DL 이앤씨 (375500)

수익성 개선 효과 지속

2026 년 7 월 31 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	90,000 원 (하향)
✓ 상승여력	66.4%	✓ 현재주가 (7 월 30 일)	54,100 원

[건설]
김선미 연구위원
✉ sunmi.kim@shinhan.com

신한생각 상대적 강점 부각이 필요

1) 양호한 실적, 2) 1.1조원의 순현금(vs. 시가총액 2.1조원), 3) 주주환원 확대 기대감(자기주식 보유비율 2.9%)은 현재와 같은 변동장세에 높은 방어막으로 작용 예상. 다만 주가의 탄력적 회복을 위해서는 동사만의 성장 스토리 – 한/미 발전플랜트, CCS/CCUS, 현금 활용안 등이 구체화될 필요

2Q26 Review: 기대 이상의 수익성 vs 늦어지는 착공

2Q26 연결 매출액 1.8조원, 영업이익 1,594억원으로 영업이익 기준 컨센서스 33% 상회. 1) 390억원 규모의 주택 정산이익 반영, 2) 일회성 이익 제거해도 양호한 주택부문 수익성 효과(조정매출총이익률 약 18%). 국내 플랜트 원가정산 이연(4Q26 예상) 및 DL건설의 추가적인 대손 반영에도 2Q 연결 영업이익률 8.8% 기록, 업계 최고 수준 수익성 시현 지속

여전히 아쉬운 점은 수주. 상반기 플랜트 수주목표 달성률 23%. 10조원에 달하는 안건풀 기반 연간목표 달성할 수 있겠으나 늦어지는 착공은 외형 회복 속도 둔화 측면에서 부담. '수익성' 기반 이익 성장에의 한계를 고려, 단기에 매출화가 빠른 주택 및 데이터센터 등의 수주 증가가 중요한 시점

한편, 555억원 규모의 자사주 취득 및 소각 계획을 공시. 기보유 자사주 소각 또한 검토 중. 절대적으로 높은 주주환원율은 아니나 변화의 시작점으로 유의미. 대미투자 등 새로운 기회 속 수주전략 변화 여부 주시 필요

Valuation & Risk: 순현금 기반 제한적인 하방리스크

실적 추정치 변경 크지 않으나, 시황 변동성 확대 따른 할인율 상승을 반영해 타겟 멀티플을 하향(기존 6.9→ 5.6배), SOTP Valuation(사업부문별 합산 가치평가) 산정 목표주가를 9만원으로 하향(기존대비 -10%). 순현금 1.1조원 고려시 주가 하방리스크 제한적이나 상승 트리거 또한 약한 상황

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	8,318.4	270.9	229.2	6.1	4.8	0.3	1.0	1.7
2025	7,402.4	387.0	370.2	4.8	7.3	0.3	1.5	2.2
2026F	7,130.1	652.2	493.9	4.7	9.1	0.4	1.5	2.2
2027F	7,189.7	559.4	430.4	5.3	7.5	0.4	1.3	1.9
2028F	7,958.8	649.6	500.0	4.6	8.2	0.4	0.7	2.2

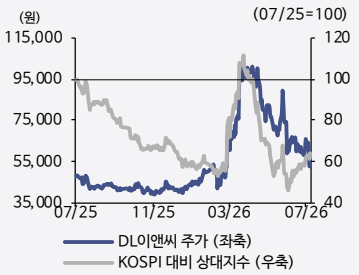
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	하향

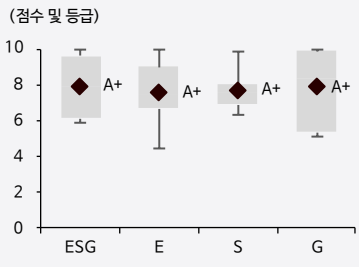
시가총액	2,093.3 십억원
발행주식수(유동비율)	38.7 백만주(72.2%)
52 주 최고가/최저가	102,500 원/38,700 원
일평균 거래액 (60 일)	45,962 백만원
외국인 지분율	24.9%
주요주주 (%)	
DL 외 7 인	24.8
국민연금공단	11.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(15.6)	(45.4)	15.8	35.6
상대	27.9	(35.5)	(32.6)	4.5

주가



ESG 컨센서스



DL이앤씨 2Q26 Review

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	QoQ	2Q25	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	1,802.9	1,725.2	4.5	1,991.4	(9.5)	1,733.4	1,831.4
영업이익	159.4	157.4	1.3	126.2	26.3	123.8	130.1
세전이익	172.3	212.3	(18.8)	24.7	597.6	152.1	140.1
순이익	129.7	160.1	(19.0)	8.3	1,462.7	110.2	100.9
영업이익률	8.8	9.1	(0.3)	6.3	2.5	7.1	7.1

자료: 전자공시, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권
주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

DL이앤씨 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,128.4	7,735.4	7,130.1	7,189.7	0.0	(7.1)
영업이익	560.8	586.9	652.2	559.4	16.3	(4.7)
세전이익	573.4	620.3	667.9	597.4	16.5	(3.7)
순이익	420.1	446.6	493.9	430.4	17.5	(3.7)
영업이익률	7.9	7.6	9.1	7.8	1.3	0.2

자료: 신한투자증권 추정
주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

DL이앤씨 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치	**20,865**			
Fw12M NOPLAT	3,719	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	5.6	(해외 8배, 국내 6배 적용)에 시황 할인율 15% 적용		
B. 비영업가치	**8,045**			
항목	**지분율**	**장부가**	**적정가치**	**비고**
공정가치 측정 금융자산		1,333	1,333	2025.09월 공정가치 기준
당기손익		1,318	1,318	
기타포괄손익		16	16	
종속기업/관계기업 투자증권		16,075	4,634	
DL건설		3,526	2,679	Fw12M NOPLAT*4배, 30% 할인
그 외 종속기업		956	669	2025.09월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업		1,838	1,286	2025.09월 장부가 기준, 30% 할인
투자부동산		4,155	2,077	2025.09월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금	**(9,000)**			2026F 본사 순현금
D. 주당 기업가치	**90,000**			순현금 가치 30% 할인
기존 목표주가	100,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2025	2026F	YoY (chg, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
신규수주	**82,092**	**129,933**	**58.3**	**13,155**	**9,376**	**24,780**	**34,781**	**18,687**	**28,757**	**34,748**	**47,741**
매출액	**74,024**	**71,301**	**(3.7)**	**18,082**	**19,914**	**19,070**	**16,958**	**17,252**	**18,029**	**17,806**	**18,213**
별도 및 해외법인	57,590	57,455	(0.2)	13,467	15,567	15,357	13,199	13,517	14,358	14,590	14,990
국내	43,670	44,815	2.6	10,152	12,182	11,550	9,786	9,939	11,197	11,608	12,071
토목	6,738	6,369	(5.5)	1,750	1,732	1,373	1,883	1,459	1,534	1,572	1,803
건축	25,365	28,900	13.9	5,736	6,592	6,859	6,178	6,063	7,145	7,898	7,794
플랜트	11,567	9,546	(17.5)	2,666	3,858	3,318	1,725	2,417	2,518	2,138	2,473
해외	13,895	12,638	(9.0)	3,290	3,379	3,816	3,410	3,576	3,158	2,986	2,917
DL건설	16,526	13,974	(15.4)	4,667	4,376	3,685	3,798	3,760	3,705	3,246	3,263
기타 연결 및 조정	(92)	(128)	39.8	(52)	(29)	28	(39)	(25)	(34)	(30)	(40)
원가율 (%)	**87.8**	**83.9**	**(3.9)**	**89.3**	**87.3**	**86.5**	**88.4**	**84.7**	**82.7**	**84.5**	**83.7**
별도 및 해외법인	88.0	84.1	(3.9)	89.5	86.6	86.9	89.5	85.5	82.3	84.7	83.7
국내	89.8	84.2	(5.6)	90.7	88.9	88.0	92.2	84.4	83.4	85.2	83.9
토목	93.5	91.5	(2.0)	90.3	91.5	108.0	87.8	90.3	95.0	90.5	90.5
건축	85.7	79.8	(5.9)	90.7	87.2	82.6	82.9	79.9	76.7	82.0	80.4
플랜트	96.6	92.7	(4.0)	90.8	90.5	90.9	130.3	92.2	95.5	93.0	90.0
해외	82.4	83.5	1.1	86.2	78.4	83.1	82.0	88.8	78.5	83.0	83.0
DL건설	87.5	83.3	(4.3)	89.0	89.8	86.1	84.4	82.4	83.3	83.7	83.8
기타 연결 및 조정	133.4	83.4	(50.0)	98.7	95.9	(50.4)	75.3	181.0	(20.0)	99.0	99.0
영업이익	**3,870**	**6,522**	**68.6**	**810**	**1,262**	**1,168**	**630**	**1,574**	**1,594**	**1,603**	**1,751**
별도	3,285	5,306	61.5	657	1,019	1,160	449	1,108	1,453	1,248	1,497
OPM (%)	**5.2**	**9.1**	**3.9**	**4.5**	**6.3**	**6.1**	**3.7**	**9.1**	**8.8**	**9.0**	**9.6**
별도	5.7	9.2	3.5	4.9	6.5	7.6	3.4	8.2	10.1	8.6	10.0

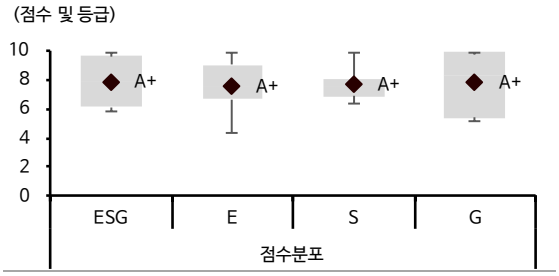
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

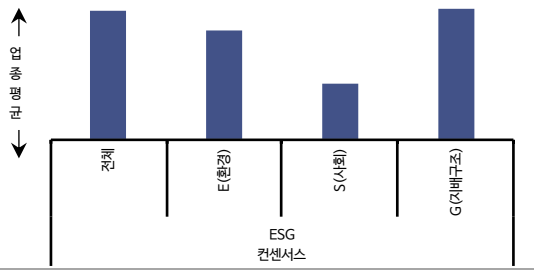
- 넷제로 달성을 위한 다각도의 사업전략 및 감축방안을 수립하고 추진. CCUS 시장 진출 위해 자회사 '카본코'를 운영
- 평가를 통해 공급망 내 발생할 수 있는 부정적인 경제, 환경, 리스크 정기적 관리. 22년 49.7%의 협력사가 참여

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

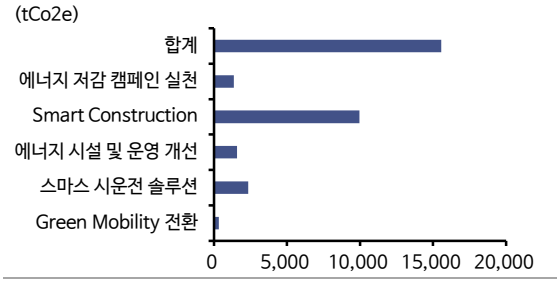
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

2022년 주요 감축 실적



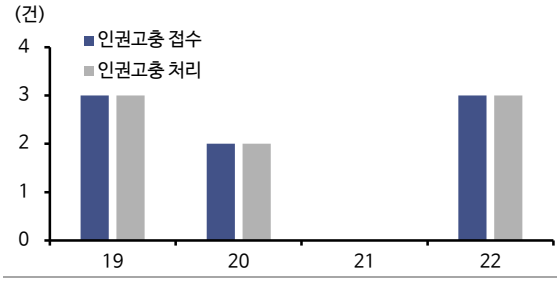
자료: DL이앤씨, 신한투자증권

에너지 사용량(국내 사업장 기준)

(MW/h)	19	20	21	22
비재생에너지	151,286	158,429	146,793	165,079
재생에너지	691	691	502	491

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

인권 고충처리 프로세스



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

협력사 리스크 시정조치 현황

	(개)	비고
고위험 협력사(High Risk)	23	-
거래 정지된 협력사	3	안전 관리 불량 등

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**9,712.4**	**9,669.3**	**10,029.2**	**10,534.9**	**10,880.0**
유동자산	6,005.5	5,634.7	6,079.3	6,579.0	6,912.7
현금및현금성자산	1,864.4	1,844.3	1,859.8	2,083.3	2,108.5
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,058.2	1,157.2	1,268.3
재고자산	921.3	886.2	928.3	1,015.1	1,112.6
비유동자산	3,706.9	4,034.5	3,949.9	3,955.9	3,967.4
유형자산	36.0	42.4	23.0	20.1	21.6
무형자산	28.9	20.8	17.1	13.1	10.0
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,555.5	1,568.5	1,581.5
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**4,866.7**	**4,425.2**	**4,452.5**	**4,628.8**	**4,591.8**
유동부채	3,854.5	3,726.5	3,710.0	3,966.6	3,913.5
단기차입금	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0
매입채무	1,053.8	753.6	791.2	830.8	872.3
유동성장기부채	70.3	359.3	176.3	252.3	7.8
비유동부채	1,012.2	698.7	742.5	662.3	678.2
사채	419.1	174.9	215.0	215.0	215.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	470.5	382.1	375.3	280.8	280.8
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**4,845.7**	**5,244.1**	**5,576.7**	**5,906.0**	**6,288.3**
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
기타자본	(16.5)	(50.9)	(50.9)	(108.9)	(176.5)
기타포괄이익누계액	(274.1)	(188.4)	(207.7)	(207.7)	(207.7)
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,775.1	2,162.5	2,612.3
지배주주지분	**4,845.7**	**5,244.1**	**5,576.7**	**5,906.0**	**6,288.3**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,182.8	1,121.4	975.2	961.2	721.8
*순차입금(순현금)	(981.4)	(1,009.6)	(1,180.2)	(1,445.2)	(1,740.9)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,318.4**	**7,402.4**	**7,130.1**	**7,189.7**	**7,958.8**
증감률 (%)	4.1	(11.0)	(3.7)	0.8	10.7
매출원가	**7,472.7**	**6,502.3**	**5,982.6**	**6,130.9**	**6,800.9**
매출총이익	**845.8**	**900.2**	**1,147.5**	**1,058.8**	**1,157.9**
매출총이익률 (%)	10.2	12.2	16.1	14.7	14.5
판매관리비	**574.8**	**513.2**	**495.2**	**499.4**	**508.3**
영업이익	**270.9**	**387.0**	**652.2**	**559.4**	**649.6**
증감률 (%)	(18.1)	42.8	68.6	(14.2)	16.1
영업이익률 (%)	3.3	5.2	9.1	7.8	8.2
영업외손익	83.0	(269.8)	13.3	35.5	41.7
금융손익	136.1	13.6	65.8	95.5	103.9
기타영업외손익	(45.1)	(285.2)	(58.7)	(62.2)	(64.4)
종속 및 관계기업관련손익	(8.0)	1.8	6.2	2.1	2.2
세전계속사업이익	**353.9**	**117.2**	**665.5**	**594.8**	**691.3**
법인세비용	124.7	(253.0)	174.1	167.4	194.4
계속사업이익	229.2	370.2	492.1	428.3	497.8
중단사업이익	0.0	0.0	2.4	3.0	3.1
당기순이익	**229.2**	**370.2**	**493.9**	**430.4**	**500.0**
증감률 (%)	13.4	61.5	33.4	(12.8)	16.2
순이익률 (%)	2.8	5.0	6.9	6.0	6.3
(지배주주)당기순이익	229.2	370.2	493.9	430.4	500.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	118.4	455.8	474.5	430.4	500.0
(지배주주)총포괄이익	118.4	455.8	474.5	430.4	500.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**355.5**	**461.1**	**706.9**	**588.8**	**674.2**
증감률 (%)	(15.0)	29.7	53.3	(16.7)	14.5
EBITDA 이익률 (%)	4.3	6.2	9.9	8.2	8.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**187.9**	**232.1**	**288.1**	**380.2**	**420.8**
당기순이익	229.2	370.2	493.9	430.4	500.0
유형자산상각비	75.6	68.4	49.5	25.4	21.5
무형자산상각비	9.0	5.8	5.2	4.1	3.1
외화환산손실(이익)	(122.9)	(12.1)	14.0	(12.5)	(6.6)
자산처분손실(이익)	(2.9)	(1.3)	(0.3)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	10.7	45.6	(4.4)	0.0	0.0
운전자본변동	(375.4)	(347.2)	(353.0)	(67.1)	(97.2)
(법인세납부)	(62.2)	(136.1)	(149.4)	(167.4)	(194.4)
기타	426.8	238.8	232.6	167.3	194.4
투자활동으로인한현금흐름	**(167.1)**	**(51.8)**	**(47.7)**	**(50.5)**	**(60.5)**
유형자산증가(CAPEX)	(9.5)	(17.0)	(18.4)	(22.5)	(23.1)
유형자산감소	5.4	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.4)	3.3	(1.3)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(34.0)	(24.7)	(10.3)	(13.0)	(13.0)
기타	(126.6)	(15.8)	(17.7)	(15.0)	(24.4)
FCF	361.7	1,237.5	246.0	316.2	354.6
재무활동으로인한현금흐름	**(191.5)**	**(222.2)**	**(247.3)**	**(118.7)**	**(340.5)**
차입금증가(감소)	(84.5)	(136.2)	(155.3)	(13.9)	(239.4)
자기주식처분(취득)	19.8	34.4	(50.1)	(55.5)	(58.0)
배당금	(21.7)	(23.0)	(37.1)	(49.3)	(43.1)
기타	(105.1)	(97.4)	(4.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	43.0	12.5	5.4
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	31.1	21.7	(20.7)	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(139.7)**	**(20.1)**	**15.5**	**223.5**	**25.2**
기초현금	2,004.1	1,864.4	1,844.3	1,859.8	2,083.3
기말현금	1,864.4	1,844.3	1,859.8	2,083.3	2,108.5

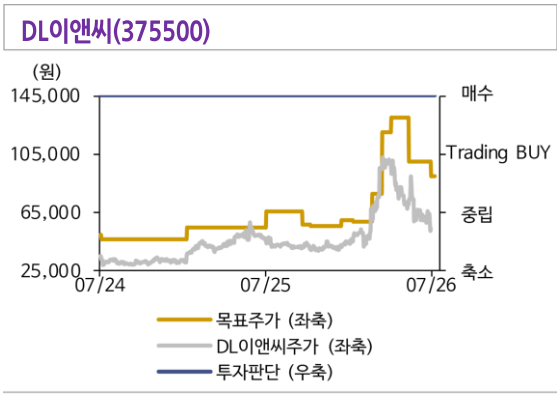
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,294	8,539	11,391	10,178	11,823
EPS (지배순이익, 원)	5,294	8,539	11,391	10,178	11,823
BPS (자본총계, 원)	112,902	122,184	133,222	141,089	150,221
BPS (지배지분, 원)	112,902	122,184	133,222	141,089	150,221
DPS (원)	540	890	1,180	1,030	1,200
PER (당기순이익, 배)	6.1	4.8	4.7	5.3	4.6
PER (지배순이익, 배)	6.1	4.8	4.7	5.3	4.6
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	1.0	1.5	1.5	1.3	0.7
배당성향 (%)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
배당수익률 (%)	1.7	2.2	2.2	1.9	2.2
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	4.3	6.2	9.9	8.2	8.5
영업이익률 (%)	3.3	5.2	9.1	7.8	8.2
순이익률 (%)	2.8	5.0	6.9	6.0	6.3
ROA (%)	2.4	3.8	5.0	4.2	4.7
ROE (지배순이익, %)	4.8	7.3	9.1	7.5	8.2
ROIC (%)	29.8	148.3	69.9	44.6	46.7
안정성					
부채비율 (%)	100.4	84.4	79.8	78.4	73.0
순차입금비율 (%)	(20.3)	(19.3)	(21.2)	(24.5)	(27.7)
현금비율 (%)	48.4	49.5	50.1	52.5	53.9
이자보상배율 (배)	5.3	8.7	14.7	13.9	18.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.7	14.0	10.4	8.3	8.2
재고자산회수기간 (일)	40.8	44.6	46.4	49.3	48.8
매출채권회수기간 (일)	41.5	51.3	53.7	56.2	55.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 07월 18일	매수	50,000	(32.1)	(29.1)
2024년 08월 02일	매수	47,000	(33.4)	(27.1)
2025년 02월 03일		6개월경과	(31.7)	(25.2)
2025년 02월 07일	매수	55,000	(18.2)	5.8
2025년 08월 01일	매수	66,000	(35.2)	(27.4)
2025년 10월 20일	매수	57,000	(26.2)	(22.3)
2025년 11월 07일	매수	56,000	(26.7)	(19.5)
2026년 01월 14일	매수	60,000	(26.2)	(22.5)
2026년 02월 09일	매수	59,000	(15.8)	14.2
2026년 03월 23일	매수	78,000	(2.2)	22.1
2026년 04월 14일	매수	120,000	(17.5)	(14.6)
2026년 05월 04일	매수	130,000	(38.9)	(22.8)
2026년 06월 12일	매수	100,000	(35.1)	(10.6)
2026년 07월 31일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 29일 기준)

매수 (매수)	91.63%	Trading BUY (중립)	5.32%	중립 (중립)	3.04%	축소 (매도)	0.00%