



# DL이앤씨 (375500)

나는 상한가를 처음 보았다

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 110,000원

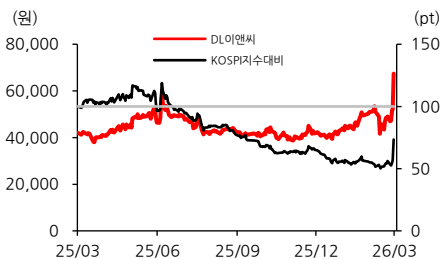
현재 주가(3/20)	67,400원
상승여력	▲63.2%
시가총액	26,080억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	67,400 / 38,000원
90 일 일평균 거래대금	208.42억원
외국인 지분율	29.7%
주주 구성	
DL (외 8인)	24.8%
KopernikGlobalInvestors,LLC	8.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	32.4	61.4	59.0	60.5
상대수익률(KOSPI)	32.9	17.6	-8.8	-58.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,318	7,402	6,817	7,202
영업이익	271	387	417	496
EBITDA	356	454	451	517
지배주주순이익	229	370	294	361
EPS	5,864	9,553	7,603	9,308
순차입금	-980	-904	-1,143	-1,413
PER	11.5	7.1	8.9	7.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.0	4.1	3.6	2.6
배당수익률	0.8	1.3	1.0	1.2
ROE	4.8	7.4	5.5	6.4

주가 추이



DL 이앤씨를 커버하기 시작한 2016 년 이후 상한가를 처음 봤습니다. 원전을 필두로 업종 밸류에이션 정상화가 빠르게 진행되고 있습니다. 상한가에도 불구하고 동사 주가는 P/B 0.5 배 수준이며, 이를 자극할 수 있는 원전, 종전 등의 수혜가 예상됩니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 11 만 원으로 상향합니다.

1Q26 Preview: 실적 세이프

DL이앤씨의 1분기 매출액은 1.7조 원, 영업이익은 1210억 원으로 전년동기 대비 각각 -8.2%, +49.4%를 기록할 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 1077억 원 대비 12.4% 높은 수치다. 지난 4분기 주택 부문의 양호한 마진이 확인된 가운데 비용 단의 특이사항이 없는 것으로 파악되는 만큼 무난한 실적이 예상된다.

원전과 이란과 저PBR의 콜라보

건설업 주가 상승을 견인하는 원전(SMR/대형), 재건(이란), 저PBR(대형건설사 중 최저) 등의 투자포인트에 있어서 동사는 모두 강점을 보유하고 있다. DL이앤씨는 미국 엑스에너지의 EPC 파트너십을 전제로 한 전략적 투자자로서, 조만간 초기 설계단계 참여를 통한 미국 SMR 시장 진입 소식이 기대되는 상황이다. 현재 원전 인력은 30(SMR)+α (플랜트)명을 보유하고 있으며, 이를 토대로 SMR뿐만 아니라 대형원전 비주간사 참여도 충분히 가능한 상태다. 한편, 동사는 이란 시장 내 풍부한 경험과 네트워크를 바탕으로 종전 이후 가장 빠른 대응이 가능한 회사다. 실제 이란 내 역대 최다 수주 실적을 보유하고 있으며, 과거 '16년 이란 경제 제재 해제 당시에도 이스파한 정유공장 개선공사(2.2조 원) 수주 소식을 가장 먼저 전했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 110,000원으로 상향

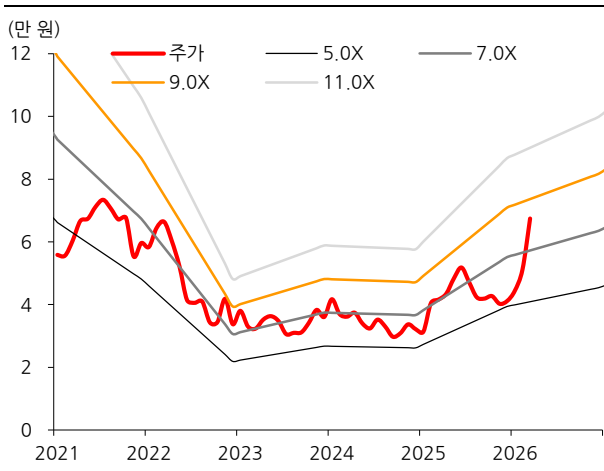
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 54,000원에서 110,000원으로 대폭 상향한다. 업종 내 밸류에이션 정상화 기조를 감안하며 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.85배(기존 0.42배, 예상 ROE 5.7%, PER 환산시 13.7배)를 적용해 목표주가를 산출했다. 현재 주가 수준은 분할상장 이후 고점 '21년 P/B 0.75배에 크게 못 미친다. 분할전 '07년 당시 고점은 P/B 2.2배, P/E 15.9배였다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.5배, P/E 8.2배 수준이다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	128,727	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.85	12개월 예상 ROE 5.8%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	109,602	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>110,000</b>	기존 54,000원에서 상향
현재 주가(원)	67,400	
상승 여력	63%	

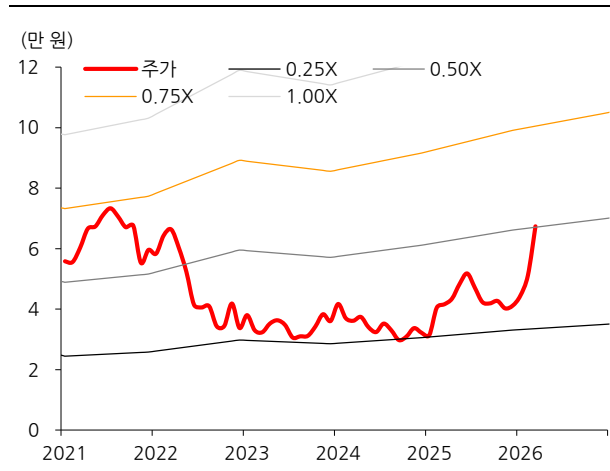
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



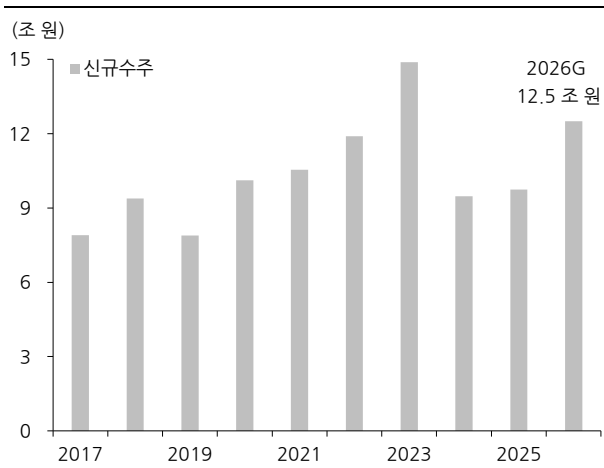
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



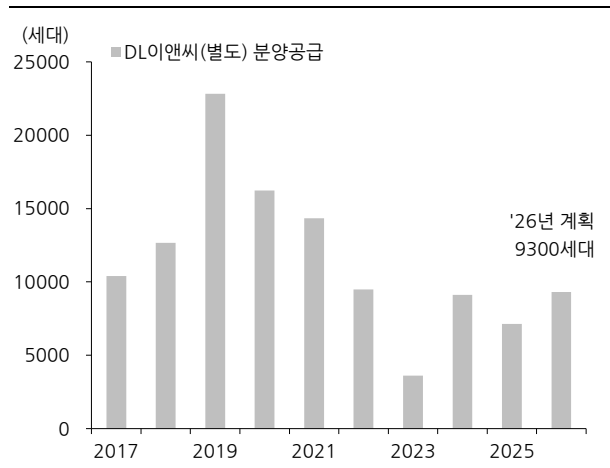
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '26년 12.5조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(별도) 착공: '26년 세대 9299세대 계획



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,661	1,684	-8.2%	-2.1%	-1.4%
영업이익	81	126	117	63	121	108	49.4%	92.0%	12.4%
지배주주순이익	30	8	126	231	86	82	183.8%	-62.8%	4.8%
영업이익률	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	7.3%	6.4%	2.8%P	3.6%P	0.9%P
순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	13.6%	5.2%	4.9%	3.5%P	-8.4%P	0.3%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,661	1,763	1,594	1,798	8,318	7,402	6,817	7,202
YoY(%)	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-8.2	-11.5	-16.4	6.0	4.1	-11.0	-7.9	5.7
E&C	1,347	1,557	1,537	1,318	1,363	1,445	1,282	1,443	5,862	5,759	5,532	5,802
Civil	193	190	152	210	187	188	196	222	918	744	793	902
Building	574	659	686	618	650	697	706	758	2,932	2,537	2,810	3,109
Plant	578	707	699	492	525	559	379	463	2,010	2,476	1,926	1,788
DL 건설	467	438	369	380	300	321	315	357	2,469	1,653	1,294	1,410
매출원가	1,615	1,738	1,650	1,499	1,425	1,537	1,376	1,558	7,473	6,502	5,896	6,186
매출원가율(%)	89.3	87.3	86.5	88.4	85.8	87.2	86.3	86.6	89.8	87.8	86.5	85.9
E&C	89.5	86.6	86.9	89.4	85.5	87.1	86.2	86.9	88.5	88.0	86.4	85.8
Civil	89.8	91.2	109.5	88.0	90.0	91.5	91.5	92.8	92.1	93.7	91.5	91.5
Building	90.7	87.2	82.6	82.9	83.5	84.5	84.3	83.7	90.7	85.7	84.0	84.0
Plant	88.4	84.8	85.9	98.6	86.5	89.0	87.0	89.3	83.7	88.7	88.0	86.0
DL 건설	89.0	89.8	86.1	84.4	87.2	87.6	86.9	86.4	93.3	87.5	87.0	86.7
판관비	112.1	127.5	139.7	133.8	114.8	129.4	118.7	140.9	575	513	504	520
판관비율(%)	6.2	6.4	7.3	7.9	6.9	7.3	7.4	7.8	6.9	6.9	7.4	7.2
영업이익	81	126	117	63	121	97	100	99	271	387	417	496
YoY(%)	33.0	287.5	40.1	-33.1	49.4	-23.4	-14.3	57.5	-18.1	42.8	7.7	19.0
영업이익률(%)	4.5	6.3	6.1	3.7	7.3	5.5	6.3	5.5	3.3	5.2	6.1	6.9
E&C	59	104	117	38	109	85	87	82	257	317	363	426
DL 건설	22	23	-	25	13	12	13	16	14	70	54	70
순이익	30	8	126	231	86	68	70	70	229	396	294	361
YoY(%)	16.4	-79.6	179.0	96.7	183.8	718.1	-44.3	-69.5	13.4	72.6	-25.6	22.4
순이익률(%)	1.7	0.4	6.6	13.6	5.2	3.8	4.4	3.9	2.8	5.3	4.3	5.0
지배주주순이익	30	8	126	231	86	68	70	70	229	396	294	361

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,402	6,817	7,202
매출총이익	782	846	900	921	1,016
영업이익	331	271	387	417	496
EBITDA	418	356	454	451	517
순이자손익	68	52	73	65	71
외화관련손익	-7	129	-89	0	0
지분법손익	25	-8	17	0	0
세전계속사업손익	280	354	117	398	487
당기순이익	202	229	370	294	361
지배주주순이익	188	229	370	294	361
<b>증가율(%)</b>					
매출액	6.6	4.1	-11.0	-7.9	5.7
영업이익	-33.5	-18.1	42.8	7.7	19.0
EBITDA	-28.3	-15.0	27.7	-0.7	14.8
순이익	-53.2	13.4	61.5	-20.5	22.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	9.8	10.2	12.2	13.5	14.1
영업이익률	4.1	3.3	5.2	6.1	6.9
EBITDA 이익률	5.2	4.3	6.1	6.6	7.2
세전이익률	3.5	4.3	1.6	5.8	6.8
순이익률	2.5	2.8	5.0	4.3	5.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	188	146	448	483
당기순이익	202	229	370	294	361
자산상각비	88	85	67	34	21
운전자본증감	-364	-375	-406	81	55
매출채권 감소(증가)	-204	-408	-209	65	-89
재고자산 감소(증가)	-51	18	37	96	-62
매입채무 증가(감소)	62	267	-123	-98	188
투자현금흐름	201	-167	-128	-149	-154
유형자산처분(취득)	-5	-5	-10	-8	-8
무형자산 감소(증가)	-4	-2	2	-6	-6
투자자산 감소(증가)	280	-60	20	-12	-12
재무현금흐름	-189	-192	-69	-91	-105
차입금의 증가(감소)	-73	-152	-63	-19	-35
자본의 증가(감소)	-117	-42	-31	-72	-70
배당금의 지급	-44	-22	-23	-38	-28
총현금흐름	636	640	613	366	428
(-)운전자본증가(감소)	184	-59	220	-81	-55
(-)설비투자	12	10	18	8	8
(+)자산매각	3	3	9	-6	-6
Free Cash Flow	443	692	385	434	469
(-)기타투자	248	536	324	123	128
잉여현금	194	157	61	311	341
NOPLAT	239	175	281	309	367
(+) Dep	88	85	67	34	21
(-)운전자본투자	184	-59	220	-81	-55
(-)Capex	12	10	18	8	8
OpFCF	130	310	110	416	435

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,783	6,006	5,818	5,928	6,369
현금성자산	2,288	2,163	2,131	2,351	2,586
매출채권	1,332	1,649	1,542	1,478	1,567
재고자산	938	921	885	788	851
비유동자산	3,561	3,707	3,922	4,025	4,146
투자자산	3,400	3,642	3,864	3,988	4,116
유형자산	128	36	36	17	11
무형자산	33	29	22	21	20
자산총계	9,344	9,712	9,740	9,954	10,515
유동부채	3,749	3,855	3,871	3,824	4,049
매입채무	1,555	1,821	1,477	1,379	1,567
유동성이자부채	594	293	686	667	632
비유동부채	827	1,012	683	688	692
비유동이자부채	695	890	541	541	541
부채총계	4,575	4,867	4,555	4,512	4,741
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,423	1,680	2,012
자본조정	-284	-291	-298	-298	-298
자기주식	-105	-16	-24	-58	-100
자본총계	4,769	4,846	5,185	5,442	5,774

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,799	5,864	9,553	7,603	9,308
BPS	111,110	112,902	120,816	126,792	134,534
DPS	500	540	890	660	820
CFPS	14,820	14,909	14,293	8,539	9,981
ROA(%)	2.1	2.4	3.8	3.0	3.5
ROE(%)	4.1	4.8	7.4	5.5	6.4
ROIC(%)	7.9	5.7	8.5	8.9	10.5
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	14.0	11.5	7.1	8.9	7.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	4.5	4.5	4.7	7.9	6.8
EV/EBITDA	4.2	5.0	4.1	3.6	2.6
배당수익률	0.7	0.8	1.3	1.0	1.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	95.9	100.4	87.8	82.9	82.1
Net debt/Equity	-20.9	-20.2	-17.4	-21.0	-24.5
Net debt/EBITDA	-238.6	-275.7	-199.0	-253.4	-273.1
유동비율	154.3	155.8	150.3	155.0	157.3
이자보상배율(배)	6.8	5.0	7.8	8.1	9.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	35.2	34.9	36.6	35.4	34.5
현금+투자자산	64.8	65.1	63.4	64.6	65.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	21.3	19.6	19.1	18.2	16.9
자기자본	78.7	80.4	80.9	81.8	83.1

[ Compliance Notice ]

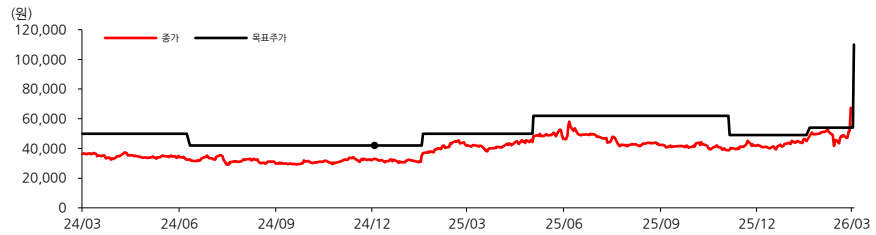
(공표일: 2026년 3월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	62,000	62,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01	2025.08.08	2025.10.13	2025.11.25	2026.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	62,000	62,000	49,000	54,000
일 시	2026.03.23					
투자의견	Buy					
목표가격	110,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	42,000	-24.65	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000	-16.60	-8.50
2025.05.23	Buy	62,000	-27.24	-6.13
2025.11.25	Buy	49,000	-13.74	-5.10
2026.02.09	Buy	54,000	-8.12	24.81
2026.03.23	Buy	110,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%