

DL이앤씨 (375500)

2Q26 Review:
호실적, 주주환원, 성장성 개선까지

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

또 한번 증명한 우수한 주택 마진

2Q26 연결 영업이익은 1,594억원(+26.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,238억원)를 상회했다. 민첨 사업 등 일부 준공 현장에서의 정산 이익 등 일회성 요인 이익이 약 400억원 인식되는 등 주택 GPM이 23.3%(+10.5%p YoY)으로 크게 증가했다. 일회성 요인을 제거해도 약 19.0%의 우수한 GPM을 기록한 것으로 추측한다. 반면 판관비가 수주 추진비용 및 대손상각비 증가로 1,518억원(+26.3% YoY)을 기록하면서 이익 개선폭을 제한했다. 한편, 사우디 ZACTA의 추정 관련 총당부채 인식은 이뤄지지 않았다. 주택 매출과 주택 GPM의 동시 개선을 1Q26에 이어 한번 더 확인했다는 점에서 의미있는 실적이었다.

미국 에너지 사업 확대에 이어 국내 데이터센터 사업까지

약점으로 꼽혀왔던 성장성을 개선시켜줄 수 있는 전방 시장 확장이 관찰되고 있다. 우선 X-Energy와의 협력 기반 SMR 사업은 표준화 사업 설계 이후 본계약은 아직 시간이 필요하지만, 신규 발주처로부터의 문의가 증가하고 있다. 또한 대미 투자 1호 프로젝트로 예상되는 텍사스 엔시날 프로젝트(6.3GW, 29조원, 기자재 조달 제외 약 7조원 시공비 예상)에도 주목한다. 시공사가 결정되기 위해서는 시간이 남았지만, 동사가 국내외에서 가스발전 EPC 경험이 풍부하고 텍사스 지역에서 석유화학 플랜트 시공 경험이 있다는 점에서 참여 가능성을 긍정적으로 본다. 국내 데이터센터 사업에도 복수의 입찰에 참여 중이며, 하반기 조 단위의 수주를 목표로 하고 있다. DL건설은 2Q26 이미 AI데이터센터 수주에 성공했다.

자사주 소각 공시: 진정한 의미의 주주환원이 시작됐다

30일 공시를 통해 119만주(전체 주식수 대비 2.8%)의 자기주식을 취득 및 소각 계획을 밝혔다. 2024년 주주환원을 25%(배당 10%, 자사주 매입 15%)를 계획하긴 했으나 소각은 처음이다. 기존 자사주 물량(2.9%)의 소각 가능성도 긍정적으로 본다. 무엇보다 2027년부터 시행될 새로운 주주환원정책에 대한 긍정적인 시그널이 될 수 있다. 아직 물음표가 남아있는 플랜트 수주, 그리고 하반기 주택 착공이 확인된다면 금상첨화일 것이다. 이란 전쟁 내러티브는 최근 전쟁이 잠잠해지면서 약화됐지만, 전쟁 상황에 따라 긍정적인 플러스 요인으로 남아있다. 투자 의견 Buy, 적정주가는 실적 전망치 상향을 반영하여 97,000원으로 +7% 상향한다.

Meritz Research 2026. 7. 30

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	97,000원
현재주가 (7.30)	54,100원
상승여력	79.3%

표1 DL이앤씨 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,802.9	1,991.4	-9.5	1,725.2	4.5	1,666.1	8.2	1,733.4	4.0
영업이익	159.4	126.2	26.3	157.4	1.3	141.8	12.4	123.8	28.8
세전이익	172.3	24.7	597.9	212.3	-18.9	159.2	8.2	152.1	13.3
당기순이익	129.7	8.3	1,464.5	160.1	-19.0	115.4	12.4	110.2	17.7
영업이익률(%)	8.8	6.3		9.1		8.5		7.1	
세전이익률(%)	9.6	1.2		12.3		9.6		8.8	
순이익률(%)	7.2	0.4		9.3		6.9		6.4	

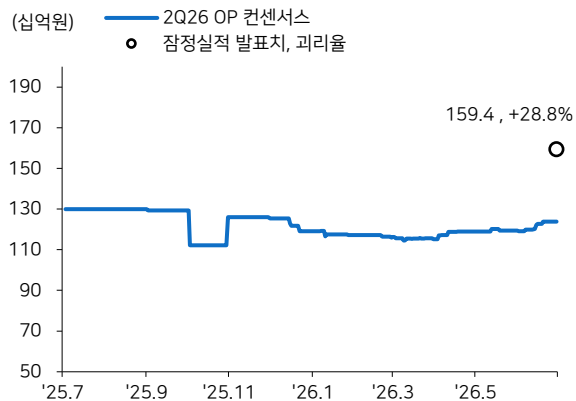
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	7,234.5	6,985.8	3.6	7,242.6	6,971.3	3.9
영업이익	577.5	556.1	3.8	645.9	564.5	14.4
세전이익	676.6	659.3	2.6	713.0	629.8	13.2
순이익	505.1	484.2	4.3	516.9	456.6	13.2
영업이익률(%)	8.0	8.0		8.9	8.1	
세전이익률(%)	9.4	9.4		9.8	9.0	
순이익률(%)	7.0	6.9		7.1	6.5	

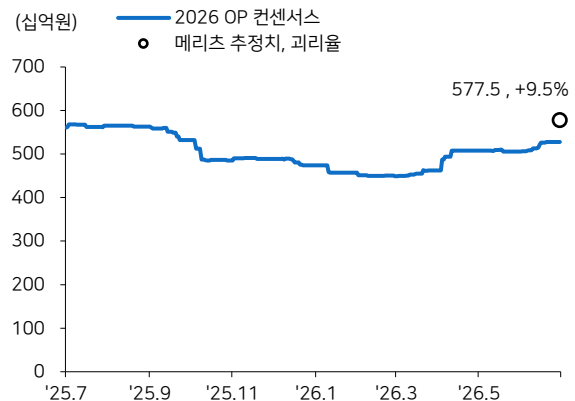
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 +28.8% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +9.5% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 DL이앤씨 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	5,686.7	12개월 선행 지배주주 자본총계 - 우선주 시가총액 - 미착공 PF금액 절반 차감
적정 배수(배)	0.66	Peer 평균 PBR 1.02배에 2021년 분할 이후 역사적 할인율 45% 적용
적정 시가총액(십억원)	3,770.3	
발행 주식수(백만주)	38,694	기말 주식수
적정주가(원)	97,000	
현재주가(원)	54,100	
상승여력(%)	79.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 DL이앤씨 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표												
수주	1,910.9	962.6	3,016.7	4,245.6	2,126.5	3,118.1	3,493.1	4,657.6	9,480.7	9,751.5	13,395.3	13,126.7
수주 잔고	30,836.7	28,802.4	27,546.3	28,188.3	27,494.5	28,854.5	30,602.7	33,333.0	30,177.8	28,188.3	33,333.0	39,312.2
실적 전망												
연결 매출	1,890.5	1,991.4	1,907.0	1,695.8	1,725.2	1,802.9	1,761.4	1,944.9	8,318.4	7,402.4	7,234.5	7,242.6
매출액 증가율(% YoY)	2.2	-3.8	-0.6	-30.5	-4.6	-9.5	-7.6	14.7	4.1	-11.0	-2.3	0.1
주택	673.3	659.2	685.9	617.8	606.3	714.5	737.1	815.1	2,931.6	2,536.5	2,873.0	3,354.5
토목	199.3	189.7	151.7	209.8	166.5	182.7	216.0	216.8	918.3	743.8	782.0	1,002.8
플랜트	422.5	707.2	699.0	492.0	578.7	538.3	517.2	550.1	2,010.0	2,476.1	2,184.3	1,675.5
DL건설	597.4	437.6	368.5	379.8	376.0	370.5	274.6	345.3	2,469.2	1,652.6	1,366.5	1,114.8
기타 및 조정	-2.0	-2.3	1.9	-3.6	-2.3	-3.1	16.5	17.6	-10.7	-6.6	28.7	95.1
매출원가	1,711	1,738	1,651	1,499	1,466	1,492	1,482	1,638	7,474	6,507	6,077	6,053
매출원가율(%)	90.4	87.3	86.6	88.4	84.7	82.7	84.1	84.2	89.8	87.9	84.0	83.6
주택(%)	93.0	87.2	82.6	82.9	79.9	76.7	80.0	80.0	90.7	85.7	79.1	80.0
토목(%)	89.9	91.2	109.5	88.0	90.2	89.5	95.0	95.0	92.1	93.7	92.7	95.0
플랜트(%)	83.1	84.8	85.9	98.6	90.2	87.4	87.3	86.8	83.7	88.7	88.0	87.1
DL건설(%)	93.1	89.8	86.1	84.4	82.4	83.4	85.6	87.4	93.3	87.5	84.6	85.9
매출총이익	181.0	253.7	256.5	196.8	263.6	311.3	279.7	307.4	845.8	900.2	1,162.0	1,189.2
판관비	120.1	127.5	139.7	133.8	106.3	151.8	146.5	179.9	574.8	513.2	584.5	543.4
영업이익	60.9	126.2	116.8	63.0	157.4	159.4	133.2	127.5	270.9	387.0	577.5	645.9
영업이익률(%)	3.2	6.3	6.1	3.7	9.1	8.8	7.6	6.6	3.3	5.2	8.0	8.9
영업이익 성장률(% YoY)	-32.5	287.5	40.1	-33.1	94.3	26.3	14.1	102.2	-18.1	42.8	49.2	11.8
금융손익	36.4	-24.0	9.5	28.5	46.9	15.1	11.9	15.3	136.1	13.6	89.2	71.3
기타손익	-33.8	-83.2	-7.2	-176.1	3.6	2.3	0.0	4.6	-45.1	-285.2	10.4	7.5
종속,관계기업 관련 손익	-19.4	5.7	31.3	-15.8	4.4	0.2	0.6	-1.1	-8.0	1.8	4.1	-11.7
세전이익	44.1	24.7	150.3	-100.3	212.3	172.3	145.8	146.2	353.9	117.2	676.6	713.0
법인세	18.1	16.4	24.0	-305.6	52.2	42.6	40.1	40.2	124.7	-253.0	175.0	196.1
법인세율(%)	41.1	66.4	15.9	304.7	24.6	24.7	27.5	27.5	35.2	-215.9	25.9	27.5
당기순이익	26.0	8.3	126.3	205.3	160.1	129.7	105.7	106.0	229.2	370.2	501.5	516.9
당기순이익률(%)	1.4	0.4	6.6	12.1	9.3	7.2	6.0	5.5	2.8	5.0	6.9	7.1
순이익 성장률(% YoY)	-72.3	-79.6	179.0	75.0	429.5	1,464.5	-16.3	-48.4	13.4	61.5	35.5	3.1
지배주주 순이익	26.0	8.3	126.3	205.3	160.1	133.3	105.7	106.0	229.2	370.2	505.1	516.9

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

DL이앤씨 (375500)

KOSPI	5,593.56pt
시가총액	20,933억원
발행주식수	3,869만주
유동주식비율	72.24%
외국인비중	24.90%
52주 최고/최저가	102,500원/38,700원
평균거래대금	459.6억원

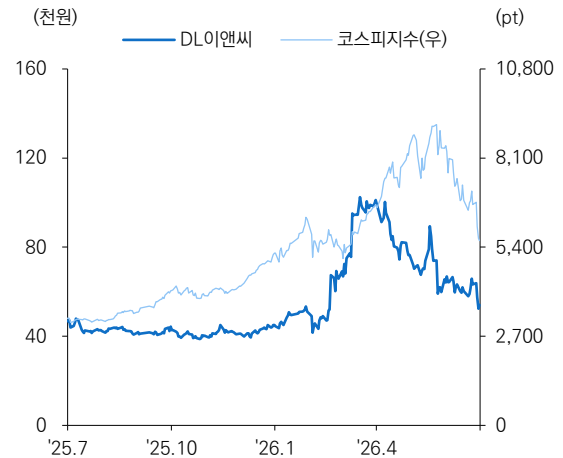
주요주주(%)

DL 외 7 인	24.82
국민연금공단	11.44

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.6	21.8	15.8
상대주가	27.9	13.8	-32.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	8,318.4	270.9	229.2	5,873	22.4	112,902	5.5	0.28	1.0	4.8	100.4
2025	7,402.4	387.0	370.2	9,472	61.3	122,185	4.3	0.34	1.5	7.3	84.4
2026E	7,234.5	577.5	505.1	12,955	36.8	131,772	4.2	0.41	1.4	9.3	86.9
2027E	7,242.6	645.9	516.9	13,261	2.4	142,852	4.1	0.38	1.0	8.8	82.2
2028E	7,876.3	819.8	652.4	16,762	26.4	157,088	3.2	0.34	0.2	10.1	78.2

DL이앤씨 (375500)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,318.4	7,402.4	7,234.5	7,242.6	7,876.3
매출액증가율(%)	4.1	-11.0	-2.3	0.1	8.7
매출원가	7,472.7	6,502.3	6,072.5	6,053.4	6,504.1
매출총이익	845.8	900.2	1,162.0	1,189.2	1,372.1
판매관리비	574.8	513.2	584.5	543.4	552.4
영업이익	270.9	387.0	577.5	645.9	819.8
영업이익률(%)	3.3	5.2	8.0	8.9	10.4
금융손익	136.1	13.6	89.2	71.3	87.3
종속/관계기업손익	-8.1	1.9	4.1	-11.7	-16.2
기타영업외손익	-45.1	-285.2	10.4	7.5	9.0
세전계속사업이익	354.0	117.2	681.3	713.0	899.8
법인세비용	124.7	-253.0	176.2	196.1	247.5
당기순이익	229.2	370.2	505.1	516.9	652.4
지배주주지분 순이익	229.2	370.2	505.1	516.9	652.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	187.9	232.1	494.2	307.0	629.6
당기순이익(손실)	229.2	370.2	505.1	516.9	652.4
유형자산상각비	75.6	68.4	40.4	6.6	0.9
무형자산상각비	9.0	5.8	5.2	4.1	3.1
운전자본의 증감	-375.4	-347.2	-80.1	-220.6	-26.8
투자활동 현금흐름	-167.1	-51.8	-125.1	-80.5	-132.9
유형자산의증가(CAPEX)	-9.5	-17.0	-20.9	-24.0	-27.6
투자자산의감소(증가)	-62.9	-50.8	-177.7	-45.8	-85.3
재무활동 현금흐름	-191.5	-222.2	-44.4	-39.7	-38.2
차입금의 증감	-106.8	-61.3	6.4	1.7	3.2
자본의 증가	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-139.7	-20.1	304.1	186.9	458.5
기초현금	2,004.1	1,864.4	1,844.3	2,148.4	2,335.2
기말현금	1,864.4	1,844.3	2,148.4	2,335.2	2,793.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,005.5	5,634.8	6,500.5	7,042.2	7,777.8
현금및현금성자산	1,864.4	1,844.3	2,148.4	2,335.2	2,793.7
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,193.2	1,232.1	1,304.6
재고자산	921.3	886.2	1,016.4	1,049.5	1,111.3
비유동자산	3,706.9	4,034.5	4,072.0	4,131.1	4,240.0
유형자산	36.0	42.4	34.5	51.9	78.6
무형자산	28.9	20.8	17.1	13.1	10.0
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,666.1	1,711.9	1,797.2
자산총계	9,712.4	9,669.3	10,572.5	11,173.4	12,017.8
유동부채	3,854.5	3,726.5	4,197.7	4,317.7	4,541.3
매입채무	1,053.8	753.6	864.3	892.5	945.0
단기차입금	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0
유동성장기부채	70.3	359.3	359.3	359.3	359.3
비유동부채	1,012.2	698.7	719.2	724.5	734.4
사채	419.1	174.9	175.0	175.0	175.0
장기차입금	427.8	269.4	270.8	270.8	270.8
부채총계	4,866.7	4,425.2	4,917.0	5,042.3	5,275.7
자본금	229.3	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
기타포괄이익누계액	-274.1	-188.4	-207.7	-207.7	-207.7
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,854.0	2,329.5	2,940.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,845.7	5,244.1	5,655.6	6,131.1	6,742.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	215,295	191,309	186,968	187,178	203,555
EPS(지배주주)	5,873	9,472	12,955	13,261	16,762
CFPS	16,561	16,805	17,915	17,720	22,074
EBITDAPS	9,202	11,917	16,105	16,968	21,290
BPS	112,902	122,185	131,772	142,852	157,088
DPS	540	890	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.7	2.2	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	5.5	4.3	4.2	4.1	3.2
PCR	1.9	2.4	3.0	3.1	2.5
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.28	0.34	0.41	0.38	0.34
EBITDA(십억원)	355.5	461.1	623.1	656.6	823.8
EV/EBITDA	1.0	1.5	1.4	1.0	0.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	7.3	9.3	8.8	10.1
EBITDA 이익률	4.3	6.2	8.6	9.1	10.5
부채비율	100.4	84.4	86.9	82.2	78.2
금융비용부담률	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	5.3	8.7	12.3	13.7	17.4
매출채권회전율(x)	8.8	7.1	6.5	6.0	6.2
재고자산회전율(x)	8.9	8.2	7.6	7.0	7.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DL 이앤씨 (375500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.01	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-36.9	-29.1	
2024.11.01	기업브리프	Buy	45,000	문경원	-29.3	-21.9	
2025.02.07	기업브리프	Buy	52,000	문경원	-21.1	-12.7	
2025.04.30	기업브리프	Buy	60,000	문경원	-19.3	-3.0	
2025.08.01	기업브리프	Buy	62,000	문경원	-30.5	-22.7	
2025.10.01	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-21.1	-12.3	
2026.02.09	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-2.3	31.8	
2026.04.02	기업브리프	Buy	91,000	문경원	-14.8	12.6	
2026.07.30	기업브리프	Buy	97,000	문경원	-	-	