

DL이앤씨 (375500)

2Q26 Re: 인상적인 영업이익, 아쉬운 플랜트 수주

투자 의견 Buy, 목표주가 90,000원으로 하향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 120,000원에서 90,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 외형 감소 우려를 반영하여 Target P/B를 기존 0.80배에서 0.60배로 하향한데 있다. 2개 분기 연속 영업이익 서프라이즈를 기록하며 수익성 개선에 대한 신뢰성은 확실히 커졌지만, 외형 감소에 대한 우려도 존재한다. 현재 플랜트 중심으로 외형 감소가 발생하고 있으며, 2026년 착공 세대도 전년대비 크게 줄어든 것으로 예상되어 주택 부문의 외형도 2028년 이후 감소할 수 있다. 다만 줄어든 외형은 데이터센터, SMR 프로젝트로 상쇄할 수 있을 것으로 보이며, 해당 공종의 시장 성장성을 감안하면, 가시적인 성과를 보여줄 시 실적 추정치 및 밸류에이션은 크게 상향될 수 있다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 5.1배, P/B 0.36배, EV/EBITDA 1.5배에 해당하여 밸류에이션을 감안 시 주가 하락 폭은 매우 제한적일 것으로 판단한다.

2Q26 영업이익 서프라이즈, 두 개 분기 연속 서프라이즈

2Q26 연결 DL이앤씨 매출액은 1.8조원(-9.5% YoY), 영업이익은 1,594억원(+26.3 YoY, OPM 8.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 33% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 주택 마진 개선 및 일회성 이익이 실적 개선의 주요 요인이다.

별도 주택/건축 매출액은 7,145억원(+8.4% YoY), GPM 23.3%(+10.5%p YoY)를 기록했다. 고원가 현장(2021~2022년 착공) 매출 비중이 로우 싱글로 하락해, 정상 마진이 온전히 회복되었다. 2Q26에는 민참 사업 도급 증액, 상반기 준공 정산 등이 반영되며 약 400여억원 일회성 효과도 존재했다. 플랜트 매출액은 5,383억원(-23.9% YoY), GPM은 12.6%(-2.6%p YoY)로 외형 감소 구간에 온전히 진입한 것으로 파악된다.

DL건설의 매출액은 3,705억원(-15.3% YoY), GPM 16.7%(+6.5%p YoY)를 기록했다. 고원가 현장 매출 비중은 줄어들며 수익성은 개선되고 있지만, 외형 역시 2024년 하반기 이후로 계속 줄어들고 있다. 건축 부문의 GPM은 19.3%(+4.8%p)를 기록했다.

외형 감소에 대한 고민, 다양한 사업 참여 기회는 매우 긍정적

연결 기준 DL이앤씨 매출액은 6개 분기 연속 YoY 감소하였고, 3Q26에도 감소가 예상된다. 2024년 이후 연간 플랜트 수주가 1조원에 미치지 못하여(2026년 상반기 7,100여억원), 플랜트 매출 감소 폭이 커졌다. 주택/건축 부문은 착공 물량의 반등(연결 기준 2023년 0.6만세대 → 2024년 1.3만세대 → 2025년 1.1만세대)으로 2027년까지 매출 증가가 예상되나, 2026년 착공 부진(연결 5,000여세대 예상)은 다시 2028년 다시 외형 감소로 이어질 것으로 예상된다.

단기적으로 주목할 부분은 하반기 플랜트 수주 확보다. DL이앤씨는 하반기 2.5조원 규모의 플랜트 수주를 목표하고 있으며, 만약 달성 시 플랜트 외형 감소에 대한 우려는 크게 줄어든 수 있다. 주택 부문은 특정 프로젝트에서의 시공권 관련 법적 이슈로 착공 계획은 불확실성이 생겼으나, 데이터센터, SMR 프로젝트에서 유의미한 신규 매출 발생 가능성도 생겼다. 데이터센터의 경우 하반기 약 2조원 규모의 수주를 목표하고 있고, SMR 프로젝트에서는 엑스에너지와의 추가 설계 계약, 2027년에는 EPC 참여를 추진하고 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

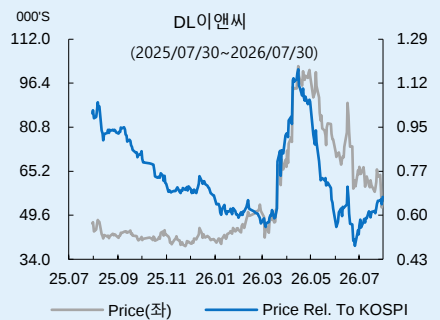
목표주가(12M)	90,000원(하향)
증가(2026.07.30)	54,100원
상승여력	66.4%

Stock Indicator

자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	2,093십억원
외국인지분율	24.9%
52주 주가	38,700~102,500원
60일평균거래량	582,442주
60일평균거래대금	46.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.6	-45.4	21.8	15.8
상대수익률	18.4	-30.1	14.8	-56.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	7,402	6,992	7,421	7,887
영업이익(십억원)	387	584	561	649
순이익(십억원)	370	454	381	456
EPS(원)	9,567	11,741	9,835	11,792
BPS(원)	135,529	145,810	154,354	164,854
PER(배)	4.3	4.6	5.5	4.6
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	7.1	8.1	6.4	7.2
배당수익률(%)	2.2	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	1.0	1.5	1.7	1.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. DL이앤씨 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	1,803	1,991	-9.5	1,744	3.4	1,728	4.3
영업이익	159	126	26.3	119	33.4	128	24.6
세전이익	172	25	597.8	141	22.1	96	79.5
지배주주순이익	130	8	1,464.8	102	27.6	70	85.3
영업이익률	8.8	6.3	2.5	6.9	2.0	6.5	2.3
지배주주순이익률	7.2	0.4	6.8	5.8	1.4	5.3	1.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	6,992	7,402	-5.5	6,991	0.0	6,866	1.8
영업이익	584	387	51.0	508	15.1	530	10.3
세전이익	611	117	421.7	567	7.9	570	7.3
지배주주순이익	454	370	22.7	417	8.8	420	8.2
영업이익률	8.4	5.2	3.1	7.3	1.1	7.7	0.7
지배주주순이익률	6.5	5.0	1.5	6.0	0.5	6.1	0.4

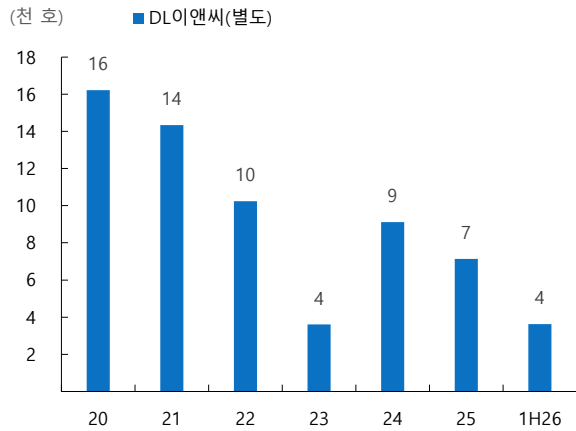
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	6,992	7,421	6,866	7,494	1.8	-1.0
영업이익	584	561	530	538	10.3	4.4
영업이익률	8.4	7.6	7.7	7.2	0.7	0.4
세전이익	611	525	570	499	7.3	5.2
지배주주순이익	454	381	420	362	8.2	5.1
지배주주순이익률	6.5	5.1	6.1	4.8	0.4	0.3
EPS	11,741	9,835	10,848	9,343	8.2	5.3
BPS	145,810	154,354	145,601	153,652	0.1	0.5
ROE	8.1	6.4	7.5	6.1	0.6	0.3

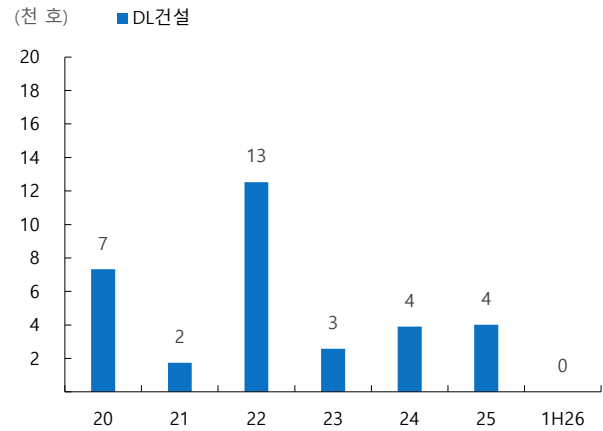
자료: iM증권

그림1. DL이앤씨(별도) 착공 추이 및 가이드스



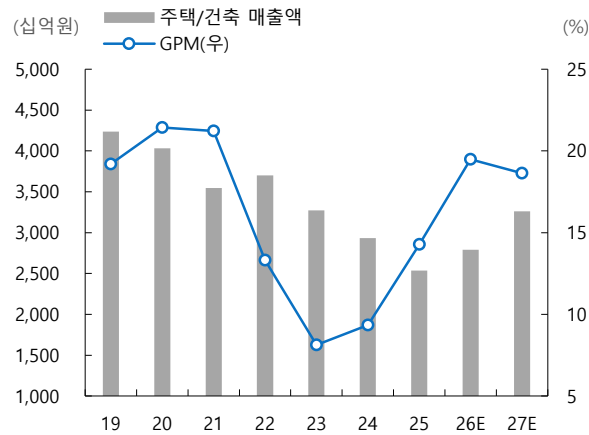
자료: DL이앤씨, iM증권

그림2. DL건설 착공 추이 및 가이드스



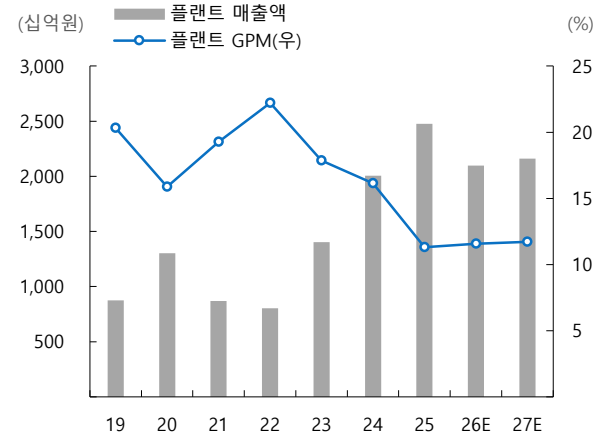
자료: DL이앤씨, iM증권

그림3. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망



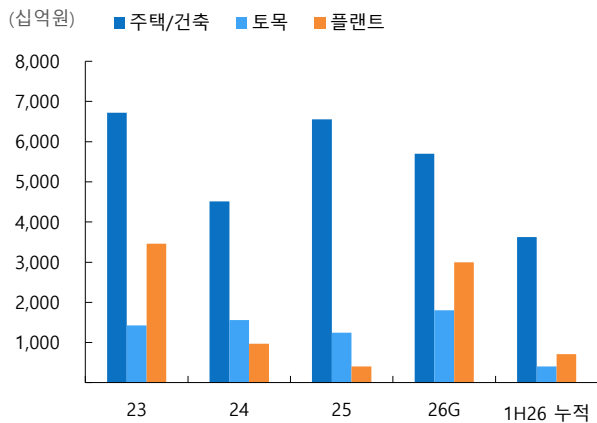
자료: DL이앤씨, iM증권

그림4. DL이앤씨(별도) 플랜트 매출액 추이 및 전망



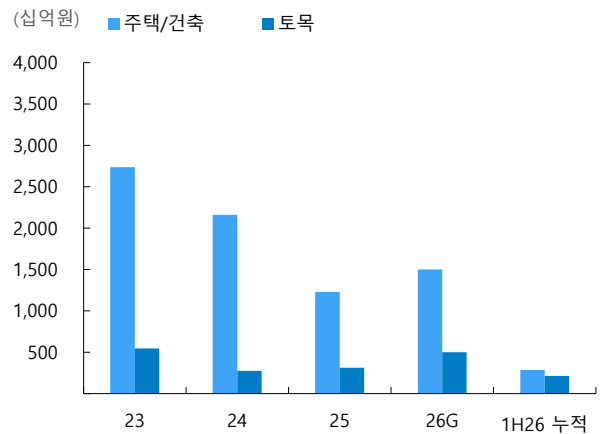
자료: DL이앤씨, iM증권

그림5. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, iM증권

그림6. DL건설 수주 추이 및 가이드스



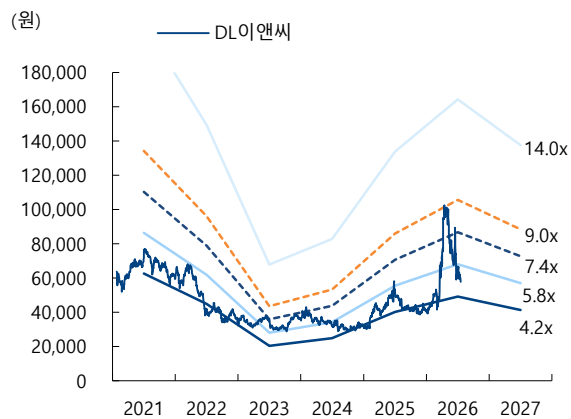
자료: DL이앤씨, iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	9,567	11,741	9,835	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	135,529	145,810	154,354	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3	6.1			최근 3년 평균: 7.1
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7	4.4			최근 3년 평균: 5.7
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9	3.2			최근 3년 평균: 4.7
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34	0.43			최근 3년 평균: 0.36
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27	0.31			최근 3년 평균: 0.29
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23	0.22			최근 3년 평균: 0.23
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	7.1	8.1	6.4	
적용 BPS (원)						150,794		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.60		신사업 포트폴리오 확대 감안
목표주가 (원)						90,000		Target P/E 8.5x
전일 종가 (원)						54,100		12m fwd P/E 5.1X, P/B 0.36x
상승 여력						66.4		

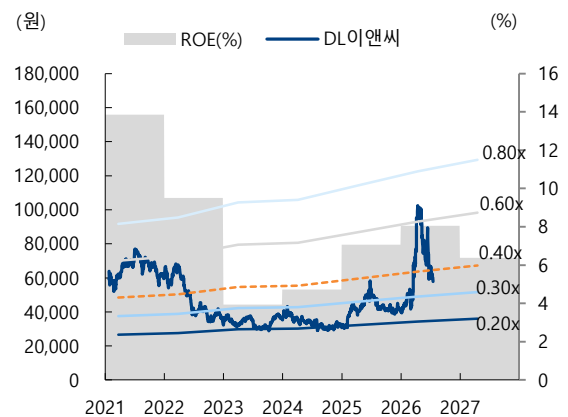
자료: iM증권 리서치본부

그림1. DL이앤씨 P/E Band



자료: DL이앤씨, iM증권

그림2. DL이앤씨 P/B Band



자료: DL이앤씨, iM증권

표 6. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,803	1,666	1,797	8,318	7,402	6,992	7,421
YoY	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-4.6	-9.5	-12.6	6.0	4.1	-11.0	-5.5	6.1
DL이앤씨(법인포함)	1,344	1,556	1,537	1,320	1,352	1,436	1,351	1,474	5,856	5,757	5,612	6,281
YoY	4.1	11.2	13.8	-27.3	0.5	-7.8	-12.1	11.7	4.6	-1.7	-2.5	11.9
주택/건축	574	659.2	686	618	606	714.5	688	781	2,932	2,537	2,790	3,240
YoY	-14.8	-7.8	7.5	-31.7	5.7	8.4	0.4	26.4	-10.4	-13.5	10.0	16.2
토목	193	190	152	210	167	183	189	186	918	744	725	881
YoY	-3.4	-14.9	-33.1	-22.2	-13.6	-3.7	24.8	-11.1	0.2	-19.0	-2.5	21.5
플랜트	578	707	699	492.0	579	538	473	507	2,006	2,476	2,097	2,160
YoY	38.2	53.5	44.0	-23.4	0.1	-23.9	-32.3	3.1	42.9	23.4	-15.3	3.0
DL건설	467	438	368.5	380	376	370.5	315.6	323	2,469	1,653	1,385	1,140
YoY	-21.9	-34.9	-35.3	-39.8	-19.4	-15.3	-14.4	-15.0	1.5	-33.1	-16.2	-17.7
매출총이익	193	254	257	197	264	311	237	261	846	900	1,073	1,091
YoY	6.7	51.5	22.2	-31.5	36.5	22.7	-7.6	32.5	8.1	6.4	19.2	1.7
매출총이익률	10.7	12.7	13.5	11.6	15.3	17.3	14.2	14.5	10.2	12.2	15.3	14.7
주택/건축(별도)	53	84	119	106	122	166	119	136	274	362	544	604
토목(법인포함)	20	17	-14	25	16	19	12	13	73	47	61	66
플랜트(법인포함)	67	108	98	7	57	68	58	60	324	280	243	253
DL건설	51	45	51	59	66	62	48	52	166	206	227	168
주택/건축 GPM	9.3	12.8	17.4	17.1	20.1	23.3	17.3	17.4	9.3	14.3	19.5	18.6
토목 GPM	10.2	8.8	-9.5	12.0	9.8	10.5	6.5	6.9	7.9	6.3	8.4	7.5
플랜트 GPM	11.6	15.2	14.1	1.4	9.8	12.6	12.3	11.9	16.1	11.3	11.6	11.7
DL건설 GPM	11.0	10.2	13.9	15.6	17.6	16.7	15.1	16.0	6.7	12.5	16.4	14.7
판매관리비	112	128	140	134	106	152	117	114	575	513	489	529
판매비율	6.2	6.4	7.3	7.9	6.2	8.4	7.0	6.3	6.9	6.9	7.0	7.1
영업이익	81	126	116.8	63	157	159	120	147	271	387	584.3	561
YoY	33.0	287.5	40.1	-33.1	94.3	26.3	2.9	133.8	-18.1	42.8	51.0	-3.9
영업이익률	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	8.8	7.2	8.2	3.3	5.2	8.4	7.6
DL이앤씨(법인포함)	59	104	117	38	107	133.8	106	123	219	317	470	538
DL건설	22	23	0	25	50	26	28	25	14	70	129	77
영업외손익	-38	-102	34	-163	55	13	-20	-21	83	-270	27	-37
세전이익	43	25	150	-100	212	172	100	127	354	117	611	525
순이익	30	8	126	205	160	130	73	92	229	370	454	381
지배주주순이익	30	8	126	205	160	130	73	92	229	370	454	381
YoY	16.4	-79.6	179.0	75.0	429.4	1,465	-42.5	-55.3	13.4	61.5	22.7	-16.2
지배주주순이익률	1.7	0.4	6.6	12.1	9.3	7.2	4.4	5.1	2.8	5.0	6.5	5.1

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

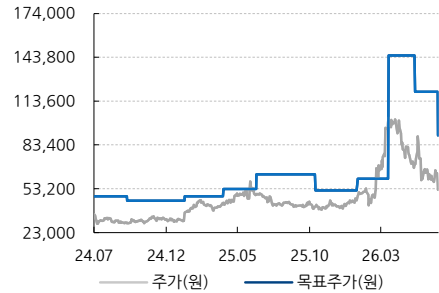
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,635	5,704	6,004	6,562	매출액	7,402	6,992	7,421	7,887
현금 및 현금성자산	1,844	1,946	1,930	2,207	증가율(%)	-11.0	-5.5	6.1	6.3
단기금융자산	287	280	280	280	매출원가	6,502	5,919	6,331	6,733
매출채권	1,547	1,429	1,663	1,795	매출총이익	900	1,073	1,091	1,153
재고자산	886	899	942	1,017	판매비와관리비	513	489	529	504
비유동자산	4,035	4,155	4,181	4,209	연구개발비	36	34	36	38
유형자산	42	42	42	42	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	18	16	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,669	9,858	10,186	10,771	영업이익	387	584	561	649
유동부채	3,727	3,446	3,499	3,615	증가율(%)	42.8	51.0	-3.9	15.7
매입채무	754	782	814	869	영업이익률(%)	5.2	8.4	7.6	8.2
단기차입금	160	160	160	160	이자수익	110	84	84	84
유동성장기부채	359	359	359	359	이자비용	45	47	47	47
비유동부채	699	704	584	584	지분법이익(손실)	2	10	-	-
사채	175	176	176	176	기타영업외손익	-285	-68	-72	-59
장기차입금	269	273	153	153	세전계속사업이익	117	611	525	629
부채총계	4,425	4,150	4,083	4,198	법인세비용	-253	157	144	173
지배주주지분	5,244	5,708	6,103	6,573	세전계속이익률(%)	1.6	8.7	7.1	8.0
자본금	229	229	229	229	당기순이익	370	454	381	456
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	순이익률(%)	5.0	6.5	5.1	5.8
이익잉여금	1,423	1,840	2,187	2,610	지배주주귀속 순이익	370	454	381	456
기타자본항목	-51	-51	-51	-51	기타포괄이익	86	35	35	35
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	456	489	416	491
자본총계	5,244	5,708	6,103	6,573	지배주주귀속총포괄이익	456	489	416	491

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	232	259	170	344	주당지표(원)				
당기순이익	370	454	381	456	EPS	9,567	11,741	9,835	11,792
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	135,529	145,810	154,354	164,854
무형자산상각비	6	4	3	2	CFPS	9,717	11,842	9,911	11,856
지분법관련손실(이익)	2	10	-	-	DPS	957	1,175	984	1,180
투자활동 현금흐름	-52	-113	-27	-26	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-17	7	7	7	PER	4.3	4.6	5.5	4.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	12	7	-	-	PCR	4.2	4.6	5.5	4.6
재무활동 현금흐름	-222	-32	-153	-33	EV/EBITDA	1.0	1.5	1.7	1.5
단기금융부채의증감	-	0	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	5	-120	-	ROE	7.1	8.1	6.4	7.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.2	9.0	7.6	8.2
배당금지급	-23	-37	-33	-33	부채비율	84.4	72.7	66.9	63.9
현금및현금성자산의증감	-20	102	-16	278	순부채비율	-22.3	-22.0	-22.3	-24.9
기초현금및현금성자산	1,864	1,844	1,946	1,930	매출채권회전율(x)	4.6	4.7	4.8	4.6
기말현금및현금성자산	1,844	1,946	1,930	2,207	재고자산회전율(x)	8.2	7.8	8.1	8.1

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-08	Buy	45,000	-29.9%	-21.9%
2025-02-07	Buy	48,000	-14.3%	-5.4%
2025-04-30	Buy	53,000	-8.4%	9.8%
2025-07-09	Buy	63,000	-30.7%	-20.8%
2025-11-11	Buy	52,000	-19.3%	-10.6%
2026-02-09	Buy	60,000	1.3%	65.0%
2026-04-15	Buy	145,000	-40.4%	-30.3%
2026-06-10	Buy	120,000	-45.3%	-25.5%
2026-07-31	Buy	90,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-