



BUY(Maintain)

목표주가: 142,000원

주가(4/14): 99,000원

시가총액: 38,307억원



건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/14)		5,967.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,000 원	38,700원
등락률	0.0%	155.8%
수익률	절대	상대
1M	101.8%	85.6%
6M	142.4%	44.6%
1Y	146.6%	1.5%

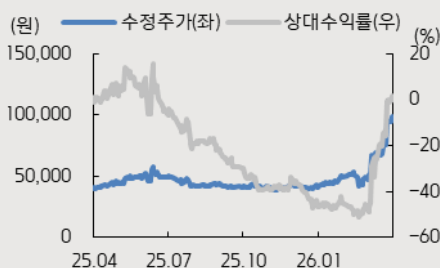
Company Data

발행주식수	38,694 천주
일평균 거래량(3M)	1,053천주
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(26E)	0.9%
BPS(26E)	129,285원
주요 주주	DL 외 7인 24.8%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,318	7,402	6,893	6,375
영업이익	271	387	484	478
EBITDA	356	461	496	487
세전이익	354	117	417	415
순이익	229	370	302	301
지배주주지분순이익	229	370	302	301
EPS(원)	5,348	8,625	7,037	7,010
증감률(%YoY)	22.2	61.3	-18.4	-0.4
PER(배)	6.0	4.8	14.1	14.1
PBR(배)	0.28	0.34	0.77	0.73
EV/EBITDA(배)	0.9	1.4	5.3	4.5
영업이익률(%)	3.3	5.2	7.0	7.5
ROE(%)	4.8	7.3	5.6	5.3
순차입금비율(%)	-20.7	-20.0	-24.8	-31.2

Price Trend



DL이앤씨 (375500)

SMR로 연간 2,000억원 이상 영업이익 기대



원전 건설 시 주요 업체들의 반복적인 프로젝트 참여가 중요한 가운데, DL이앤씨는 표준화 설계를 통해 X-Energy SMR 프로젝트에 반복 참여가 가능할 것으로 전망된다. X-Energy의 파이프라인은 미국(5.1GW), 영국(6GW), 동남아시아 등이 있고, DL이앤씨가 프로젝트 참여 시 'EP+일부' 역할을 할 것으로 전망된다. SMR을 통해 '33년 이후 회사는 연간 2,000억원 이상 영업이익이 발생할 것으로 추산된다. 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 142,000원으로 상향한다.

>>> 표준화 설계를 통한 X-Energy 프로젝트 반복 참여 전망

원전 건설의 주요 문제 중 하나는 EPC 파트너를 구하는 것이다. 특히, 미국의 경우 Vogtle 3, 4 호기 건설 당시 공기 지연에 따른 비용 상승이 가장 큰 문제로 대두된 바 있다. X-Energy 또한 SEC에 제출한 S-1에서도 이런 문제가 언급되면서, 주요 EPC 파트너와의 프로젝트 반복의 중요성을 강조하고 있다. DL이앤씨는 '25년 10월 X-Energy와 표준화 설계 용역 계약을 체결한 바 있으며, 연내 후속 프로젝트로의 확대 가능성도 있다 판단된다. X-Energy는 이를 통해 SMR 사업 기간을 줄이고, 비용을 줄이면서 Xe-100 모델 확대에 노력할 것으로 파악된다. DL이앤씨가 직접 표준화 설계를 한 만큼 설계 이해도가 높음에 따라 프로젝트의 참여 가능성이 증가할 수 있다 판단된다. X-Energy의 주요 EPC 파트너로 지목된 만큼 향후 X-Energy의 프로젝트에서 반복적인 참여가 기대된다.

>>> X-Energy의 파이프라인을 통한 DL이앤씨의 기회 점검

원전 사업의 다른 주요 문제는 프로젝트 진행에 대한 자금 조달 우려가 있다. X-Energy는 주요 대기업들과의 계약으로 이에 대한 리스크가 다른 업체들 대비 낮다고 판단된다. 현재 X-Energy는 미국, 영국내에 Xe-100을 공급할 계획이다. 미국에선 FOAK 모델(320MW)이 DOW와 협업으로 진행되고 있고, 두번째 프로젝트인 Cascade Advanced Energy Facility부터는 Amazon이 Off-Taker로서 참여하여 '39년까지 5GW까지 전력공급을 마칠 계획이다. 영국에선 전력회사인 Centrica와 JDA(공동개발계약)를 맺어 총 6GW 규모의 전력 공급을 예정이다. DL이앤씨는 프로젝트에 참여시 Xe-100에 대한 EP와 일부 모듈 작업에 참여할 것으로 판단된다. 이외에도 DL이앤씨는 인도네시아, 필리핀 등의 동남아 국가들의 SMR 사업에 참여하기 위한 논의를 진행한 바 있다. 현재 이들의 파이프라인 중 절반을 DL이앤씨가 참여하게 될 경우 '33년 이후부터 연간 2,000억원 이상의 영업이익이 발생할 것으로 추산된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 142,000원으로 상향

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy, 목표주가를 142,000원으로 상향한다. 단기 실적에 대한 부담은 존재하나 X-Energy를 통한 원전 모멘텀이 연중 지속될 것으로 판단된다. 특히, 다른 원전 시공사와의 밸류에이션을 비교 시 現 주가 수준에선 여전히 상승 여력이 높다고 판단된다.

표준화 설계를 통한 X-Energy 프로젝트 반복 참여 전망

최근 원전 건설의 주요 문제 중 하나는 EPC 파트너를 구하는 것이다. 과거 전통적인 대형원전의 경우 '80년대 이후 서방에선 건설을 한 경험이 거의 없는 상황이다. 이런 상황속에서 미국은 오바마 정부 당시 Vogtle 3, 4호기 건설을 강하게 밀어붙이며 다시금 원전을 늘리고자 했다. 다만, Vogtle 3, 4호기는 기존 계획대비 \$16.0bn 이상의 비용 증가와 7년간의 공기 지연이 발생한 바 있다. X-Energy 또한 SEC에 제출한 S-1에서도 이 문제를 언급하면서, 주요 EPC 파트너와의 프로젝트 반복을 강조하고 있다.

X-Energy S-1에서 EPC 파트너와의 반복적인 프로젝트 수행 중요성 강조

Similar to the “design one, build many” approach that has been utilized in the oil & gas industry to deliver large-scale projects like offshore oil platforms and liquefied natural gas terminals, X-energy intends leverage its repeated order book learnings to accelerate construction timelines and reduce costs with successive deployments. Along with our project development platform, our supply chain and EPC partners are crucial to our strategy. We intend to optimize our supply chain around the modular nature of the Xe-100 to drive construction timeline acceleration. **Additionally, we intend to partner with experienced EPC partners to ensure repeatable project delivery, bringing together the policy, finance and company support to help deliver our projects.**

자료: SEC, X-Energy, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨는 '25년 10월 X-Energy와 표준화 설계 용역 계약을 체결한 바 있다. Xe-100은 X-Energy의 SMR 모델로 320MW 부터 640MW, 960MW까지 확장이 가능한 모델이다. 이번 표준화 설계 용역은 이런 용량 변경에 따라 달라지는 설계 물량을 미리 산출하고 레이아웃을 뽑아내는 작업으로 향후 프로젝트에 있어서 공기와 비용의 예측 가능성을 높이고 변수를 줄일 수 있을 것으로 판단된다. 이를 통해 X-Energy는 과거 Vogtle 3, 4호기와 달리 발주처에게 가시성을 제공해줄 수 있다는 이점이 생긴다. 발주처 입장에서는 표준화 설계를 채택하여 가시성을 확보하고, X-Energy는 Xe-100 모델 수행이 반복됨에 따라 높아진 가시성으로 채택 가능성이 더 높아지는 선순환 구조가 형성된다.

최근 DL이앤씨가 체결한 표준화 설계 용역은 BOP(혹은 CI) 중심의 표준화 설계 용역으로 향후 추가적인 확장 가능성도 있다고 판단된다.

DL이앤씨는 직접 표준화 설계를 한 만큼 설계 이해도가 높고, Xe-100 모델에 대한 이해도 또한 다른 EPC 업체들 대비 높은 상황이다. X-Energy는 S-1에서 주요 EPC 파트너로 DL이앤씨를 지목했다는 점에서 향후 프로젝트는 DL이앤씨와 함께할 가능성이 높다. 발주처 입장에서도 Xe-100을 채택 시 직접 표준화 설계를 한 DL이앤씨의 프로젝트 참여를 긍정적으로 바라볼 가능성이 높다. 따라서, DL이앤씨는 향후 X-Energy의 프로젝트에 반복적으로 참여할 가능성이 높다고 판단된다.

X-Energy Key Supply Chain 파트너 리스트 - DL E&C 포함

Our Key Supply Chain Partners

We have a network of partners that enable our growth and success. These partners include:

- *Curtiss-Wright*. Curtiss-Wright is a leading U.S. designer and supplier of critical nuclear power plant systems, equipment, services, and spare parts to the U.S. domestic and global nuclear power industry. Following several competitive bid processes, X-energy selected Curtiss-Wright as the successful bidder for multiple Xe-100 systems. Curtiss-Wright was selected as a preferred strategic supplier to X-energy for the ARDP and subsequent Xe-100 projects in the U.S. Curtiss-Wright is an equity investor in X-energy.
- *Doosan Enerbility ("Doosan")*. Doosan is a preferred strategic supplier to X-energy. Doosan is a major global manufacturer and supplier of core components of nuclear power plants, such as reactor pressure vessels, steam generators, and steam turbines. Doosan has a vertically integrated manufacturing facility in Changwon, Korea, which is capable of raw material production to final assembly of nuclear components. Doosan has manufactured and supplied 34 reactor pressure vessels and 124 steam generators globally. Doosan is an equity investor in X-energy. In December 2025, Doosan signed a Reservation Agreement with X-energy, committing to the construction of a new SMR fabrication facility to support the execution of X-energy's more than 11 GWe commercial pipeline.
- **DL E&C**. DL E&C will work with X-energy to identify opportunities around the world to employ best practices to support the development and deployment of Xe-100 plants on a global scale. Founded in 1939, DL E&C has the longest business history among construction companies in Korea and has maintained a top ten Korean engineering and construction company ranking for the past 50+ years. DL E&C is the flagship company of DL Group, and has a broad range of experience in global mid/downstream energy sector engineering, procurement and construction, providing total services and solutions in more than 35 nations, focusing on a more sustainable and better future. DL E&C is an equity investor in X-energy.

자료: SEC, X-Energy, 키움증권 리서치센터

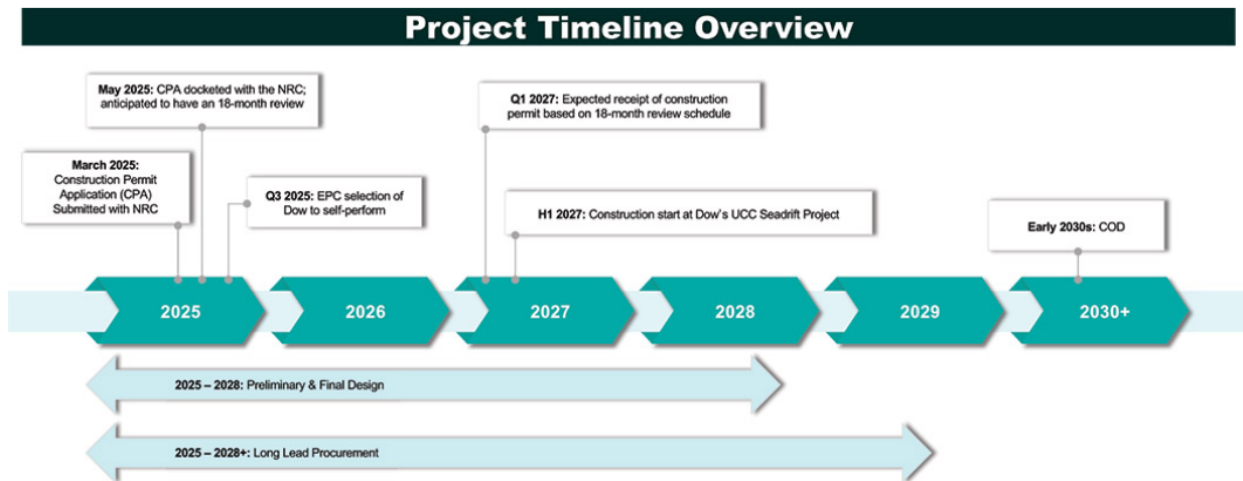
X-Energy의 파이프라인을 통한 DL이앤씨의 기회 점검

원전 사업의 다른 주요 문제는 프로젝트 진행에 대한 자금 조달 우려가 있다. X-Energy는 현재 X-Energy는 미국, 영국내에 Xe-100을 공급할 계획인 가운데, 미국에선 Dow, Amazon과의 협업을 통해 공급을 할 계획이고, 영국에선 전력 업체 Centrica와 협업을 계획하고 있다. 이처럼 주요 대기업들과의 계약으로 인해 다른 업체들 대비 프로젝트 진행 가능성이 더 높다고 판단된다.

미국에선 Xe-100 FOAK 모델(320MW)이 DOW와 협업으로 진행되고 있다. DOW는 X-Energy의 첫 고객으로 Dow의 자회사 Long Mott Energy는 '25년 3월 NRC에 Xe-100 4기에 대한 건설 허가 신청서(CPA)를 신청하여 '26년 말 심사가 마무리될 것으로 전망된다. 원전 건설은 '27년에 시작할 것으로 보이며, '30년 가동을 목표로 하고 있다. FOAK의 허가는 향후 X-Energy의 미국 내 사업의 중요 마일스톤으로 작용할 것으로 판단된다.

X-Energy DOW FOAK 프로젝트 타임라인

Key Timeline Highlights of our Dow Project

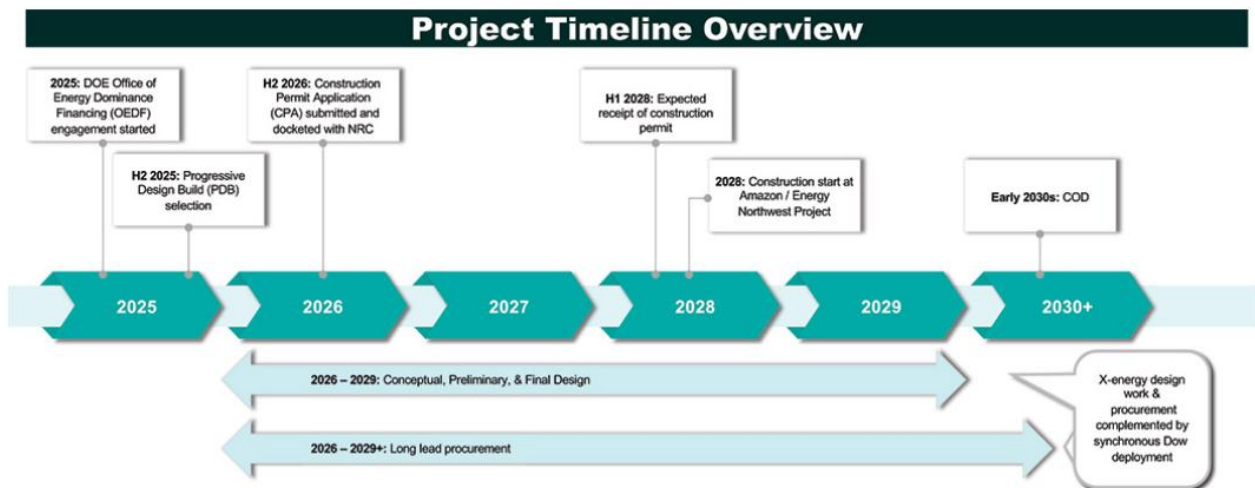


자료: SEC, X-Energy, 키움증권 리서치센터

두번째 프로젝트인 Cascade Advanced Energy Facility부터는 아마존이 Off-Taker로서 참여하여 '39년까지 5GW까지 전력공급을 마칠 계획이다. Cascade Advanced Energy Facility는 워싱턴 전력 회사인 Energy Northwest가 Amazon과의 협약으로 320MW의 Ph1을 진행 후 Ph2로 확대 시 640MW가 추가되는 프로젝트이다. Amazon이 현재 직접 투자를 하고 있는 현장으로 Amazon과 Energy Northwest는 '26년 말까지 NRC 서류를 제출한 후 '28년에 CPA를 받는 것을 목표로 하고 있다. CPA 이후 바로 원전 건설에 나설 것으로 예상하며 '30년 초 상업운전을 계획하고 있다. Ph2는 1년 뒤인 '29년에 건설에 나설 것으로 전망된다. Cascade 프로젝트 Ph1은 EPC 선정이 마무리된 상황으로 아쉽게 DL이앤씨가 참여하지 못했으나, 이번 표준화 프로젝트가 잘 마무리될 시 Ph2부터 표준화 설계를 활용하여 DL이앤씨가 프로젝트에 참여할 가능성이 높다고 판단된다.

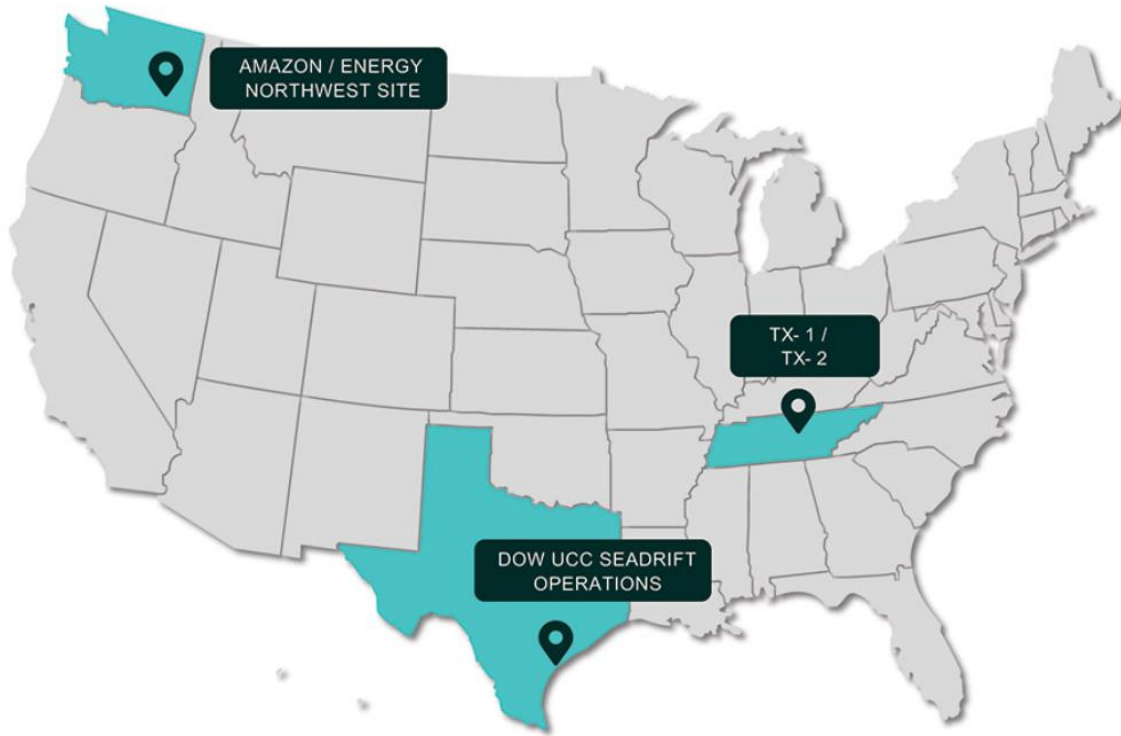
X-Energy Cascade Advanced Energy Facility(EnergyNorthwest/Amazon) 프로젝트 타임라인

Key Timeline Highlights of our Amazon Project



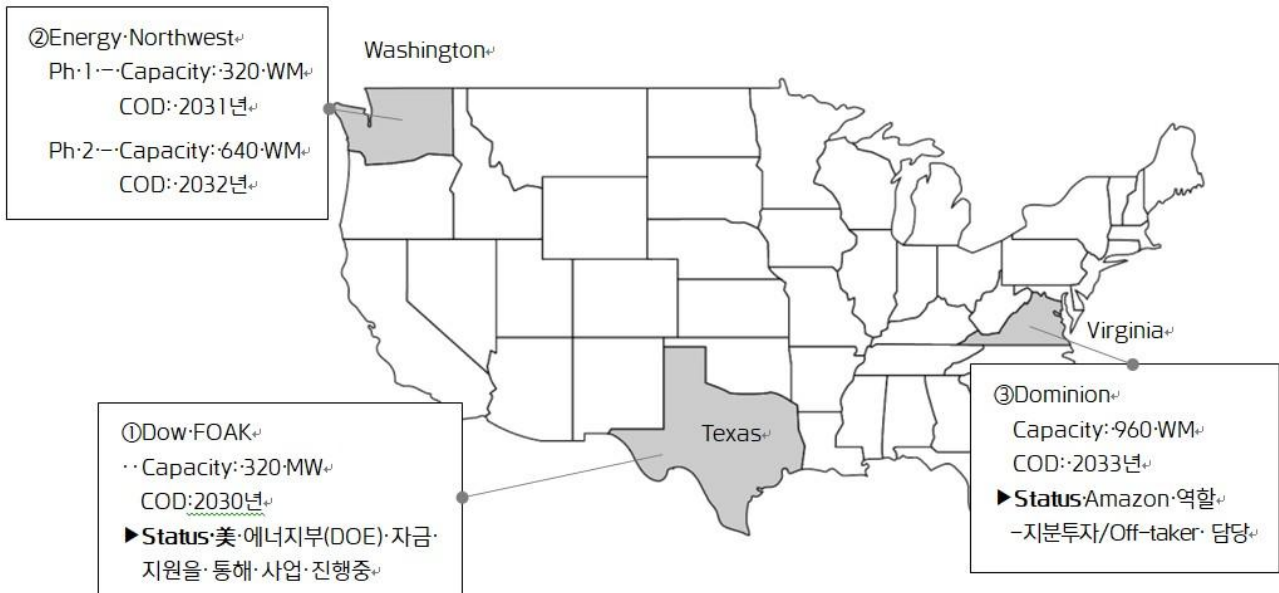
자료: SEC, X-Energy, 키움증권 리서치센터

X-Energy 주요 프로젝트 현장



자료: SEC, X-Energy, 키움증권 리서치센터
 주1) TX-1/TX-2는 핵연료(Pebble Fuel) 공장

X-Energy SMR 파이프라인 - DL이앤씨 Energy Northwest Ph2부터 가능할 것으로 판단



자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터
 주1) 과거 자료로 일부 프로젝트의 일정 변경 가능성 존재

영국에서는 전력회사인 Centrica와 '25년 9월 JDA(공동개발계약)을 맺었고, 총 6GW 규모의 전력 공급을 예정이다. Centrica는 영국의 대표적인 종합에너지 기업으로 현재 영국에서 운영 중인 모든 원자력 발전소의 지분 20%를 소유한 기업이다. 첫 프로젝트로는 Hartlepool 내에 960MW를 공급하는 것이다. 현재 Hartlepool 내에는 1.2GW의 원자력 발전소가 운영중에 있으며 '28년 3월에 원전을 중단할 계획이다. 이번 960MW 공급은 Hartlepool 원자력 발전소 중단에 따른 대체로 SMR을 건설하는 것이다. X-Energy와 Centrica는 위 지역에 '30년대 중반까지 첫 전력 생산에 나설 계획이다.

Hartlepool 원전 모습 - '28년 운행 중단 예정



자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

영국은 중장기적으로 '50년까지 원전을 최대 24GW로 확대할 계획이며, Hinkley C 와 Sizewell C 등의 대형원전을 제외하고도 더 빠른 원전 확보를 위해 SMR 확대 또한 계획하고 있다. 영국의 SMR 확대 계획은 정부에서 지원하는 SMR 프로젝트와 민간 주도 프로젝트 두가지로 나뉜다. 이 중 민간 주도 프로젝트의 경우 영국정부는 '26년 2월 Advanced Nuclear Framework를 발표하면서 민간투자 유치를 장려하고 있는 상황이다. 현재 이 프레임워크에 포함된 프로젝트는 위에서 언급한 X-Energy/Centrica의 Hartlepool 960MW와 Holtec International, EDF 및 Tritax가 Cottam 석탄화력발전소 부지에 SMR로 대체하는 프로젝트가 있다. 영국 정부는 이 현장들에 대해 인허가, 규제, 연료 전반에 대한 전담 지원에 나설 계획이다.

이외에도 DL이앤씨는 필리핀, 인도네시아 등의 동남아 국가들의 SMR 사업에 참여하기 위한 논의를 진행한 바 있다. 필리핀의 경우 DL이앤씨는 '25년 8월 필리핀 최대 전력기업 메탈코(Meralco)와 필리핀 내 SMR 도입을 위한 MOU를 체결한 바 있다. 필리핀 정부의 원자력 에너지 프로그램을 볼 시 필리핀은 '28년까지 첫 원자력 발전소 공사를 시작할 계획이며 '32년까지 1200MW의 그리드 연결을 목표하고 있다. IAEA의 통합원자력인프라점검(INIR)에 따르면 중장기 계획에 따른 처음 원전 건설은 SMR일 확률이 높다고 이야기되고 있다.

인도네시아의 경우 '25년 8월 DL이앤씨가 인니 원자력안전위원회(BAPETEN)과 SMR 협력 가능성에 대해 논의한 바 있다. 특히 현장에서 X-Energy의 Xe-100의 기술 잠재력을 소개하면서 인도네시아 원전 시장 진출에 대한 교두보를 마련 중이다. 인도네시아는 현재 '39년까지 첫 상업용 원전 도입을 계획하고 있다.

필리핀 정부의 원자력 발전소 계획

Action taken since the 2018 INIR mission

The Philippine Energy Plan (PEP) for 2023–2050 has been prepared and adopted by the Department of Energy in 2023. PEP includes nuclear power as an option in the Clean Energy Scenario.

In line with the Executive Order No. 164, the NEP-IAC drafted the Philippine Nuclear Energy Programme (NEP) 2024-2050. The draft NEP includes several elements of the national strategy for the nuclear energy programme including a roadmap and timeline for the implementation of the nuclear energy programme. According to the NEP, the Philippines expects to complete the preparation for the contracting and construction and to start construction of the first nuclear power plant (NPP) by 2028. The plan envisages to complete the construction and connect the NPP to the grid by 2032 with a capacity of 1200 MW(e). The NEP sets the goal of achieving a total installed capacity of 4800 MW(e) until 2050, including nuclear power added to the energy mix of the country.

자료: IAEA, 키움증권 리서치센터

IAEA의 INIR 보고서 - 필리핀 NEP상 중장기 원전 도입 계획의 처음은 SMR일 것으로 전망

The INIR team was informed that the first NPP is likely to be a small modular reactor (SMR) type. The INIR team was further informed that rehabilitation of Bataan NPP is also under consideration. The final decision will be made depending on the results of the feasibility studies to be conducted in coming years. The INIR team was further informed that the roadmap and the timeline will be updated after the final decision.

자료: IAEA, 키움증권 리서치센터

'33년 이후 연간 영업 이익 2,000억원 이상 추산

DL이앤씨는 프로젝트에 참여시 Xe-100에 대한 EP와 일부 모듈 작업(F)에 참여할 것으로 판단된다. 아직은 상업용 SMR이 준공된 바가 없고, 대부분 초도호기 사업들이 진행중이기 때문에 정확한 사업 구조와 수익성을 파악하기는 어렵다. 다만, DL이앤씨는 그동안 선별적으로 수주를 받아오며 높은 플랜트 마진을 기록한 바 있고, 가장 비용에 대한 변동성이 큰 시공을 하지 않는 만큼 기존 플랜트 수준의 마진이 SMR에서도 충분히 나올 것으로 판단된다. 또한, Xe-100에 대한 표준화 설계를 진행한 점도 비용 통제 가능성을 높이는 요인으로 파악된다.

DL이앤씨는 Cascade Ph2부터 프로젝트에 참여할 가능성이 있다고 판단되나, Ph1에 대한 참여를 하지 않은 만큼 보수적인 가정을 위해 Ph2 이후 프로젝트부터 참여하는 것으로 가정했다. SMR 프로젝트 총 비용은 NuScale Power의 루마니아 프로젝트를 기준으로 추산했다. NuScale Power의 루마니아 프로젝트는 총 설비용량 462MW이며 총 사업비는 60억 달러 수준으로 추산된다. 전체 사업비에서 DL이앤씨가 차지하는 비율은 'EP+일부F'를 가정하여 30% 수준으로 가정했다. 또한, 표준화 설계를 DL이앤씨가 한다고 하더라도 100% 프로젝트에 참여하는 것이 아니기 때문에 미국, 영국의 프로젝트 중 절반을 DL이앤씨가 참여하는 것으로 가정했다.

이렇게 계산할 시 '33년부터 DL이앤씨는 약 2,000억원 이상의 영업이익을 SMR 사업을 통해 얻을 것으로 예상되며 '34년 최대 2,700억원 규모의 영업이익도 가능할 것으로 추산된다.

X-Energy의 현재 주요 프로젝트를 통한 DL이앤씨 SMR 사업 미래 영업이익 추정

(mn USD, 십억 원)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
미국(USD)	86.7	260.1	563.6	867.0	1083.8	997.1	780.3	390.2	173.4	0.0
영국(USD)	0.0	86.7	260.1	476.9	606.9	693.6	650.3	650.3	606.9	693.6
동남아(USD)	102.0	306.0	459.0	510.0	459.0	306.0	306.0	459.0	510.0	459.0
환율가정(원/USD)	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0	1480.0
미국(원)	128.3	384.9	834.1	1283.2	1604.0	1475.6	1154.8	577.4	256.6	0.0
영국(원)	0.0	128.3	384.9	705.7	898.2	1026.5	962.4	962.4	898.2	1026.5
동남아(원)	151.0	452.9	679.3	754.8	679.3	452.9	452.9	679.3	754.8	679.3
SMR 건설 매출 총합	279.3	966.1	1898.3	2743.7	3181.5	2955.0	2570.1	2219.1	1909.6	1705.8
OP (OPM 8.5% 가정)	23.7	82.1	161.4	233.2	270.4	251.2	218.5	188.6	162.3	145.0

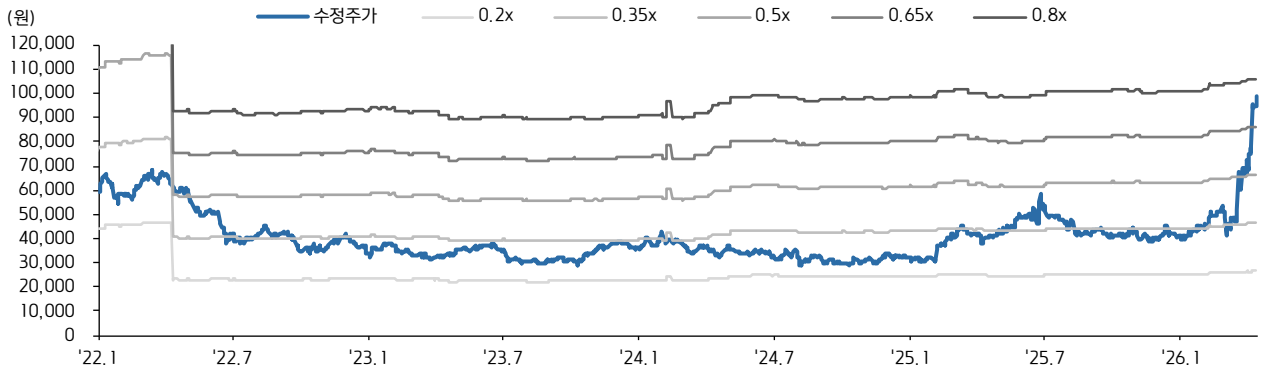
자료: 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정	설명
① DL이앤씨 목표 PBR	1.10	현대건설 '26년 기준 PBR 50% 할증 적용
② 참조기간 BPS	129,285	키움증권 '26년 BPS 추정
③ 목표주가	142,000	①*②(백의 자리수 반올림)
현재주가	99,000	'26년 4월 14일 종가
상승여력	43%	

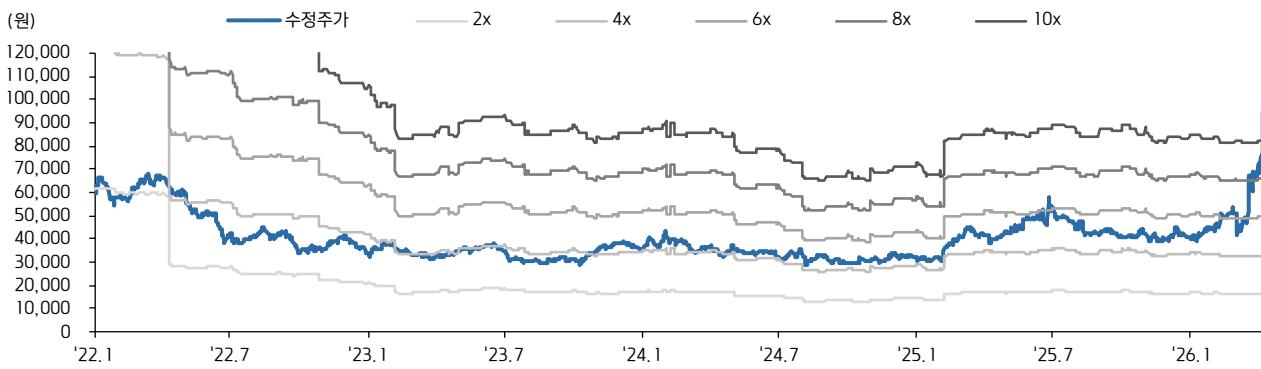
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
신규수주	1,738	963	3,017	4,246	2,250	2,920	3,400	2,970	9,962	11,540	14,000
DL 이앤씨	1,527	938	2,478	3,478	2,000	2,370	2,850	2,420	8,420	9,640	12,000
DL 건설	211	25	539	768	250	550	550	550	1,542	1,900	2,000
수주잔고	29,386	28,163	27,546	28,483	28,764	29,579	31,009	31,858	28,483	31,858	38,209
DL 이앤씨	23,377	22,537	22,075	23,808	24,145	24,738	25,921	26,539	23,808	26,539	32,154
DL 건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,619	4,841	5,087	5,318	4,675	5,318	6,056
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,661	1,775	1,667	1,791	7,402	6,893	6,375
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-8.1%	-10.9%	-12.6%	5.6%	-11.0%	-6.9%	-7.5%
DL 이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,320	1,359	1,450	1,364	1,484	5,759	5,656	5,506
YoY	3.9%	11.2%	13.7%	-27.3%	0.9%	-6.9%	-11.2%	12.4%	-1.8%	-1.8%	-2.7%
토목	193	190	152	210	194	200	195	205	744	794	815
건축/주택	574	659	686	618	633	721	670	767	2,537	2,791	3,005
플랜트	578	707	699	492	530	528	498	511	2,476	2,067	1,304
기타	3	1	-1	0	1	1	1	1	3	4	3
DL 건설	467	438	369	380	306	328	304	319	1,653	1,256	1,263
매출총이익	193	254	257	197	226	238	212	263	900	940	897
YoY	6.7%	51.6%	22.1%	-31.6%	17.1%	-6.1%	-17.2%	33.9%	6.4%	4.5%	-4.6%
DL 이앤씨	142	209	202	138	181	199	176	225	691	782	721
YoY	5.0%	52.3%	22.5%	-41.1%	27.5%	-4.9%	-12.5%	63.2%	2.9%	13.1%	-7.8%
토목	20	17	-14	25	19	16	16	16	47	67	81
건축/주택	53	84	119	106	108	108	100	127	362	443	481
플랜트	67	108	98	7	53	74	60	82	280	268	156
DL 건설	51	45	51	59	45	40	36	38	206	159	176
매출총이익률	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	13.6%	13.4%	12.7%	14.7%	12.2%	13.6%	14.1%
DL 이앤씨	10.5%	13.4%	13.1%	10.5%	13.3%	13.7%	12.9%	15.2%	12.0%	13.8%	13.1%
토목	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	6.3%	8.5%	10.0%
건축/주택	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	17.0%	15.0%	15.0%	16.5%	14.3%	15.9%	16.0%
플랜트	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	10.0%	14.0%	12.0%	16.0%	11.3%	13.0%	12.0%
DL 건설	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	14.7%	12.1%	11.9%	12.0%	12.5%	12.6%	13.9%
판매비	112	128	140	134	108	114	115	119	513	456	419
판매비율	6.2%	6.4%	7.3%	7.9%	6.5%	6.4%	6.9%	6.7%	6.9%	6.6%	6.6%
영업이익	81	126	117	63	118	125	97	144	387	484	478
YoY	32.9%	288.3%	40.0%	-33.5%	46.1%	-1.2%	-16.7%	129.1%	42.5%	25.2%	-1.2%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	7.1%	7.0%	5.8%	8.0%	5.2%	7.0%	7.5%
DL 이앤씨	59	104	117	38	96	107	83	130	318	416	364
OPM	4.4%	6.6%	7.6%	2.9%	7.0%	7.4%	6.1%	8.7%	5.5%	7.3%	6.6%
DL 건설	22	23	0	25	23	18	14	14	70	69	115
OPM	4.7%	5.2%	0.0%	6.6%	7.5%	5.4%	4.6%	4.5%	4.2%	5.5%	9.1%
세전이익	43	25	150	-66	101	108	80	127	151	417	415
당기순이익	30	8	126	231	74	78	58	92	396	302	301
지배주주순이익	30	8	126	231	74	78	58	92	396	302	301
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	96.7%	143.0%	841.9%	-53.9%	-60.1%	72.6%	-23.7%	-0.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,893	6,375	6,566
매출원가	7,473	6,502	5,953	5,478	5,642
매출총이익	846	900	940	897	924
판매비	575	513	456	419	431
영업이익	271	387	484	478	493
EBITDA	356	461	496	487	498
영업외손익	83	-270	-68	-63	-59
이자수익	103	110	117	127	131
이자비용	51	45	39	33	32
외환관련이익	192	95	43	43	43
외환관련손실	63	164	123	123	123
종속 및 관계기업손익	-8	2	12	12	12
기타	-90	-268	-78	-89	-90
법인세차감전이익	354	117	417	415	434
법인세비용	125	-253	115	114	119
계속사업손익	229	370	302	301	314
당기순이익	229	370	302	301	314
지배주주순이익	229	370	302	301	314
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.1	-11.0	-6.9	-7.5	3.0
영업이익 증감률	-18.0	42.8	25.1	-1.2	3.1
EBITDA 증감률	-14.9	29.5	7.6	-1.8	2.3
지배주주순이익 증감률	21.9	61.6	-18.4	-0.3	4.3
EPS 증감률	22.2	61.3	-18.4	-0.4	4.5
매출총이익율(%)	10.2	12.2	13.6	14.1	14.1
영업이익률(%)	3.3	5.2	7.0	7.5	7.5
EBITDA Margin(%)	4.3	6.2	7.2	7.6	7.6
지배주주순이익률(%)	2.8	5.0	4.4	4.7	4.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	188	232	364	486	230
당기순이익	229	370	302	301	314
비현금항목의 가감	411	280	63	42	40
유형자산감가상각비	76	68	8	5	3
무형자산감가상각비	9	6	4	3	3
지분법평가손익	-11	-49	0	0	0
기타	337	255	51	34	34
영업활동자산부채증감	-375	-347	30	157	-110
매출채권및기타채권의감소	-408	-79	-47	174	-44
재고자산의감소	18	35	18	79	-52
매입채무및기타채무의증가	267	-404	93	-62	21
기타	-252	101	-34	-34	-35
기타현금흐름	-77	-71	-31	-14	-14
투자활동 현금흐름	-167	-52	-67	-67	-67
유형자산의 취득	-10	-17	0	0	0
유형자산의 처분	5	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-47	-11	-18	-18	-18
단기금융자산의감소(증가)	10	13	-6	-6	-6
기타	-123	-42	-43	-43	-43
재무활동 현금흐름	-192	-222	-201	-221	-113
차입금의 증가(감소)	-84	-136	-90	-110	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-20	-34	-45	-45	-47
배당금지급	-22	-23	-37	-38	-38
기타	-66	-29	-29	-28	-28
기타현금흐름	31	22	118	118	138
현금 및 현금성자산의 순증가	-140	-20	214	315	187
기초현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,844	2,058	2,374
기말현금 및 현금성자산	1,864	1,844	2,058	2,374	2,561

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	5,916	6,018	6,342
현금 및 현금성자산	1,864	1,844	2,058	2,374	2,561
단기금융자산	300	287	292	298	304
매출채권 및 기타채권	1,649	1,547	1,594	1,420	1,464
재고자산	921	886	868	789	841
기타유동자산	1,272	1,071	1,104	1,137	1,172
비유동자산	3,707	4,035	4,040	4,050	4,062
투자자산	1,404	1,415	1,433	1,450	1,468
유형자산	36	42	35	30	27
무형자산	29	21	17	13	11
기타비유동자산	2,238	2,557	2,555	2,557	2,556
자산총계	9,712	9,669	9,957	10,068	10,404
유동부채	3,855	3,727	3,789	3,697	3,717
매입채무 및 기타채무	1,821	1,628	1,721	1,658	1,679
단기금융부채	291	563	533	503	503
기타유동부채	1,743	1,536	1,535	1,536	1,535
비유동부채	1,012	699	619	519	519
장기금융부채	871	521	441	341	341
기타비유동부채	141	178	178	178	178
부채총계	4,867	4,425	4,408	4,215	4,236
지배지분	4,846	5,244	5,549	5,853	6,168
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-16	-51	-96	-141	-188
기타포괄손익누계액	-274	-188	-103	-17	69
이익잉여금	1,076	1,423	1,688	1,951	2,228
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,549	5,853	6,168

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	7,037	7,010	7,326
BPS	112,902	122,184	129,285	136,362	143,707
CFPS	14,928	15,150	8,507	7,992	8,266
DPS	540	890	900	900	900
주가배수(배)					
PER	6.0	4.8	14.1	14.1	13.5
PER(최고)	8.3	6.9	14.9		
PER(최저)	5.3	3.5	5.6		
PBR	0.28	0.34	0.77	0.73	0.69
PBR(최고)	0.39	0.49	0.81		
PBR(최저)	0.25	0.25	0.30		
PSR	0.17	0.24	0.62	0.67	0.65
PCFR	2.2	2.7	11.6	12.4	12.0
EV/EBITDA	0.9	1.4	5.3	4.5	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.0	9.0	11.2	11.2	10.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.7	2.2	0.9	0.9	0.9
ROA	2.4	3.8	3.1	3.0	3.1
ROE	4.8	7.3	5.6	5.3	5.2
ROIC	11.7	2.7	20.9	22.0	23.1
매출채권회전율	5.6	4.6	4.4	4.2	4.6
재고자산회전율	8.9	8.2	7.9	7.7	8.1
부채비율	100.4	84.4	79.4	72.0	68.7
순차입금비율	-20.7	-20.0	-24.8	-31.2	-32.8
이자보상배율	5.3	8.7	12.4	14.5	15.3
총차입금	1,162	1,084	974	844	844
순차입금	-1,002	-1,047	-1,377	-1,828	-2,021
NOPLAT	356	461	496	487	498
FCF	-95	-239	394	512	253

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 현재 'DL이앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

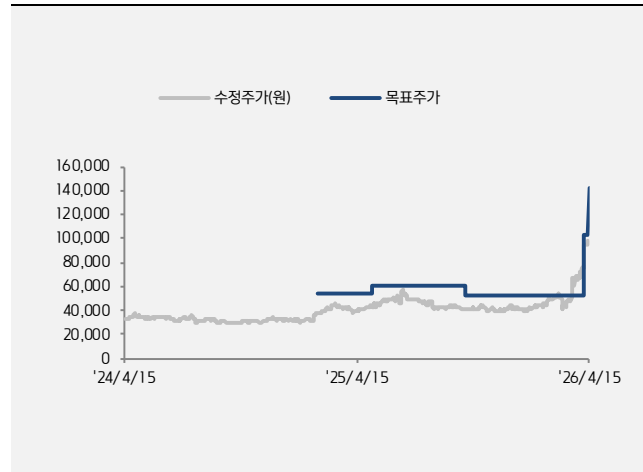
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
DL이앤씨 (375500)	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63	-15.93
	2025-04-14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93
	2025-05-09	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-25.59	-19.84
	2025-05-27	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.10	-4.59
	2025-07-15	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.27	-4.59
	2025-08-01	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-22.09	-4.59
	2025-08-26	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-24.15	-4.59
	2025-10-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.75	-14.81
	2025-11-07	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.70	-13.27
	2026-01-12	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.54	-10.58
	2026-02-09	Outperform(Downgrade)	52,000원	6개월	-13.10	39.42
	2026-04-08	Buy(Upgrade)	103,000원	6개월	-7.56	-3.88
	2026-04-15	Buy(Maintain)	142,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

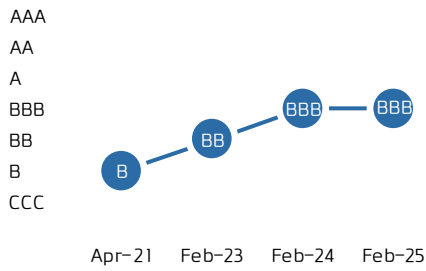
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

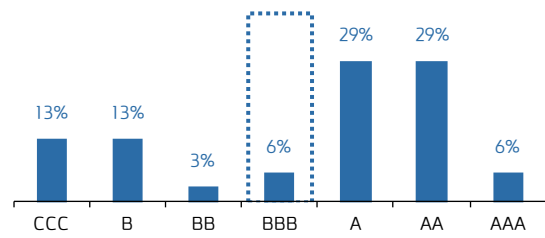
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.2	4.9		
환경				
환경	4.6	4.2	17.0%	
청정 기술에 대한 기회	4.6	4.2	17.0%	
사회				
건강과 안전성	2.9	5.3	25.0%	
지배구조				
지배구조	6.3	5.4	58.0%	▲0.5
기업 지배구조	7.0	6.2		
기업 활동	6.6	5.9		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
'25년 11월	고용노동부가 진해 신항 방파제 공사 중 발생한 하도급업체 노동자 사망 사고에 대한 조사를 시작할 계획

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
GS 건설	●●●	●	●●●	●●	A	▲
삼성E&A	●●●●	●●	●●●	●●●	A	◀▶
DL이앤씨	●●●	●	●●●	●●●	BBB	◀▶
대우건설	●●	●	●●●	●	BBB	▲
HDC	●●	●	●●	●	BB	
HDC현대산업개발	●	●	●	●●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치