

발전에서 데이터센터까지, Top-Pick

“**[쿠팡데이 후기]** 건설업종 내 데이터센터와 발전 플랜트가 주요 성장 모멘텀으로 부각되는 가운데, 두 영역에서 동시에 사업 기회를 확보할 수 있는 DL이앤씨의 사업 포트폴리오에 주목할 필요. 데이터센터 단기 파이프라인과 미국 발전시장 진출 기반 확보로 성장축이 한층 다변화될 것으로 판단.”

“ [데이터센터 단기 파이프라인 총 230MW] DL이앤씨와 DL건설은 데이터센터 총 8건, 수전용량 370MW, IT Load 248MW의 수행실적을 보유. 수전 용량 기준 약 230MW의 단기 파이프라인을 확보하고 있으며, PCS(Pre-Construction Services)를 통해 수주 가시성을 높이는 중. 회사는 주택 부문 내 데이터센터 매출 비중을 중장기적으로 30~40%까지 확대할 계획이며, 300MW 규모의 당진 송산 AI 데이터센터가 이를 뒷받침할 전망.

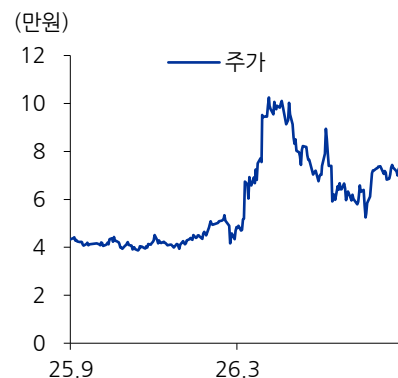
“ **[6GW 이상의 LNG 발전 Track-Record]** DL이앤씨가 수행한 국내외 발전 프로젝트는 60건 이상이며, 이 중 LNG 발전 수행실적은 6GW 이상. 발전소 기본설계 역량을 보유하고 있으며, 포천 복합화력, 울산#4 복합화력, 알제리 Kais 복합화력 등을 준공. 현재는 부천 열병합 현대화, 분당 열병합 현대화, 아산 열병합발전, 동계주 복합발전 등을 수행 중이며, 국내외 가스발전 발주 확대 과정에서 수혜가 가능할 전망. 특히 포천 복합화력발전소는 DL그룹이 사업개발부터 투자·금융조달·EPC·운영까지 참여한 IPP(민자발전사업)로, DL이앤씨는 DL에너지와 연계해 개발·투자·EPC·운영을 아우르는 발전사업 모델의 레퍼런스를 확보하고 있다는 점을 경쟁력으로 제시.

“ [미국 발전시장 진출 기반] DL에너지는 미국 미시간주 나일즈(Niles) 가스복합화력발전소(1,085MW)에 투자해 2022년부터 상업운전을 개시, 펜실베이니아 페어뷰(Fairview) 가스복합화력발전소(1,055MW)는 2022년 지분을 인수하여 미국 LNG 복합화력발전의 투자·운영 경험을 확보, DL이앤씨 역시 텍사스 GTPP(Golden Triangle Polymers Project)를 수행하며 현지 경험을 축적. DL이앤씨가 EP(설계·구매), 미국 건설사 Zachry Industrial이 C(시공)을 담당하는 구조이며, 동일한 사업 구조로 북미 화공 프로젝트 FEED to EPC를 추진 중. 미국 현지 경험과 파트너사와의 협업이 경쟁력으로 작용하고 있으며, 현재 DL에너지와 함께 발전사업 안건을 논의 중인 만큼 향후 미국 발전시장 진출 여부에 주목할 필요.

“투자의견 BUY, 목표주가 121,000원, 업종 내 Top-Pick 유지. LNG 발전 Track-Record와 X-energy와의 파트너십을 기반으로 미국 발전시장까지 사업영역이 확장될 경우, AI 인프라 투자 확대 과정에서 수주 기회를 폭넓게 가져갈 수 있는 건설사로 부각될 전망. 현재 주가는 12M Fwd PBR 0.63배, PER 7.2배 수준. 높은 이익 신뢰도와 재무 안정성을 확보한 가운데, 데이터 센터 및 발전 플랜트의 성장성이 주가 상승을 견인할 것으로 기대되어 매수를 추천.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
121,000 원(유지)
85,800 원(9/11)



시가총액(십억원)	3,320
발행주식수(천주)	38,694
52 주 최고	106,600 원
최저	38,450 원
52 주 일간 Beta	0.50
60 일 평균 거래대금	328 억원
외국인 지분율	23.5%
배당수익률(26E)	1.4%
주주구성	
DL(외 7 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	17.5	77.1	95.7
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	121,000	121,000	-
영업이익(26E)	618	618	-
영업이익(27E)	628	628	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	7,402	7,146	7,199
영업이익	387	618	628
세전손익	117	715	708
당기순이익	370	521	495
EPS(원)	9567	13454	12792
증감률(%)	61.5	40.6	-4.9
PER(배)	4.3	6.4	6.7
ROE(%)	7.3	9.5	8.3
PBR(배)	0.3	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	1.5	2.7	2.0

[DL 이앤씨] AI 인프라 관련 주요 실적

데이터센터 Track-Record

구분	프로젝트명	수전용량 (MW)	IT Load (MW)	준공시점	비고
준공	상암 데이터센터	20	13	2022	DL이앤씨
	STT 데이터센터	40	30	2025	DL이앤씨
	가산 데이터센터	20	13	2025	DL이앤씨
	가산 아이월데이터센터	40	26	2025	DL건설
진행	김포 데이터센터	100	64	2027	DL이앤씨
	부평 데이터센터	80	48	2028	DL이앤씨
	부천 피치데이터센터	60	48	2027	DL건설
	부천 삼성 AI허브센터	10	7	2028	DL건설

자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

LNG 복합화력 및 열병합 발전 프로젝트 Track-Record

구분	대표 프로젝트	Type	Capacity (MW)
준공	포천 복합화력	LNG CCPP	1,560
	울산#4 복합화력	LNG CCPP	948
	알제리 Kais 복합화력	LNG CCPP	1,266
진행	부천 열병합 현대화	LNG CHP	1,000
	분당 열병합 현대화	LNG CHP	1,014
	아산 열병합 발전	LNG CHP	500
	동계주 복합발전	LNG CCPP	150

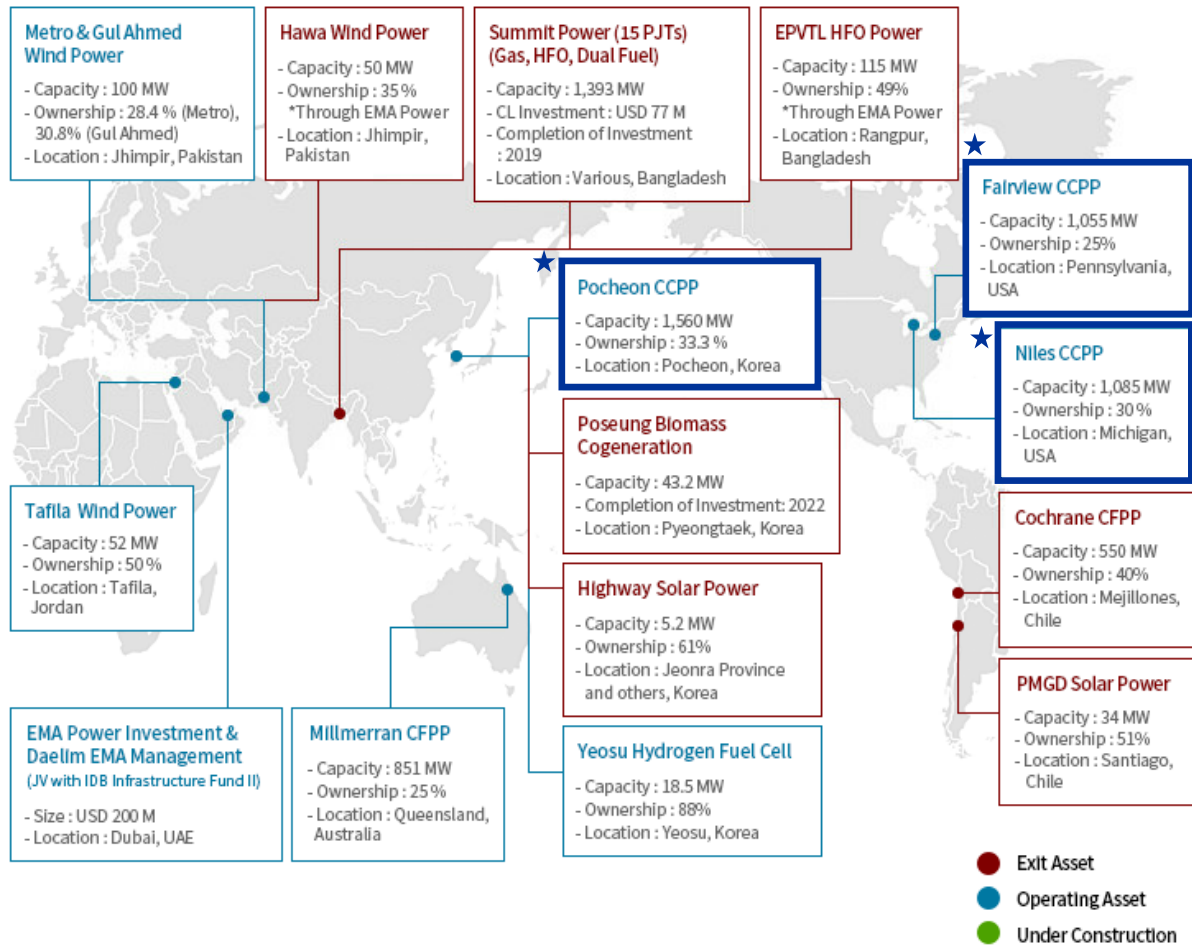
주 1) LNG CCPP(Combined Cycle Power Plant): LNG 복합발전

주 2) LNG CHP(Combined Heat and Power): LNG 열병합발전

자료: DL 이앤씨, 유진투자증권

[DL 에너지] AI 인프라 관련 주요 실적

Investment Track-Record



자료: DL 에너지, 유진투자증권

포천 CCPP

구분	내용	
소재지	경기도 포천시	
발전방식	LNG-based combined Power Plant	
설비용량	1,560MW (2 units of 780MW)	
상업운전 개시	2014.08	
EPC	DL 이앤씨	
주요 주주	DL Energy(55.6%), KIAMCO(44.4%)	

자료: DL 에너지, 유진투자증권

미국 나일즈(Niles) CCPP

구분	내용	
소재지	Niles city in Michigan State, USA	
발전방식	CCGT (Combined Cycle Gas Turbine)	
설비용량	1,085MW (2*1 CCGT)	
상업운전 개시	2022.06	
주요 주주	DL Energy(30%), KOSPO(50%), Indeck(20%)	

자료: DL 에너지, 유진투자증권

미국 페어뷰(Fairview) CCPP

구분	내용	
소재지	Cambria Country, Pennsylvania, USA	
발전방식	CCGT (Combined Cycle Gas Turbine)	
설비용량	1,055MW (2*1 CCGT)	
상업운전 개시	2019.12	
주요 주주	DL Energy(25%), Osaka Gas(50%), CPV(25%)	

자료: DL 에너지, 유진투자증권

콤파이 Q&A

Q1. 데이터센터 단기 파이프라인 PCS 계약 체결 여부

- DL 이앤씨 파이프라인 3 건(총 220MW) PCS 계약 완료
- DL 건설 파이프라인 1 건(10MW)에 대해서는 PCS 계약 체결은 하지 않았으나, 상반기 수주 프로젝트와 계약 구조 및 발주처가 동일하여 수주 가능성 높다고 판단

Q2. 당진 송산 AI 데이터센터 내용

- 2027~2029 년, 매년 2 조원 규모의 데이터센터 수주를 계획
- 언론에 공개된 당진 송산 데이터센터(300MW)가 포함된 계획이며, 그 중 일부가 단기 파이프라인에 포함

Q3. 텍사스 가스복합발전소 참여 가능성

- 대미투자자에 대한 구체적인 정보 제한적이나, 수주 기회가 있다면 수익성을 훼손하지 않는 선에서 사업 참여 기대
- 미국 현지 내 플랜트 모듈화 EP(Engineering, Procurement) 경험, 시공사 파트너십, 가스복합발전소 Track-Record, 발전 플랜트를 운영 중인 계열사(DL 에너지) 등의 경쟁력을 보유

Q4. DL 에너지와의 협업 가능성

- DL 에너지는 미국 미시간 나일즈(Niles) 발전소 개발 단계부터 투자, 펜실베니아 페어뷰(Fairview) 발전소는 운영 중인 발전소의 지분을 인수하여 현재 총 2 개 발전소를 운영 중
- 미국 가스복합발전소 투자 및 운영 경험을 보유한 DL 에너지와 텍사스 GTPP(Golden Triangle Polymer Project) 수행을 통해 현지 사업경험을 축적한 DL 이앤씨의 북미 발전사업 시너지 기대
- 포천 복합발전은 DL에너지와 함께 수행하여 운영 중인 프로젝트. DL에너지와 미국 전력 수요에 대응하는 발전사업 안건을 논의 중에 있으나, 아직 구체적으로 공개할 단계는 아님

Q5. 플랜트 수주 가이드스 3 조원 달성 여부

- 8월 누계 플랜트 수주 금액은 약 1 조원으로, 가이드스 3 조원의 33% 달성
- 북미 화공 프로젝트가 가이드스의 거의 절반에 해당. FEED 를 수행한 프로젝트로 EPC 전환을 앞두고 있는 상황
- 해당 프로젝트는 9 월 준공 예정인 GTPP와 계약 구도가 동일. DL 이앤씨가 EP(설계·조달), 현지 업체가 C(시공)를 수행할 예정
- 4 분기 수주를 목표로 하고 있으나, 발주처와 조율할 부분이 남아 있는 상황. 연내 수주가 어려울 경우 다른 프로젝트로 파이프라인 대체 예정

Q6. 2027 년 플랜트 매출 추이

- 대형 수주 건들이 하반기로 이연되고 4 분기로 집중되면서 2027 년 플랜트 매출은 올해보다 감소할 전망
- 다만 올해 수주한 국내 발전 플랜트(제주청정복합발전소, 아산열병합발전소)에서 기자재 선급금 20~50% 조건이 있으며, 유사 프로젝트 수주가 잔여 분기에 이뤄진다면 매출 감소는 예상보다 크지 않을 것으로 예상

Q7. X-energy SMR 진행 상황

- X-energy 는 텍사스 Seadrift 프로젝트(FOAK, 320MW, Off-taker Dow), 워싱턴 Cascade 프로젝트(960MW, Off-taker Amazon) 추진 중
- 지난 4월 나스닥 신규 상장을 통해 약 11억 달러 규모의 자금조달에 성공. 5월 미국 원자력규제위원회(NRC)의 환경평가(EA)를 조기 완료했으며, 6월에는 Xe-100에 대한 영국의 일반설계평가(GDA) 신청서를 제출
- 이후 7월 자회사 TRISO-X가 테네시 주로부터 1,100만 달러 보조금 수령, 8월에는 SGL 카본과 HTGR(고온가스로)의 핵심 연료인 흑연의 생산 능력을 두배로 늘리는 계약을 발표
- DL 이앤씨는 현재 CI(Conventional Island) 표준화 설계를 진행 중. 북미에서는 후속 프로젝트에 참여할 예정이며, 북미 외 지역에서는 영국 Centrica, 필리핀 Meralco에서 SMR 도입 시 참여할 계획
- 북미 로드쇼를 다녀온 이후 잠재 발주처로부터 여러가지 제안을 받았으며, 선별적인 참여를 위해 검토 중에 있음

Q8. 자사주 매입 진행상황

- 2024~2026년 주주환원정책에 따라 7/31~12/24까지 자사주 555억원 매입 진행 중전일 누계 기준 매입수량은 약 25만주, 금액 기준으로는 약 180억원. 금액 기준 진도율은 29.1%

Q9. ROE 목표

- 시클리컬 업종임에도 꾸준히 이익을 창출하고 현금흐름을 관리해 양호한 재무상태를 유지하는 중
- 보유현금이 많은 편이나, 압구정/여의도/목동/성수 정비사업의 입찰보증금, 저평가 토지 발굴 및 매입 등 가능성을 고려했을 때 일정 수준의 현금 필요
- 현재 PBR은 저평가된 수준으로 판단하며, 중장기 ROE 목표는 10% 이상

DL이앤씨(375500.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	9,712	9,669	10,081	10,507	11,125
유동자산	6,006	5,635	6,089	6,474	7,046
현금성자산	2,163	2,131	2,648	3,050	3,555
매출채권	1,649	1,547	1,509	1,513	1,589
재고자산	921	886	850	818	798
비유동자산	3,707	4,035	3,992	4,034	4,079
투자자산	3,642	3,971	3,934	3,975	4,017
유형자산	36	42	37	36	38
기타	29	21	22	23	24
부채총계	4,867	4,425	4,373	4,357	4,451
유동부채	3,855	3,727	3,673	3,653	3,742
매입채무	1,821	1,628	1,576	1,580	1,693
유동성이자부채	293	564	548	508	468
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	5,708	6,151	6,674
자배지분	4,846	5,244	5,708	6,151	6,674
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,907	2,349	2,873
기타	(291)	(239)	(259)	(259)	(259)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,708	6,151	6,674
총차입금	1,183	1,121	1,105	1,065	1,025
순차입금	(980)	(1,010)	(1,543)	(1,985)	(2,530)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	188	232	652	652	761
당기순이익	229	370	521	495	574
자산상각비	85	74	107	116	121
기타비현금성손익	326	206	(52)	5	5
운전자본증감	(375)	(347)	(22)	37	62
매출채권감소(증가)	(408)	(79)	91	(4)	(76)
재고자산감소(증가)	18	35	36	32	20
매입채무증가(감소)	267	(404)	(130)	4	114
기타	(252)	101	(20)	5	5
투자현금	(167)	(52)	(86)	(169)	(178)
단기투자자산감소	(60)	9	10	(12)	(12)
장기투자증권감소	(60)	(28)	(32)	(17)	(17)
설비투자	10	17	83	108	116
유형자산처분	5	10	1	0	0
무형자산처분	(2)	3	(7)	(8)	(8)
재무현금	(192)	(222)	(30)	(93)	(90)
차입금증가	(152)	(193)	(30)	(40)	(40)
자본증가	(42)	(57)	(37)	(53)	(50)
배당금지급	22	23	37	53	50
현금 증감	(140)	(20)	515	390	493
기초현금	2,004	1,864	1,844	2,360	2,750
기말현금	1,864	1,844	2,360	2,750	3,243
Gross Cash flow	640	650	689	615	699
Gross Investment	483	408	119	121	104
Free Cash Flow	157	242	570	495	595

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	8,318	7,402	7,146	7,199	7,716
증가율(%)	4.1	(11.0)	(3.5)	0.7	7.2
매출원가	7,473	6,502	6,010	6,085	6,523
매출총이익	846	900	1,136	1,114	1,193
판매 및 일반관리비	575	513	518	486	476
기타영업손익	27	(11)	1	(6)	(2)
영업이익	271	387	618	628	718
증가율(%)	(18.1)	42.8	59.6	1.6	14.3
EBITDA	356	461	725	744	838
증가율(%)	(15.0)	29.7	57.1	2.6	12.7
영업외손익	83	(270)	97	80	103
이자수익	104	111	108	138	161
이자비용	51	45	40	38	38
지분법손익	(11)	(46)	(16)	0	0
기타영업손익	41	(291)	45	(20)	(20)
세전순이익	354	117	715	708	821
증가율(%)	26.5	(66.9)	509.9	(0.9)	15.9
법인세비용	125	(253)	194	213	247
당기순이익	229	370	521	495	574
증가율(%)	13.4	61.5	40.6	(4.9)	15.9
지배주주지분	229	370	521	495	574
증가율(%)	22.0	61.5	40.6	(4.9)	15.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	5,924	9,567	13,454	12,792	14,825
증가율(%)	22.0	61.5	40.6	(4.9)	15.9
수정EPS(원)	5,924	9,567	13,316	12,660	14,673
증가율(%)	22.0	61.5	39.2	(4.9)	15.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,924	9,567	13,454	12,792	14,825
BPS	112,902	122,184	132,999	143,306	155,506
DPS	540	890	1,220	1,160	1,340
밸류에이션(배, %)					
PER	5.4	4.3	6.4	6.7	5.8
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	1.0	1.5	2.7	2.0	-
배당수익율	1.7	2.2	1.4	1.4	1.6
PCR	2.2	2.7	5.3	6.0	5.3
수익성(%)					
영업이익율	3.3	5.2	8.6	8.7	9.3
EBITDA이익율	4.3	6.2	10.1	10.3	10.9
순이익율	2.8	5.0	7.3	6.9	7.4
ROE	4.8	7.3	9.5	8.3	8.9
ROIC	5.7	8.6	13.3	13.2	15.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.2)	(19.3)	(27.0)	(32.3)	(37.9)
유동비율	155.8	151.2	165.8	177.2	188.3
이자보상배율	5.3	8.7	15.5	16.7	18.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.6	4.6	4.7	4.8	5.0
재고자산회전율	8.9	8.2	8.2	8.6	9.5
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 기관투자가 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 제작물로서 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)

