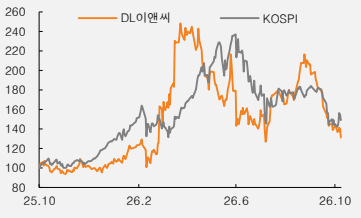
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.2

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 78,000원
현재주가(26/10/30)	54,200원
상승여력	43.9%

영업이익(26F,십억원)	529
Consensus 영업이익(26F,십억원)	554
EPS 성장률(26F,%)	-5.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	6.6
MKT P/E(26F,x)	5.6
KOSPI	5,730.74
시가총액(십억원)	2,097
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	71.2
외국인 보유비중(%)	23.5
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	38,700
52주 최고가(원)	102,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-30.3	-45.3	26.9
상대주가	-16.9	-37.0	-9.5



[AI인프라/기초소재]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

375500 · AI인프라/기초소재

DL이앤씨

수익성 방어는 긍정적, 매출 감소는 걱정

3Q26 Review : 시장 예상치 부합

2026년 3분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.51조원(-21.0%, YoY), 영업이익 1,073억원(-8.1%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(영업이익 1,055억원, 1개월 기준)에 부합했다. 연결 매출액은 DL이앤씨(별도) 플랜트, 자회사 DL건설 매출이 전년동기 대비 각각 44%, 23% 감소하며 외형 축소가 두드러졌다. 반면, 영업이익은 국내 S-oil 샤힌 프로젝트 비용 반영에도 주택 부문의 원가율 개선 효과로 전년동기 대비 감소 폭을 축소시켰다. 다만, 세전손익은 1) 원/달러 하락에 따른 환 평가손실 -960억원 2) 미국 엑스에너지 투자자산평가손실 -310억원 반영으로 -205억원을 기록하며 적자전환했다.

연간 수주 가이던스 하회 가능성, 3건의 데이터센터 계약 성과 기대

2026년 연결 기준 신규 수주(3분기 누계 기준)는 7.2조원으로 연간 가이던스 12.5조원 대비 약 58%를 달성했다. 연내 필리핀 해상교량(약 1조원) 등에서의 성과가 기대되나, 연간 수주 가이던스 하회 가능성이 상존하고 있다. 국내 데이터센터 분야에서는 현재 PCS(Pre-Construction Service)를 수행중인 2조원 규모의 3개 프로젝트의 EPC 계약을 추진 중에 있다.

SMR 분야에서는 미국 엑스에너지와 체결한 표준화 모델 설계(약 150억원) 용역을 바탕으로 한 다수의 신규 SMR 개발사와의 협력 가능성, 엑스에너지와의 후속 사업 추진이 동사의 실질적인 SMR 사업 참여 기회로 이어질 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 78,000원으로 22% 하향 조정

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 체코 원전 이슈로 촉발된 팀코리아 원전 지연 가능성 등을 고려한 멀티플 조정(Target PBR 0.6x, Peer 대비 할인율 적용)으로 기존 100,000원에서 78,000원으로 22% 하향 제시한다. 다만, 안정적인 재무구조 기반의 주주환원 강화 투자 포인트와 미국 엑스에너지와 협업 등을 통한 SMR 사업 참여 기대감은 유효하다. 주주환원 정책에 근거해 진행중인 550억 규모의 매입 자사주(26.07.31~26.12.24)와 기 보유 자사주(약 2.9%) 소각 계획은 점차 구체화 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	8,318	7,402	6,659	6,865	7,512
영업이익 (십억원)	271	387	529	576	672
영업이익률 (%)	3.3	5.2	7.9	8.4	8.9
순이익 (십억원)	229	370	352	414	511
EPS (원)	5,348	8,625	8,197	9,636	11,895
ROE (%)	4.8	7.3	6.5	7.3	8.6
P/E (배)	6.0	4.8	6.6	5.6	4.6
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	2.2	2.0	2.4	3.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,907	1,696	1,725	1,803	1,507	-21.0%	-16.4%	1,646	-8.5%
영업이익	117	63	157	159	107	-8.1%	-32.7%	106	1.7%
세전이익	150	-100	212	172	-20	적전	적전	80	적전
지배주주순이익	126	205	160	130	-27	적전	적전	63	적전
영업이익률	6.1%	3.7%	9.1%	8.8%	7.1%			6.4%	
세전이익률	7.9%	-5.9%	12.3%	9.6%	-1.4%			4.9%	
순이익률	6.6%	12.1%	9.3%	7.2%	-1.8%			3.8%	

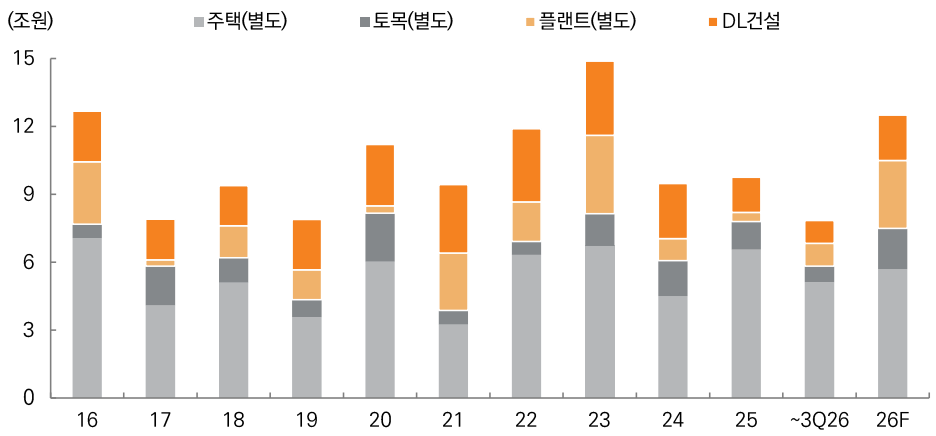
자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2026F	2027F
매출액 (연결)	1,808	1,991	1,907	1,696	7,402	1,725	1,803	1,507	1,624	6,659	6,865
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,347	1,557	1,536	1,320	5,759	1,352	1,436	1,216	1,306	5,309	5,538
- 주택	574	659	686	618	2,537	606	715	634	703	2,657	3,068
- 토목	193	190	152	210	744	167	183	190	199	738	865
- 플랜트	578	707	699	492	2,476	579	538	393	403	1,913	1,603
- 기타	3	1	-1	0	3	0	0	0	0	1	2
2) DL건설	467	438	369	380	1,653	376	371	284	323	1,353	1,333
3) 연결조정	-5	-3	3	-4	-9	-2	-3	7	-4	-4	-5
매출원가 (연결)	1,615	1,738	1,650	1,499	6,502	1,462	1,492	1,269	1,388	5,611	5,796
% 매출원가율 (연결)	89.3%	87.3%	86.5%	88.4%	87.8%	84.7%	82.7%	84.3%	85.4%	84.3%	84.4%
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	89.4%	86.6%	86.8%	89.5%	88.0%	85.6%	82.3%	84.5%	85.4%	84.4%	84.4%
- 주택 (별도+해외법인)	90.7%	87.2%	82.6%	82.9%	85.7%	79.9%	76.7%	79.3%	81.3%	79.3%	80.1%
- 토목 (별도+해외법인)	89.8%	91.2%	109.5%	88.0%	93.7%	90.2%	89.5%	86.8%	90.2%	89.2%	90.1%
- 플랜트 (별도+해외법인)	88.4%	84.8%	85.9%	98.6%	88.7%	90.2%	87.4%	91.9%	90.4%	89.8%	89.5%
2) DL건설	89.0%	89.8%	86.1%	84.4%	87.5%	82.4%	83.4%	82.6%	84.3%	83.2%	84.4%
매출총이익 (연결)	193	254	257	197	900	264	311	237	236	1,048	1,069
% 매출총이익률	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	12.2%	15.3%	17.3%	15.7%	14.6%	15.7%	15.6%
판매관리비 (연결)	112	128	140	134	513	106	152	130	132	520	493
% 판관비율	6.2%	6.4%	7.3%	7.9%	6.9%	6.2%	8.4%	8.6%	8.1%	7.8%	7.2%
영업이익 (연결)	81	126	117	63	387	157	159	107	104	529	576
1) DL이앤씨(별도+해외법인) 등	59	104	117	38	317	107	134	89	84	414	459
2) DL건설	22	23	0	25	70	50	26	19	21	115	118
% 영업이익률	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	5.2%	9.1%	8.8%	7.1%	6.4%	7.9%	8.4%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	4.4%	6.6%	7.6%	2.9%	5.5%	7.9%	9.3%	7.3%	6.4%	7.8%	8.3%
- DL건설	4.7%	5.2%	0.0%	6.7%	4.2%	13.3%	6.9%	6.5%	6.5%	8.5%	8.8%
세전이익 (연결)	43	25	150	-100	117	212	172	-20	121	486	567
% 세전이익률	2.4%	1.2%	7.9%	-5.9%	1.6%	12.3%	9.6%	-1.4%	7.5%	7.3%	8.3%
지배주주순이익 (연결)	30	8	126	205	370	160	130	-27	89	352	414
% 지배주주순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	12.1%	5.0%	9.3%	7.2%	-1.8%	5.5%	5.3%	6.0%

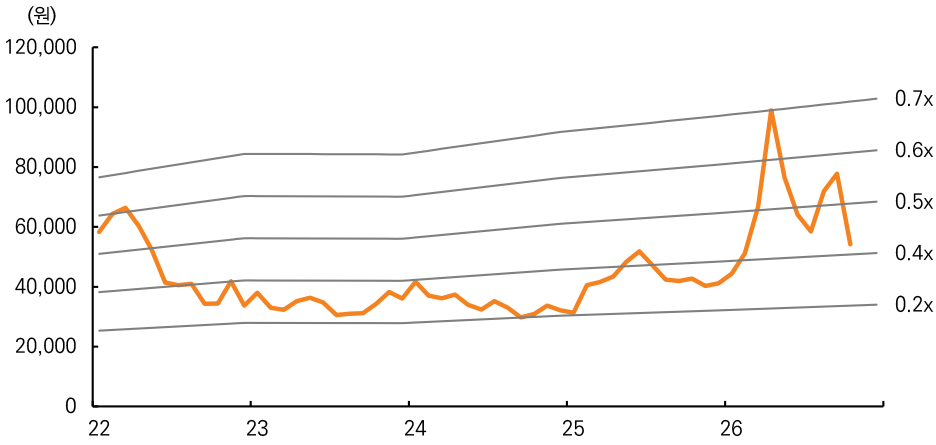
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨 신규 수주 추이 및 가이던스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DL이앤씨 목표주가 산정 (원, 배)

항목	금액	비고
BPS	130,594	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.6	Target PBR, Peer 대비 할인율 적용
목표주가	78,000	반올림 적용
현재주가	54,200	10월 30일 종가
% 상승여력	44%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,402**	**6,659**	**6,865**	**7,512**
매출원가	**6,502**	**5,611**	**5,796**	**6,333**
매출총이익	**900**	**1,048**	**1,069**	**1,179**
판매비와관리비	**513**	**520**	**493**	**506**
조정영업이익	**387**	**529**	**576**	**672**
영업이익	**387**	**529**	**576**	**672**
비영업손익	**-270**	**-43**	**-9**	**27**
금융손익	66	40	46	55
관계기업등 투자손익	2	-2	5	7
세전계속사업손익	117	486	567	699
계속사업법인세비용	-253	134	153	189
계속사업이익	370	352	414	511
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**370**	**352**	**414**	**511**
지배주주	370	352	414	511
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**456**	**350**	**378**	**471**
지배주주	456	350	378	471
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	461	597	646	744
FCF	215	246	334	423
EBITDA 마진율 (%)	6.2	9.0	9.4	9.9
영업이익률 (%)	5.2	7.9	8.4	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	5.3	6.0	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,635**	**5,736**	**5,910**	**6,148**
현금 및 현금성자산	1,844	1,936	2,039	2,182
매출채권 및 기타채권	1,467	1,470	1,499	1,544
재고자산	886	877	890	908
기타유동자산	1,438	1,453	1,482	1,514
비유동자산	**4,035**	**4,000**	**4,050**	**4,091**
관계기업투자등	552	561	568	576
유형자산	42	45	52	59
무형자산	21	21	22	23
자산총계	**9,669**	**9,737**	**9,959**	**10,239**
유동부채	**3,727**	**3,460**	**3,439**	**3,426**
매입채무 및 기타채무	1,237	1,253	1,274	1,302
단기금융부채	564	450	429	401
기타유동부채	1,926	1,757	1,736	1,723
비유동부채	**699**	**775**	**749**	**702**
장기금융부채	557	628	608	565
기타비유동부채	142	147	141	137
부채총계	**4,425**	**4,236**	**4,188**	**4,128**
지배주주지분	**5,244**	**5,501**	**5,771**	**6,111**
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,423	1,738	2,106	2,562
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**5,244**	**5,501**	**5,771**	**6,111**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**232**	**294**	**405**	**496**
당기순이익	370	352	414	511
비현금수익비용가감	280	231	158	186
유형자산감가상각비	68	62	64	66
무형자산상각비	6	6	6	6
기타	206	163	88	114
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	-258	-73	-79
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-79	-184	-21	-32
재고자산 감소(증가)	35	9	-13	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-404	441	15	23
법인세납부	-136	-82	-153	-189
투자활동으로 인한 현금흐름	**-52**	**-14**	**-138**	**-130**
유형자산처분(취득)	-15	-48	-71	-73
무형자산감소(증가)	3	-5	-7	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	21	-43	-19	-23
기타투자활동	-61	82	-41	-26
재무활동으로 인한 현금흐름	**-222**	**-152**	**-149**	**-202**
장단기금융부채의 증가(감소)	-61	-43	-42	-71
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-23	-37	-46	-54
기타재무활동	-138	-72	-61	-77
현금의 증가	**-20**	**92**	**102**	**144**
기초현금	1,864	1,844	1,936	2,039
기말현금	1,844	1,936	2,039	2,182

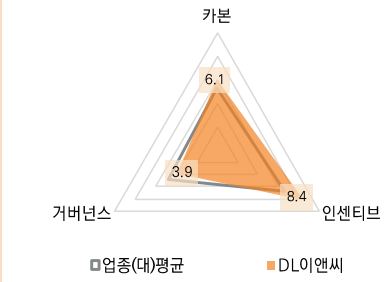
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	4.8	6.6	5.6	4.6
P/CF (x)	2.7	4.0	4.1	3.3
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	1.5	1.8	1.4	0.9
EPS (원)	8,625	8,197	9,636	11,895
CFPS (원)	15,150	13,588	13,327	16,219
BPS (원)	123,370	130,594	138,325	148,030
DPS (원)	890	1,100	1,300	1,650
배당성향 (%)	9.0	11.7	11.7	12.1
배당수익률 (%)	2.2	1.5	1.8	2.3
매출액증가율 (%)	-11.0	-10.0	3.1	9.4
EBITDA증가율 (%)	29.7	29.4	8.3	15.2
조정영업이익증가율 (%)	42.8	36.6	9.1	16.7
EPS증가율 (%)	61.3	-5.0	17.6	23.5
매출채권 회전율 (회)	7.1	6.4	6.5	7.0
재고자산 회전율 (회)	8.2	7.6	7.8	8.4
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.4	7.5	8.0
ROA (%)	3.8	3.6	4.2	5.1
ROE (%)	7.3	6.5	7.3	8.6
ROIC (%)	66.0	21.4	21.6	25.5
부채비율 (%)	84.4	77.0	72.6	67.5
유동비율 (%)	151.2	165.8	171.8	179.4
순차입금/자기자본 (%)	-19.3	-20.8	-22.4	-24.8
조정영업이익/금융비용 (x)	8.7	21.3	35.5	42.5

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : DL이앤씨 (375500)

종합



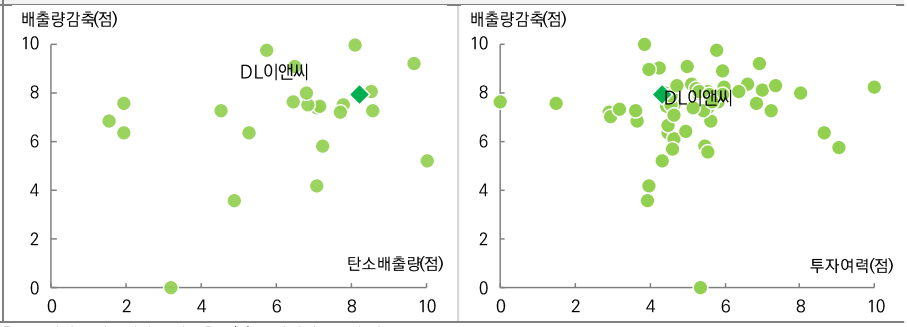
세부항목

ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	산업재
ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	자본재
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김기룡
카본(E)	6.1	AA	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	8.4	AA	10	=	가중치 변경 없음.	
거버넌스(G)	3.9	BB	50	=		

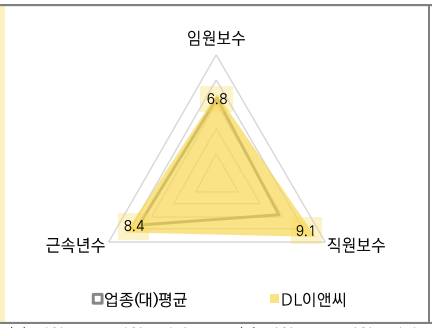
ESG 항목별 세부점수

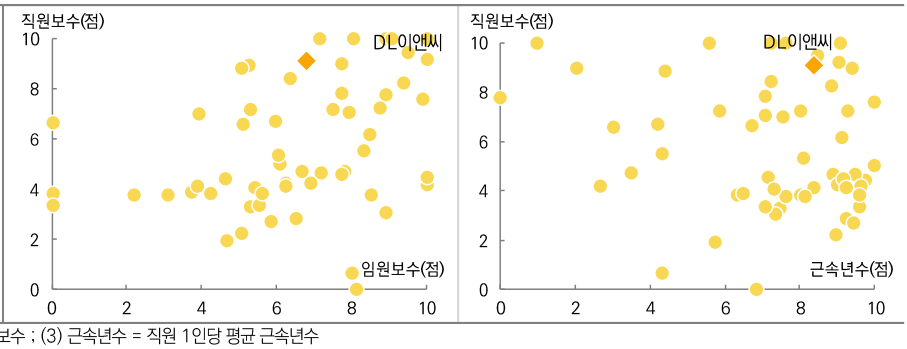


동일업종(대) 기업 간 비교

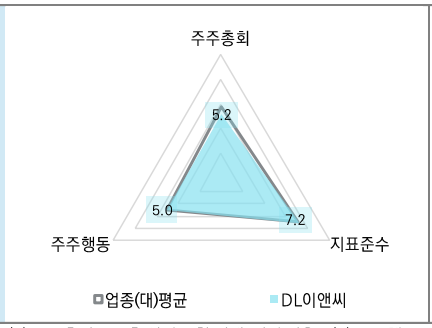


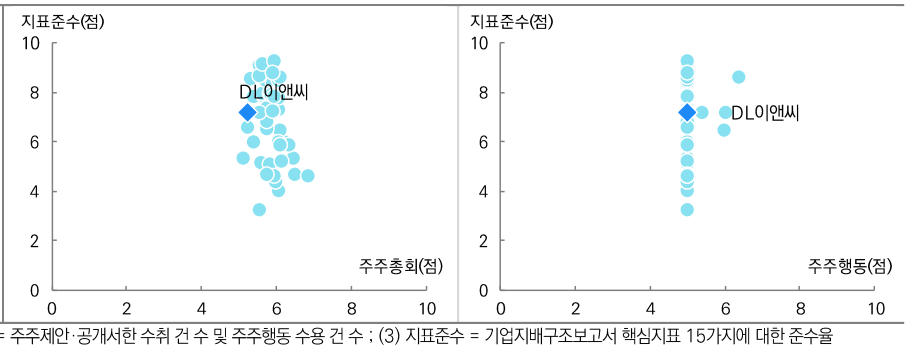
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





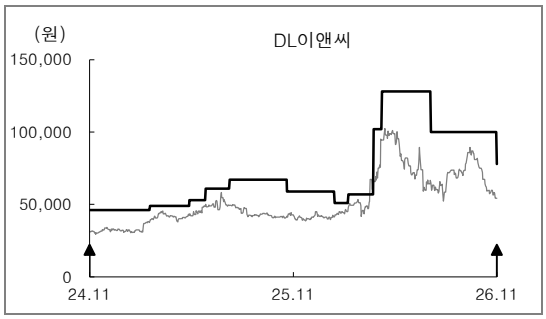
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2026.11.02	매수	78,000	-	-
2026.07.07	매수	100,000	-31.04	-10.60
2026.04.10	매수	128,000	-36.30	-19.92
2026.03.26	매수	102,000	-25.52	-6.67
2026.02.09	매수	57,000	-9.93	21.58
2026.01.15	매수	51,000	-12.87	-8.82
2025.10.22	매수	59,000	-30.14	-23.56
2025.07.11	매수	67,000	-34.48	-25.52
2025.05.29	매수	61,000	-17.21	-4.59
2025.04.30	매수	53,000	-14.34	-7.74
2025.02.18	매수	49,000	-15.09	-7.35
2024.07.08	매수	46,000	-30.61	-17.28



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.