

DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

수익성 상승과 외형 축소의 상충

BUY

TP 80,000원

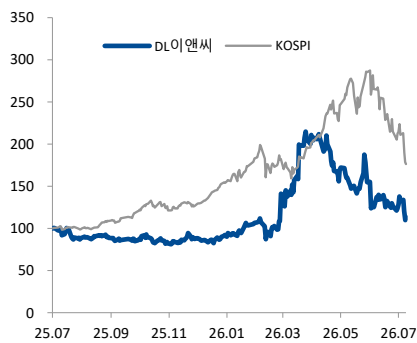
현재주가 (7/30)	54,100원
상승여력	47.9%
시가총액	2,093십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	102,500원/38,700원
일평균 거래대금 (60일)	46십억원
외국인 지분율	24.90%
주요주 지분율	
DL외7인	24.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.6	-45.4	21.8
상대주가(%p)	27.9	-35.5	13.8

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	11,840	13,004	112,000
After	12,951	12,698	80,000
Consensus	10,554	10,620	104,722
Cons. 차이	22.7%	19.6%	-23.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 연결 매출액 1조 8,029억원(-9.4% yoy, +4.5% qoq), 영업이익 1,594억원(+26.3% yoy, +1.3% qoq, OPM 8.8%)으로 컨센서스 상회
- 주택부문 및 DL건설의 일회성 이익을 바탕으로 영업이익은 전년동기대비 큰 폭으로 증가. 토목부문과 플랜트부문은 큰 특이사항 없이 수익성이 정상화되고 있음을 확인

주요이슈 및 실적전망

- 당분기 별도 기준 주택 GPM 23.3%로 전분기 20.1% 대비 3.2%p 상승함. 동탄 민간참여 사업장 Escalation 약 88억원과 준공현장들에서의 정산이익 약 300억원, DL건설의 준공정산이익 약 110억원이 수익성 상승에 기여함
- 플랜트부문에서의 도급증액은 대부분 연말로 이연되었고 하반기 도급증액 협상 결과에 따라 추가적인 GPM 상승 가능성은 열려 있음
- 도시정비사업 수주추진비 증가 추세로 인해 판관비 레벨이 다소 올라온 것과 플랜트 수주 부진으로 인한 외형 축소는 부담요소지만 상기한 원가율 하락이 현실화될 경우 27년 영업이익은 26년 대비 방어에 성공할 것으로 추정됨
- 엑스에너지와의 SMR 표준설계는 특이사항 없이 순항 중이며 그 외 SMR 개발사들의 표준설계 참여 요청이 접수되고 있는 점은 긍정적. 다만 업종 전반에 걸쳐 원전 수주가 확인되고 있지 않아 SMR 기대감이 주가에 반영되기까지는 다소 시간이 필요할 것이라 전망함

BUY(유지) / TP 80,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 135,009 원 * Target P/B 0.59x

- 모멘텀 약화, 27년 외형 축소, 주택업황의 부진 지속 등을 고려해 Target P/B를 기존 0.83x(적정 P/B)에서 0.59x(주택 침체가 본격화되던 22년 P/B 밴드 상단)로 하향
- 목표주가를 112,000원 → 80,000원으로 -28.6% 하향하며 투자 의견 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	6,971	566	505	642	12,951	36.7	4.2	0.4	1.2	9.3	2.4
2027F	6,636	575	495	655	12,698	-2.0	4.3	0.4	1.0	8.6	2.4
2028F	7,173	637	534	716	13,703	7.9	3.9	0.4	0.2	8.6	2.4

* KIFRS 연결 기준

〈표1〉DL이앤씨 2Q26 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26P	Diff.	2Q26P	Diff.
매출액	1,991	1,725	1,803	-9.4%	4.5%	1,793	0.6%	1,733	4.0%
영업이익	126	157	159	26.3%	1.3%	135	17.8%	124	28.8%
세전이익	25	212	172	597.8%	-18.9%	128	35.0%	152	13.3%
당기순이익	8	160	130	1464.5%	-19.0%	96	35.5%	109	19.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉DL이앤씨 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,971	6,636	7,032	6,716	-0.9%	-1.2%
영업이익	566	575	533	597	6.3%	-3.6%
세전이익	671	660	615	676	9.2%	-2.3%
당기순이익	505	495	462	507	9.3%	-2.3%

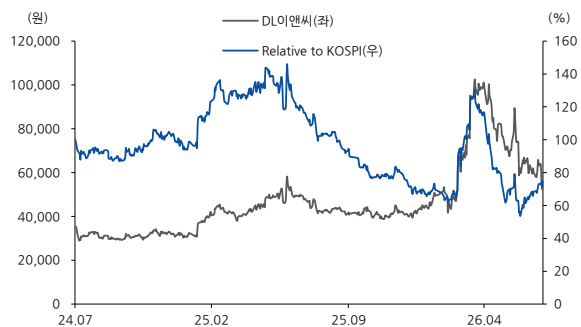
자료: 현대차증권

〈표3〉DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	135,009	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (X)	0.59	- 22년 P/B 평균
적정주가 (원)	79,655	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	80,000	
전일종가 (원)	54,100	- 2026.07.30 종가
상승여력 (%)	47.9	
투자 의견	BUY	

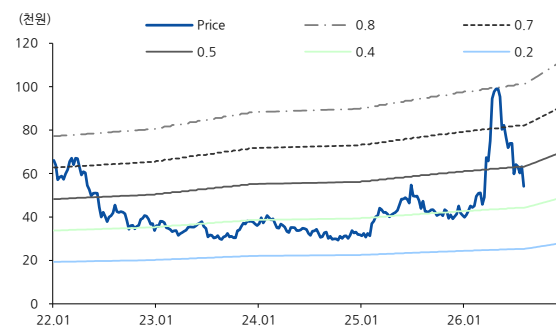
자료: 현대차증권

〈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	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,803	1,700	1,743	7,402	6,971	6,636
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-9.4%	-10.8%	2.8%	-11.0%	-5.8%	-4.8%
1.DL이앤씨(별도)	1,344	1,556	1,537	1,320	1,352	1,436	1,385	1,389	5,756	5,561	5,220
YoY	3.8%	11.2%	13.8%	-27.3%	0.5%	-7.8%	-9.9%	5.2%	-1.8%	-3.4%	-6.1%
>주택	574	659	686	618	606	715	647	684	2,537	2,652	2,918
YoY	-14.8%	-7.8%	7.5%	-31.7%	5.7%	8.4%	-5.7%	10.7%	-13.5%	4.5%	10.0%
>토목	193	190	152	210	167	183	151	182	744	682	729
YoY	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-22.2%	-13.6%	-3.7%	-0.2%	-13.4%	-19.0%	-8.3%	6.8%
>플랜트	578	707	699	492	579	538	587	523	2,476	2,227	1,574
YoY	36.8%	53.5%	44.1%	-23.4%	0.1%	-23.9%	-16.0%	6.3%	23.2%	-10.1%	-29.3%
2.DL건설	467	438	369	380	376	371	317	357	1,653	1,421	1,426
YoY	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-39.8%	-19.4%	-15.3%	-14.0%	-6.0%	-33.1%	-14.0%	0.4%
매출총이익	193	254	257	197	264	311	236	245	900	1,056	1,012
YoY	6.7%	51.5%	22.2%	-31.5%	36.5%	22.7%	-8.0%	24.5%	6.4%	17.3%	-4.2%
GPM	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	17.3%	13.9%	14.1%	12.2%	15.1%	15.2%
1.DL이앤씨(별도)	140	209	203	138	195	253	190	194	689	832	792
YoY	1.0%	52.1%	23.8%	-41.3%	39.6%	21.4%	-6.2%	40.5%	2.2%	20.8%	-4.9%
GPM	10.4%	13.4%	13.2%	10.4%	14.4%	17.7%	13.7%	13.9%	12.0%	15.0%	15.2%
>주택	53.1	84	119	106	122.1	166	116	123	362	528	562
YoY	132%	672%	142.1%	-16.9%	130.1%	97.9%	-2.3%	16.3%	32.3%	45.8%	6.3%
GPM	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	23.3%	18.0%	18.0%	14.3%	19.9%	19.3%
>토목	20	17	-14	25	16	19	15	18	47	69	73
YoY	-3.0%	-15.1%	적전	177.2%	-16.5%	15.2%	흑전	-28.0%	-35.2%	46.5%	5.7%
GPM	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	10.5%	10.0%	10.0%	6.3%	10.1%	10.0%
>플랜트	67	108	98	7	57	68	59	52	280	235	157
YoY	-5.9%	60.4%	7.8%	-93.2%	-15.6%	-37.2%	-40.3%	68.25%	-14.7%	-15.9%	-33.1%
GPM	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	12.6%	10.0%	10.0%	11.3%	10.6%	10.0%
2.DL건설	51	45	51	59	66	62	46	51	206	225	220
YoY	25.1%	54.4%	14.8%	15.7%	29.5%	37.9%	-10.8%	-13.2%	24.5%	9.1%	-2.3%
GPM	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	16.7%	14.4%	14.4%	12.5%	15.8%	15.4%
영업이익	81	126	117	63	157	159	121	128	387	566	575
YoY	33.0%	287.5%	40.1%	-33.1%	94.3%	26.3%	4.0%	103.4%	42.8%	46.4%	1.5%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	8.8%	7.1%	7.4%	5.2%	8.1%	8.7%
세전이익	43	25	150	-100	212	172	132	155	117	671	660
YoY	-3.6%	-55.9%	162.3%	적전	399.3%	597.8%	-12.3%	흑전	-66.9%	472.9%	-1.7%
세전이익률	2.4%	1.2%	7.9%	-5.9%	12.3%	9.6%	7.7%	8.9%	1.6%	9.6%	9.9%
당기순이익	30	8	126	205	160	130	99	116	370	505	495
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	75.0%	429.5%	146.5%	-21.8%	-43.4%	61.5%	36.4%	-1.9%
당기순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	12.1%	9.3%	7.2%	5.8%	6.7%	5.0%	7.2%	7.5%
수주잔고	29,386	28,802	27,546	28,483	27,495	28,855	29,852	31,507	28,483	31,507	38,261
>주택	15,948	16,084	15,458	17,565	17,070	18,661	19,514	20,830	17,565	20,830	25,912
>토목	3,092	3,570	3,849	3,742	3,979	3,839	4,088	4,306	3,742	4,306	5,377
>플랜트	4,337	3,523	2,768	2,501	2,129	2,173	1,686	1,464	2,501	1,464	1,389
>DL건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,316	4,181	4,564	4,907	4,675	4,907	5,582

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

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,971	6,636	7,173
증가율 (%)	4.1	-11.0	-5.8	-4.8	8.1
매출원가	7,473	6,502	5,916	5,624	6,059
매출원가율 (%)	89.8	87.8	84.9	84.7	84.5
매출총이익	846	900	1,056	1,012	1,114
매출이익률 (%)	10.2	12.2	15.1	15.3	15.5
증가율 (%)	8.2	6.4	17.3	-4.2	10.1
판매관리비	575	513	489	437	477
판매비율 (%)	6.9	6.9	7.0	6.6	6.6
EBITDA	356	461	642	655	716
EBITDA 이익률 (%)	4.3	6.2	9.2	9.9	10.0
증가율 (%)	-14.8	29.5	39.3	2.0	9.3
영업이익	271	387	566	575	637
영업이익률 (%)	3.3	5.2	8.1	8.7	8.9
증가율 (%)	-18.1	42.8	46.3	1.6	10.8
영업외손익	92	-272	100	85	74
금융수익	203	147	184	184	186
금융비용	66	134	108	140	157
기타영업외손익	-45	-285	24	41	45
종속/관계기업관련손익	-8	2	4	0	0
세전계속사업이익	354	117	671	660	712
세전계속사업이익률	4.3	1.6	9.6	9.9	9.9
증가율 (%)	26.4	-66.9	473.5	-1.6	7.9
법인세비용	125	-253	166	165	178
계속사업이익	229	370	505	495	534
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	370	505	495	534
당기순이익률 (%)	2.8	5.0	7.2	7.5	7.4
증가율 (%)	13.4	61.6	36.5	-2.0	7.9
지배주주지분 순이익	229	370	505	495	534
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-111	86	-19	0	0
총포괄이익	118	456	486	495	534

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	188	232	579	353	647
당기순이익	229	370	505	495	534
유형자산 상각비	76	68	71	76	76
무형자산 상각비	9	6	5	4	3
외환손익	-123	-12	17	32	24
운전자본의 감소(증가)	-375	-347	-97	-254	10
기타	372	147	78	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-167	-52	-75	-106	-96
투자자산의 감소(증가)	-50	-4	-56	1	4
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-17	-54	-76	-76
기타	-112	-33	35	-31	-24
재무활동으로인한현금흐름	-192	-222	-123	-127	-52
차입금의 증가(감소)	20	-141	3	0	0
사채의증가(감소)	210	-244	0	0	0
자본의 증가	-2	0	0	0	0
배당금	-22	-23	-37	-53	-52
기타	-398	186	-89	-74	0
기타현금흐름	31	22	-21	0	0
현금의증가(감소)	-140	-20	360	120	499
기초현금	2,004	1,864	1,844	2,205	2,324
기말현금	1,864	1,844	2,205	2,324	2,824

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	6,285	6,657	7,140
현금성자산	1,864	1,844	2,205	2,324	2,824
단기투자자산	299	287	280	280	280
매출채권	1,041	1,040	1,013	1,159	1,151
재고자산	921	886	888	994	986
기타유동자산	1,879	1,577	1,899	1,899	1,899
비유동자산	3,707	4,035	3,969	3,963	3,956
유형자산	36	42	37	37	37
무형자산	29	21	17	13	10
투자자산	1,433	1,484	1,560	1,559	1,555
기타비유동자산	2,209	2,488	2,355	2,354	2,354
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,712	9,669	10,254	10,620	11,096
유동부채	3,855	3,727	3,987	3,985	3,980
단기차입금	160	160	160	160	160
매입채무	1,054	754	765	764	758
유동성장기부채	70	359	359	359	359
기타유동부채	2,571	2,454	2,703	2,702	2,703
비유동부채	1,012	699	687	687	687
사채	419	175	175	175	175
장기차입금	428	269	271	271	271
장기금융부채	19	36	38	38	38
기타비유동부채	146	219	203	203	203
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,867	4,425	4,674	4,672	4,666
지배주주지분	4,846	5,244	5,580	5,948	6,430
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-16	-51	-127	-201	-201
기타포괄이익누계액	-274	-188	-208	-208	-208
이익잉여금	1,076	1,423	1,854	2,296	2,779
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,580	5,948	6,430

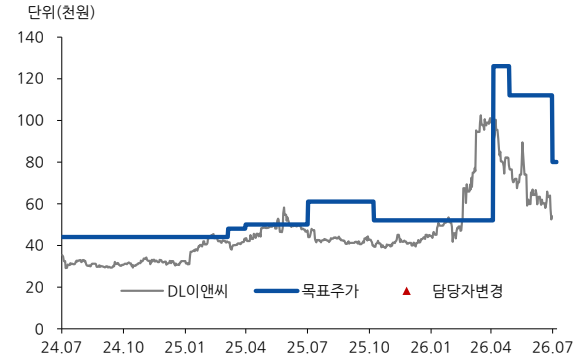
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,873	9,471	12,951	12,698	13,703
EPS(지배순이익 기준)	5,873	9,471	12,951	12,698	13,703
BPS(자본총계 기준)	112,902	122,184	130,004	138,584	149,818
BPS(지배지분 기준)	112,902	122,184	130,004	138,584	149,818
DPS	540	890	1,300	1,280	1,280
P/E(당기순이익 기준)	5.5	4.3	4.2	4.3	3.9
P/E(지배순이익 기준)	5.5	4.3	4.2	4.3	3.9
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	0.9	1.3	1.2	1.0	0.2
배당수익률	1.7	2.2	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	13.6	61.3	36.7	-2.0	7.9
EPS(지배순이익 기준)	22.4	61.3	36.7	-2.0	7.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	7.3	9.3	8.6	8.6
ROE(지배순이익 기준)	4.8	7.3	9.3	8.6	8.6
ROA	2.4	3.8	5.1	4.7	4.9
안정성 (%)					
부채비율	100.4	84.4	83.8	78.5	72.6
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.3	8.7	12.0	12.2	13.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			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	-32.81	-20.40
2026.05.28	BUY	112,000	-40.72	-20.18
2026.07.31	BUY	80,000		

▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 자본을 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항료는 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.