

DL 이앤씨 (375500)

아쉬운 실적

2026년 10월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	90,000 원 (유지)
✓ 상승여력	40.2%	✓ 현재주가 (10월 12일)	64,200 원

신한생각 플랜트 수주 회복 가능성을 기다려보자

3Q26 실적 부진은 일시적. 1) 기대 이상의 데이터센터 수주로 해소되는 외형 성장 둔화 우려, 2) 메가 프로젝트 진행 과정에서 확대될 동사 강점 분야인 발전플랜트로 27년 실적 성장성은 개선. 금리, 유가 등 매크로 지표 변화에 민감한 수주산업 특성상 주가의 단기 회복은 어려울 수 있으나 주요 수주 확인되며 점진적 회복 가능할 것으로 판단

3Q26 Preview: 국내 플랜트 원가 반영으로 아쉬운 실적 예상

3Q26 연결 매출액 1.6조원, 영업이익 925억원으로 영업이익 기준 컨센서스 23.4% 하회 예상. 국내 플랜트 현장 공기 지연 가능성에 돌판작업 진행, 추가 원가 발생. 연말로 예정된 준공 일정 아직 변경되지는 않았으나 3Q, 4Q 실적 하향 불가피. 4Q 기대됐던 크레임 정산도 지연 가능. 영업외에는 원화절상으로 대규모 환평가손실 발생, 순이익 큰 폭 축소 전망

3Q26 누적 플랜트 수주 약 1.0조원으로 계획대비 부진. 4Q 국내 발전플랜트, 해외 Feed-to-EPC 프로젝트 등 대기안건 있으나 늦어지는 수주 시점에 플랜트 매출 회복은 지연. 이에 국내 데이터센터 수주(약 2조원, Pre-Construction Servic 계약)가 얼마나 빨리 매출화되는지가 관건

Valuation & Risk: 그래도 저평가

실적 추정치 조정(26F, 27F 영업이익 -15.1%, +6.6%)했으나 SOTP Valuation(사업부문별 합산 가치평가)로 산정하는 목표주가 잠정적으로 유지. 3Q26 실적 내용 확인 후 조정할 계획. 3Q26 실적 부진에도 26F PER 7.6배에 불과. 고금리 시기 높아지는 1.0조원의 순현금 가치, 정책적 지원 하에 개선되는 국내 건설업황 고려 시 저평가 판단

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	8,318.4	7,402.4	6,947.9	7,463.9	8,315.9
영업이익 (십억원)	270.9	387.0	553.4	596.3	693.9
순이익 (십억원)	229.2	370.2	387.8	485.0	545.6
ROE (%)	4.8	7.3	7.2	8.5	9.0
배당수익률 (%)	1.7	2.2	1.8	1.5	1.8
PER (배)	6.1	4.8	7.6	5.9	5.2
PBR (배)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	1.0	1.5	2.8	2.4	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

✉ doyeon.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	2,484.1 십억원
발행주식수(유동비율)	38.7 백만주(71.3%)
52주 최고가/최저가	102,500 원/38,700 원
일평균 거래액 (60일)	25,661 백만원
외국인 지분율	23.9%

주요주주 (%)

DL 외 6인	24.8
국민연금공단	13.2

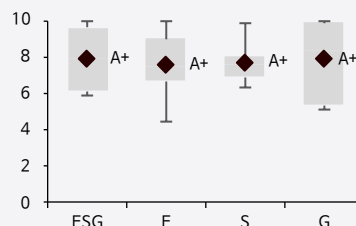
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(25.2)	1.4	54.0	60.9
상대	(19.0)	18.8	(12.9)	8.6

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



DL이앤씨 3Q26 Preview

(십억원, %, %p)	3Q26F	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	1,629.6	1,802.9	(9.6)	1,907.0	(14.5)	1,715.1	1,780.6
영업이익	92.5	159.4	(42.0)	116.8	(20.8)	120.8	160.3
세전이익	10.8	172.3	(93.7)	150.3	(92.8)	122.9	125.6
순이익	7.8	129.7	(94.0)	126.3	(93.8)	87.4	90.4
영업이익률	5.7	8.8	(3.2)	6.1	(0.4)	7.0	9.0

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 신한투자증권

DL이앤씨 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,130.1	7,189.7	6,947.9	7,463.9	(2.6)	3.8
영업이익	652.2	559.4	553.4	596.3	(15.1)	6.6
세전이익	667.9	597.4	520.7	673.7	(22.0)	12.8
순이익	493.9	430.4	387.8	485.0	(21.5)	12.7
영업이익률	9.1	7.8	8.0	8.0	(1.2)	0.2

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

DL이앤씨 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치	26,410			
Fw12M NOPLAT	3,699	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.1	(해외 7배, 국내 9배 적용)에 시황 할인율 15% 적용		
B. 비영업가치	8,648			
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	4,626	
DL건설		3,526	2,671	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			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2025	2026F	YoY (chg, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
신규수주	82,092	133,933	40.9	13,155	9,376	24,780	34,781	18,687	28,757	34,748	51,741
매출액	74,024	69,479	(7.8)	18,082	19,914	19,070	16,958	17,252	18,029	16,296	17,901
별도	57,590	55,633	(4.3)	13,467	15,567	15,357	13,199	13,517	14,358	13,080	14,677
국내	43,670	42,993	1.2	10,152	12,182	11,550	9,786	9,939	11,197	10,098	11,759
토목	6,738	6,155	11.3	1,750	1,732	1,373	1,883	1,459	1,534	1,429	1,733
건축	25,365	27,292	8.1	5,736	6,592	6,859	6,178	6,063	7,145	6,531	7,553
플랜트	11,567	9,546	(19.9)	2,666	3,858	3,318	1,725	2,417	2,518	2,138	2,473
해외	13,895	12,638	(21.4)	3,290	3,379	3,816	3,410	3,576	3,158	2,986	2,917
DL건설	16,526	13,974	(19.5)	4,667	4,376	3,685	3,798	3,760	3,705	3,246	3,263
연결 자회사	(92)	(128)	41.0	(52)	(29)	28	(39)	(25)	(34)	(30)	(40)
원가율 (%)	87.8	85.0	(1.4)	89.3	87.3	86.5	88.4	84.7	82.7	87.6	85.1
별도	88.0	85.4	(1.3)	89.5	86.6	86.9	89.5	85.5	82.3	88.6	85.4
국내	89.8	86.0	(2.5)	90.7	88.9	88.0	92.2	84.4	83.4	90.3	86.0
토목	93.5	91.7	(2.7)	90.3	91.5	108.0	87.8	90.3	95.0	91.0	90.5
건축	85.7	79.7	(1.2)	90.7	87.2	82.6	82.9	79.9	76.7	82.0	83.0
플랜트	96.6	100.2	(3.6)	90.8	90.5	90.9	130.3	92.2	95.5	115.0	100.0
해외	82.4	83.5	2.3	86.2	78.4	83.1	82.0	88.8	78.5	83.0	83.0
DL건설	87.5	83.3	(2.4)	89.0	89.8	86.1	84.4	82.4	83.3	83.8	83.9
연결 자회사	133.4	83.4	(25.8)	98.7	95.9	(50.4)	75.3	181.0	(20.0)	99.0	99.0
영업이익	3,870	5,534	23.9	810	1,262	1,168	630	1,574	1,594	925	1,441
별도	3,285	4,323	15.6	657	1,019	1,160	449	1,108	1,453	573	1,190
OPM (%)	5.2	8.0	1.8	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	8.8	5.7	8.0
별도	5.7	7.8	1.2	4.9	6.5	7.6	3.4	8.2	10.1	4.4	8.1

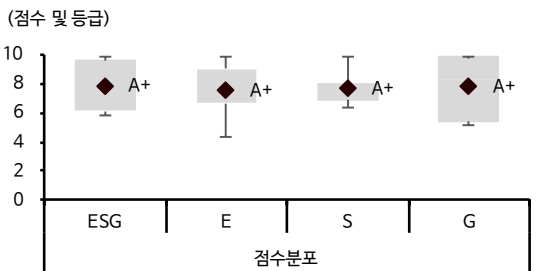
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

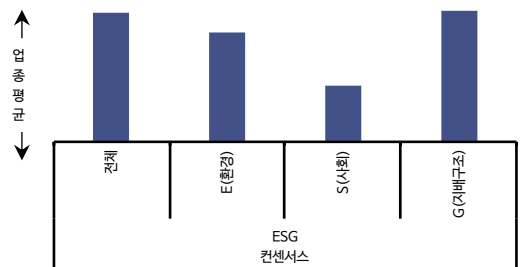
- ◆ 넷제로 달성을 위한 다각도의 사업전략 및 감축방안을 수립하고 추진. CCUS 시장 진출 위해 자회사 '카본코'를 운영
- ◆ 평가를 통해 공급망 내 발생할 수 있는 부정적인 경제, 환경, 리스크 정기적 관리. 22년 49.7%의 협력사가 참여

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

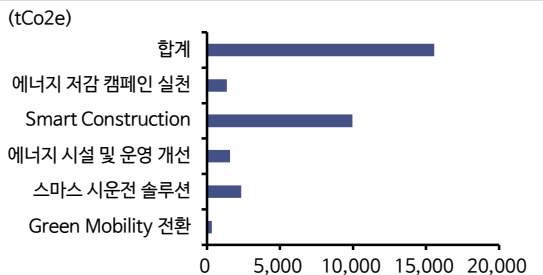
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

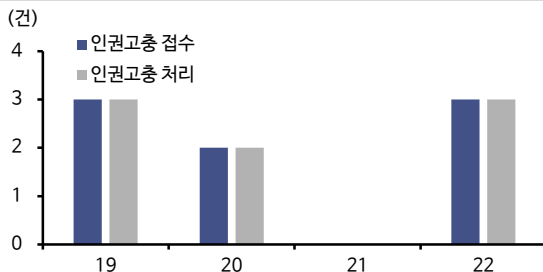
Key Chart

2022년 주요 감축 실적



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

인권 고충처리 프로세스



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

에너지 사용량(국내 사업장 기준)

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

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	9,972.1	10,731.9	11,134.3
유동자산	6,005.5	5,634.7	5,982.5	6,727.4	7,113.4
현금및현금성자산	1,864.4	1,844.3	1,767.2	2,092.6	2,169.3
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,042.6	1,233.1	1,370.9
재고자산	921.3	886.2	863.0	1,020.6	1,134.7
비유동자산	3,706.9	4,034.5	3,989.6	4,004.5	4,020.9
유형자산	36.0	42.4	24.8	18.9	20.0
무형자산	28.9	20.8	17.0	12.8	9.6
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,565.7	1,590.7	1,609.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,866.7	4,425.2	4,479.4	4,854.3	4,827.8
유동부채	3,854.5	3,726.5	3,693.1	4,135.2	4,089.0
단기차입금	160.0	160.0	250.0	250.0	250.0
매입채무	1,053.8	753.6	791.2	830.8	872.3
유동성장기부채	70.3	359.3	74.0	312.2	67.7
비유동부채	1,012.2	698.7	786.3	719.1	738.9
사채	419.1	174.9	175.1	175.1	175.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	470.5	382.1	461.6	367.1	367.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,845.7	5,244.1	5,492.7	5,877.6	6,306.5
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)	(108.4)	(175.3)
기타포괄이익누계액	(274.1)	(188.4)	(186.0)	(186.0)	(186.0)
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,669.5	2,111.8	2,607.7
지배주주지분	4,845.7	5,244.1	5,492.7	5,877.6	6,306.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	1,182.8	1,121.4	1,008.5	1,160.8	922.6
*순차입금(순현금)	(981.4)	(1,009.6)	(1,037.9)	(1,262.0)	(1,613.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	187.9	232.1	397.5	483.2	633.0
당기순이익	229.2	370.2	387.8	485.0	545.6
유형자산상각비	75.6	68.4	50.2	23.2	16.7
무형자산상각비	9.0	5.8	5.4	4.2	3.2
외화환산손실(이익)	(122.9)	(12.1)	64.4	(42.8)	(18.0)
자산처분손실(이익)	(2.9)	(1.3)	(6.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	10.7	45.6	15.7	0.0	0.0
운전자본변동	(375.4)	(347.2)	(341.2)	13.6	85.6
(법인세납부)	(62.2)	(136.1)	(80.6)	(188.6)	(212.2)
기타	426.8	238.8	301.8	188.6	212.1
투자활동으로인한현금흐름	(167.1)	(51.8)	(123.6)	(50.5)	(55.2)
유형자산증가(CAPEX)	(9.5)	(17.0)	(15.9)	(17.3)	(17.8)
유형자산감소	5.4	2.4	0.2	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.4)	3.3	(1.2)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(34.0)	(24.7)	(6.4)	(25.0)	(18.5)
기타	(126.6)	(15.8)	(100.3)	(8.2)	(18.9)
FCF	361.7	1,237.5	167.8	226.0	392.1
재무활동으로인한현금흐름	(191.5)	(222.2)	(219.4)	48.0	(338.4)
차입금증가(감소)	(84.5)	(136.2)	(115.9)	152.4	(238.2)
자기주식처분(취득)	19.8	34.4	(50.1)	(55.5)	(57.5)
배당금	(21.7)	(23.0)	(37.1)	(48.9)	(42.7)
기타	(105.1)	(97.4)	(16.3)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(92.0)	(155.3)	(162.8)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	31.1	21.7	(39.7)	0.0	0.0
현금증가(감소)	(139.7)	(20.1)	(77.1)	325.4	76.7
기초현금	2,004.1	1,864.4	1,844.3	1,767.2	2,092.6
기말현금	1,864.4	1,844.3	1,767.2	2,092.6	2,169.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318.4	7,402.4	6,947.9	7,463.9	8,315.9
증감률 (%)	4.1	(11.0)	(6.1)	7.4	11.4
매출원가	7,472.7	6,502.3	5,904.5	6,373.7	7,119.3
매출총이익	845.8	900.2	1,043.4	1,090.3	1,196.6
매출총이익률 (%)	10.2	12.2	15.0	14.6	14.4
판매관리비	574.8	513.2	490.0	494.0	502.8
영업이익	270.9	387.0	553.4	596.3	693.9
증감률 (%)	(18.1)	42.8	43.0	7.8	16.4
영업이익률 (%)	3.3	5.2	8.0	8.0	8.3
영업외손익	83.0	(269.8)	(55.2)	69.6	54.4
금융손익	136.1	13.6	43.8	69.9	69.5
기타영업외손익	(45.1)	(285.2)	(99.4)	(5.8)	(21.9)
중속 및 관계기업관련손익	(8.0)	1.8	0.5	5.6	6.8
세전계속사업이익	353.9	117.2	498.2	665.9	748.3
법인세비용	124.7	(253.0)	132.8	188.6	212.2
계속사업이익	229.2	370.2	371.6	479.5	538.8
중단사업이익	0.0	0.0	22.4	7.7	9.5
당기순이익	229.2	370.2	387.8	485.0	545.6
증감률 (%)	13.4	61.5	4.8	25.1	12.5
순이익률 (%)	2.8	5.0	5.6	6.5	6.6
(지배주주)당기순이익	229.2	370.2	387.8	485.0	545.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	118.4	455.8	390.1	485.0	545.6
(지배주주)총포괄이익	118.4	455.8	390.1	485.0	545.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	355.5	461.1	609.0	623.7	713.7
증감률 (%)	(15.0)	29.7	32.1	2.4	14.4
EBITDA 이익률 (%)	4.3	6.2	8.8	8.4	8.6

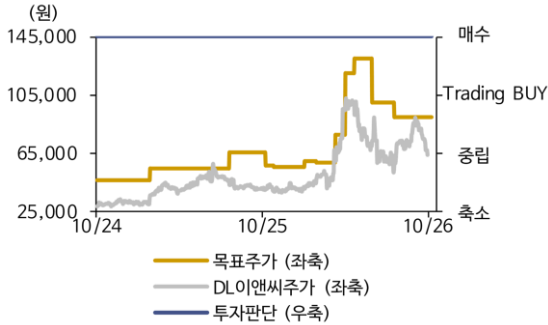
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,294	8,539	8,920	11,483	12,913
EPS (지배순이익, 원)	5,294	8,539	8,920	11,483	12,913
BPS (자본총계, 원)	112,902	122,184	131,215	140,409	150,655
BPS (지배지분, 원)	112,902	122,184	131,215	140,409	150,655
DPS (원)	540	890	1,180	1,030	1,200
PER (당기순이익, 배)	6.1	4.8	7.6	5.9	5.2
PER (지배순이익, 배)	6.1	4.8	7.6	5.9	5.2
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	1.0	1.5	2.8	2.4	1.6
배당성향 (%)	10.0	10.0	12.6	8.8	9.1
배당수익률 (%)	1.7	2.2	1.8	1.5	1.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.3	6.2	8.8	8.4	8.6
영업이익률 (%)	3.3	5.2	8.0	8.0	8.3
순이익률 (%)	2.8	5.0	5.6	6.5	6.6
ROA (%)	2.4	3.8	3.9	4.7	5.0
ROE (지배순이익, %)	4.8	7.3	7.2	8.5	9.0
ROIC (%)	29.8	148.3	56.0	44.2	44.3
안정성					
부채비율 (%)	100.4	84.4	81.6	82.6	76.6
순차입금비율 (%)	(20.3)	(19.3)	(18.9)	(21.5)	(25.6)
현금비율 (%)	48.4	49.5	47.9	50.6	53.1
이자보상배율 (배)	5.3	8.7	22.8	34.8	43.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.7	14.0	10.0	7.9	7.5
재고자산회수기간 (일)	40.8	44.6	45.9	46.1	47.3
매출채권회수기간 (일)	41.5	51.3	54.7	55.6	57.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

DL이앤씨(375500)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미, 김도연)
- ◆ 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 10월 09일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------