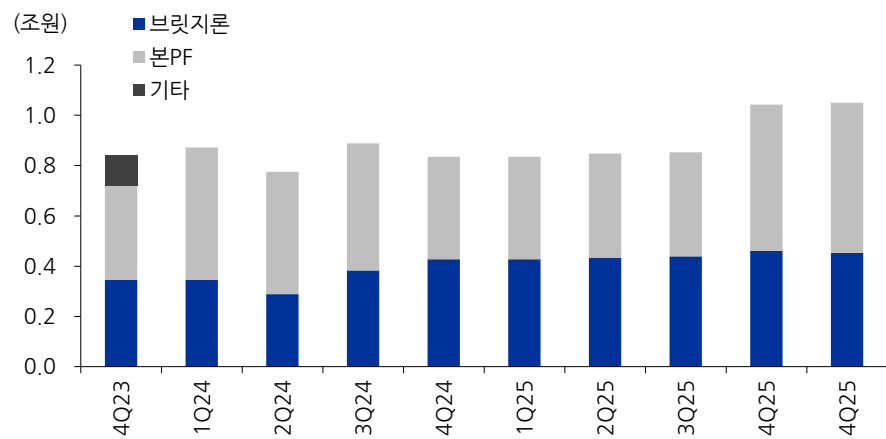
적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



자료: DART, 유진투자증권

주) 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

非정비사업 PF 보증 금액



자료: DART, 유진투자증권

DL 이앤씨 실적추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,763	1,760	1,861	7,402	7,109	7,178
YoY (%)	(4.4)	(3.8)	(0.6)	(30.5)	(4.6)	(11.5)	(7.7)	9.7	(11.0)	(4.0)	1.0
DL 이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,320	1,352	1,441	1,456	1,547	5,759	5,796	5,877
YoY (%)	3.9	11.2	13.7	(27.3)	0.4	(7.4)	(5.2)	17.2	(1.8)	0.6	1.4
주택	574	659	686	618	606	687	722	790	2,537	2,805	3,182
YoY (%)	(14.8)	(7.8)	7.5	(31.7)	5.7	4.2	5.2	27.9	(13.5)	10.6	13.4
토목	193	190	152	210	167	197	195	224	744	783	872
YoY (%)	(3.4)	(14.9)	(33.1)	(22.2)	(13.6)	4.1	28.6	6.8	(19.0)	5.3	11.4
플랜트	578	707	699	492	579	557	539	533	2,476	2,208	1,823
YoY (%)	36.8	53.5	44.1	(23.4)	0.1	(21.3)	(22.8)	8.3	23.2	(10.8)	(17.4)
DL 건설	467	438	369	380	376	321	304	314	1,653	1,315	1,301
YoY (%)	(21.9)	(34.9)	(35.3)	(39.8)	(19.4)	(26.5)	(17.5)	(17.4)	(33.1)	(20.4)	(1.1)
매출총이익	193	254	257	197	264	255	256	249	900	1,024	1,023
YoY (%)	6.7	51.5	22.2	(31.5)	36.5	0.6	(0.2)	26.6	6.4	13.7	(0.0)
GPM (%)	10.7	12.7	13.5	11.6	15.3	14.5	14.5	13.4	12.2	14.4	14.3
DL 이앤씨	142	209	202	138	195	210	213	205	691	824	834
GPM (%)	10.6	13.4	13.2	10.5	14.5	14.6	14.7	13.2	12.0	14.2	14.2
주택	53	84	119	106	122	117	123	130	362	492	530
GPM (%)	9.3	12.8	17.4	17.1	20.1	17.0	17.0	16.5	14.3	17.5	16.7
토목	20	17	(14)	25	16	18	18	21	47	73	83
GPM (%)	10.2	8.8	(9.5)	12.0	9.8	9.2	9.2	9.3	6.3	9.4	9.6
플랜트	67	108	98	7	57	75	73	53	280	258	221
GPM (%)	11.6	15.2	14.1	1.4	9.8	13.5	13.5	10.0	11.3	11.7	12.1
DL 건설	51	45	51	59	66	45	42	45	206	198	190
GPM (%)	11.0	10.2	13.9	15.6	17.6	14.0	14.0	14.3	12.5	15.1	14.6
판관비	112	128	140	134	106	107	101	115	513	429	437
판관비율 (%)	6.2	6.4	7.3	7.9	6.2	6.1	5.7	6.2	6.9	6.0	6.1
영업이익	81	126	117	63	157	148	155	134	387	595	587
YoY (%)	33.0	287.5	40.1	(33.1)	94.3	17.7	32.7	113.2	42.8	53.8	(1.4)
OPM (%)	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	8.4	8.8	7.2	5.2	8.4	8.2
세전이익	43	25	150	(100)	212	179	169	153	117	714	677
순이익	30	8	126	205	160	125	118	107	370	511	473
지배주주순이익	30	8	126	205	160	125	118	107	370	511	473
YoY (%)	16.4	(79.6)	179.0	75.0	429.4	1,405.6	(6.2)	(47.8)	61.5	37.9	(7.3)
신규수주	1,527	963	3,017	4,246	2,127	3,450	2,900	3,900	9,751	12,377	12,500
DL 이앤씨	1,316	938	2,478	3,478	1,869	3,200	2,400	3,400	8,209	10,869	10,400
DL 건설	211	25	539	768	258	250	500	500	1,542	1,508	2,100
수주잔고	29,386	28,802	27,546	28,483	27,495	29,182	30,322	32,361	28,483	32,361	37,683
DL 이앤씨	23,377	23,176	22,075	23,808	23,178	24,937	25,881	27,733	23,808	27,733	32,256
DL 건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,316	4,245	4,441	4,627	4,675	4,627	5,426

자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

DL이앤씨(375500.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	9,712	9,669	10,050	10,462	11,063
유동자산	6,006	5,635	6,058	6,429	6,984
현금성자산	2,163	2,131	2,643	2,999	3,459
매출채권	1,649	1,547	1,499	1,539	1,623
재고자산	921	886	835	798	799
비유동자산	3,707	4,035	3,992	4,033	4,079
투자자산	3,642	3,971	3,934	3,975	4,017
유형자산	36	42	36	35	38
기타	29	21	22	23	24
부채총계	4,867	4,425	4,352	4,342	4,442
유동부채	3,855	3,727	3,652	3,638	3,734
매입채무	1,821	1,628	1,565	1,575	1,695
유동성이자부채	293	564	538	498	458
기타	1,740	1,534	1,549	1,565	1,580
비유동부채	1,012	699	699	704	709
비유동이자부채	890	557	557	557	557
기타	123	142	143	147	152
자본총계	4,846	5,244	5,698	6,120	6,620
지배지분	4,846	5,244	5,698	6,120	6,620
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,897	2,319	2,819
기타	(291)	(239)	(259)	(259)	(259)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,698	6,120	6,620
총차입금	1,183	1,121	1,095	1,055	1,015
순차입금	(980)	(1,010)	(1,548)	(1,944)	(2,444)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	188	232	636	605	712
당기순이익	229	370	511	473	547
자산상각비	85	74	106	115	121
기타비현금성손익	326	206	(112)	5	5
운전자본증감	(375)	(347)	(7)	11	40
매출채권감소(증가)	(408)	(79)	102	(40)	(84)
재고자산감소(증가)	18	35	51	36	(1)
매입채무증가(감소)	267	(404)	(141)	11	120
기타	(252)	101	(20)	5	5
투자현금	(167)	(52)	(65)	(169)	(178)
단기투자자산감소	(60)	9	10	(12)	(12)
장기투자증권감소	(60)	(28)	(12)	(17)	(17)
설비투자	10	17	83	108	116
유형자산처분	5	10	1	0	0
무형자산처분	(2)	3	(7)	(8)	(8)
재무현금	(192)	(222)	(40)	(91)	(87)
차입금증가	(152)	(193)	(40)	(40)	(40)
자본증가	(42)	(57)	(37)	(51)	(47)
배당금지급	22	23	37	51	47
현금 증감	(140)	(20)	510	345	447
기초현금	2,004	1,864	1,844	2,355	2,699
기말현금	1,864	1,844	2,355	2,699	3,147
Gross Cash flow	640	650	658	593	672
Gross Investment	483	408	83	146	126
Free Cash Flow	157	242	575	448	547

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,109	7,178	7,724
증가율(%)	4.1	(11.0)	(4.0)	1.0	7.6
매출원가	7,473	6,502	6,085	6,155	6,617
매출총이익	846	900	1,024	1,023	1,107
판매 및 일반관리비	575	513	429	437	437
기타영업손익	27	(11)	(16)	2	0
영업이익	271	387	595	587	669
증가율(%)	(18.1)	42.8	53.8	(1.4)	14.1
EBITDA	356	461	702	702	790
증가율(%)	(15.0)	29.7	52.2	0.1	12.5
영업외손익	83	(270)	119	90	113
이자수익	104	111	110	148	172
이자비용	51	45	40	38	39
지분법손익	(11)	(46)	4	0	0
기타영업손익	41	(291)	45	(20)	(20)
세전순이익	354	117	714	677	783
증가율(%)	26.5	(66.9)	509.1	(5.2)	15.6
법인세비용	125	(253)	203	204	236
당기순이익	229	370	511	473	547
증가율(%)	13.4	61.5	37.9	(7.3)	15.6
지배주주지분	229	370	511	473	547
증가율(%)	22.0	61.5	37.9	(7.3)	15.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	5,924	9,567	13,197	12,230	14,139
증가율(%)	22.0	61.5	37.9	(7.3)	15.6
수정EPS(원)	5,924	9,567	13,062	12,106	13,994
증가율(%)	22.0	61.5	36.5	(7.3)	15.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,924	9,567	13,197	12,230	14,139
BPS	112,902	122,184	132,767	142,598	154,250
DPS	540	890	1,190	1,090	1,280
밸류에이션(배, %)					
PER	5.4	4.3	4.5	4.9	4.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	1.0	1.5	1.3	0.7	(0.0)
배당수익율	1.7	2.2	2.0	1.8	2.2
PCR	2.2	2.7	3.9	4.3	3.8
수익성(%)					
영업이익율	3.3	5.2	8.4	8.2	8.7
EBITDA이익율	4.3	6.2	9.9	9.8	10.2
순이익율	2.8	5.0	7.2	6.6	7.1
ROE	4.8	7.3	9.3	8.0	8.6
ROIC	5.7	8.6	12.6	12.3	14.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.2)	(19.3)	(27.2)	(31.8)	(36.9)
유동비율	155.8	151.2	165.9	176.7	187.1
이자보상배율	5.3	8.7	14.7	15.3	17.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.6	4.6	4.7	4.7	4.9
재고자산회전율	8.9	8.2	8.3	8.8	9.7
매입채무회전율	4.9	4.3	4.5	4.6	4.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

