

DL이앤씨 (375500)

1Q26 Preview:
X-Energy 상장 모멘텀 주목

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

건조한 주택 부문이 돋보일 1Q26

1Q26 연결 영업이익은 1,266억원(+56.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,079억원)를 상회할 전망이다. 주택 부문이 건조하다. 매출 성장(+16.9% YoY)과 높은 GPM 유지(17%, -0.1%p QoQ)가 동시에 가능하다. 다만 DL건설, 플랜트 부문의 매출 역성장(각각 -26.6%, -29.0%)이 전사 매출 역성장(-8.7%)으로 연결될 전망이다. 2026년 최대 변수인 국내 플랜트 수주는 아직 뚜렷한 성과는 없으나, 주택 착공은 연간 가이던스 21% 수준인 약 1,900세대를 기록했다.

주요 고객사의 상장, 동사의 원전 사업 가치 재평가로 이어질 듯

SMR 사업 주요 파트너사인 X-Energy가 3월 초 S-1 서류를 제출하며 나스닥 상장을 본격화했다(티커 'XE'). 구체적인 상장 일정 정해지지 않았으나 6~8월 중 상장이 유력하다. X-Energy의 상장 직후 추가적인 파이프라인, 중장기 가이던스가 공개될 가능성에 주목한다. X-Energy는 S-1 서류에서 두산에너지, 한수원과 함께 동사를 유력 파트너사로 제시했다. 실제로 동사는 3월 25일 X-Energy와 SMR 표준화 설계 계약을 체결했다. CI(Conventional Island)의 패키지 설계 계약이다. X-Energy의 첫번째 프로젝트인 Dow 프로젝트에서 해당 설계가 적용될 가능성이 있다. 본공사 수주는 이외의 프로젝트에서 2028~2029년 계획 중이다. 따라서 실적 기여를 기대하기는 이른 시점이나, '원전 산업에 진입한다'라는 사실 만으로 멀티플 상승을 정당화하기에는 충분하다. 이에 더해, 베트남 원전 등 한수원의 대형 원전 사업에도 비주관사로 참여하기 위해 노력 중이다.

적정 멀티플: 원전과 주택 사이 그 어딘가

투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 91,000원으로 +65% 상향 조정한다. 적정 PBR 산출 방법을 역사적 멀티플에서 Peer 멀티플로 변경했다. 동사의 사업 구조 상 원전 기대감으로 상승한 Peer 평균 멀티플을 따라가지 못할 이유가 없다고 생각한다. 상대적으로 안정적인 주택 사업 역시 매력적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	8,318.4	270.9	229.2	5,873	22.4	112,902	5.5	0.3	1.0	4.8	100.4
2025	7,402.4	387.0	370.2	9,472	61.3	122,185	4.3	0.3	1.5	7.3	84.4
2026E	7,004.3	504.3	403.1	10,319	8.9	130,711	6.6	0.5	3.0	7.4	87.1
2027E	7,001.0	539.6	418.6	10,721	3.9	139,501	6.4	0.5	2.8	7.2	82.0
2028E	7,458.9	677.9	524.9	13,468	25.6	150,768	5.1	0.5	1.7	8.4	78.3

Meritz Research 2026. 4. 2

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	91,000원
현재주가 (4.2)	68,100원
상승여력	33.6%

KOSPI	5,234.05pt
시가총액	26,350억원
발행주식수	3,869만주
유동주식비율	72.24%
외국인비중	21.81%
52주 최고/최저가	72,500원/38,000원
평균거래대금	415.7억원

주요주주(%)

DL 외 7 인	24.82
Kopernik Global Investors, LLC	8.46
국민연금공단	8.06

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	33.3	65.3	62.3
상대주가	59.0	12.1	-22.3

주가그래프

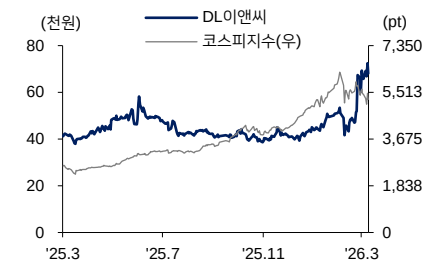


표1 DL이앤씨 1Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,651.6	1,808.2	-8.7	1,695.8	-2.6	1,625.0	1.6	1,679.2	-1.6
영업이익	126.6	81.0	56.3	63.0	100.9	123.7	2.3	107.9	17.4
세전이익	140.1	42.5	229.5	-100.3	흑전	131.0	6.9	113.2	23.8
당기순이익	101.6	30.2	235.8	205.3	-50.5	94.9	7.0	82.7	22.9
영업이익률(%)	7.7	4.5		3.7		7.6		6.4	
세전이익률(%)	8.5	2.4		-5.9		8.1		6.7	
순이익률(%)	6.2	1.7		12.1		5.8		4.9	

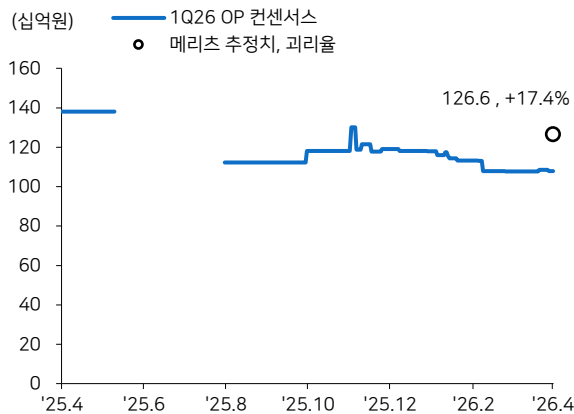
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	7,004.3	6,806.2	2.9	7,001.0	7,501.0	-6.7
영업이익	504.3	484.5	4.1	539.6	633.4	-14.8
세전이익	556.0	510.4	8.9	577.4	631.3	-8.5
순이익	403.1	370.0	8.9	418.6	457.7	-8.5
영업이익률(%)	7.2	7.1		7.7	8.4	
세전이익률(%)	7.9	7.5		8.2	8.4	
순이익률(%)	5.8	5.4		6.0	6.1	

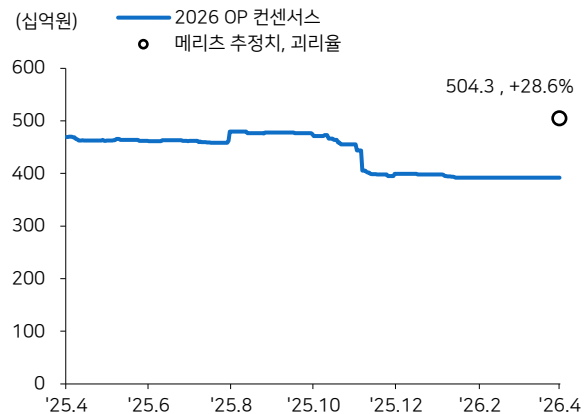
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 +17.4% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +28.6% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 DL이앤씨 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	5,445.8	12개월 선행 지배주주 자본총계 - 우선주 시가총액 - 미착공 PF금액 절반 차감
적정 배수(배)	0.71	Peer 평균 PBR 1.16배에 2021년 분할 이후 역사적 할인율 45% 적용
적정 시가총액(십억원)	3,866.5	
발행 주식수(백만주)	38,694	기말 주식수
적정주가(원)	91,000	
현재주가(원)	68,100	
상승여력(%)	33.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 DL이앤씨 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표												
수주	1,910.9	962.6	3,016.7	4,245.6	1,629.4	1,450.5	3,493.1	4,657.6	9,480.7	9,751.5	11,230.5	11,307.9
수주 잔고	30,836.7	28,802.4	27,546.3	28,483.1	28,477.6	28,268.3	30,035.0	32,784.6	30,177.8	28,483.1	32,784.6	37,202.6
실적 전망												
연결 매출	1,890.5	1,991.4	1,907.0	1,695.8	1,651.6	1,677.7	1,745.9	1,929.1	8,318.4	7,402.4	7,004.3	7,001.0
매출액 증가율(% YoY)	2.2	-3.8	-0.6	-30.5	-8.7	-15.8	-8.4	13.8	4.1	-11.0	-5.4	0.0
주택	673.3	659.2	685.9	617.8	670.8	679.1	719.9	798.5	2,931.6	2,536.5	2,868.3	3,128.6
토목	199.3	189.7	151.7	209.8	208.4	204.7	199.8	198.9	918.3	743.8	811.8	932.6
플랜트	422.5	707.2	699.0	492.0	424.2	446.6	518.5	551.1	2,010.0	2,476.1	1,940.4	1,711.5
DL건설	597.4	437.6	368.5	379.8	331.5	329.4	288.2	359.4	2,469.2	1,652.6	1,308.4	1,117.2
기타 및 조정	-2.0	-2.3	1.9	-3.6	16.7	18.0	19.4	21.2	-10.7	-6.6	75.3	111.0
매출원가	1,711	1,738	1,651	1,499	1,410	1,429	1,483	1,641	7,474	6,507	5,963	5,927
매출원가율(%)	90.4	87.3	86.6	88.4	85.4	85.2	84.9	85.1	89.8	87.9	85.1	84.7
주택(%)	93.0	87.2	82.6	82.9	83.0	83.0	83.0	83.0	90.7	85.7	83.0	83.0
토목(%)	89.9	91.2	109.5	88.0	95.0	95.0	95.0	95.0	92.1	93.7	95.0	95.0
플랜트(%)	83.1	84.8	85.9	98.6	87.0	87.1	86.6	86.3	83.7	88.7	86.7	86.7
DL건설(%)	93.1	89.8	86.1	84.4	86.3	85.6	85.6	87.4	93.3	87.5	86.3	86.0
매출총이익	181.0	253.7	256.5	196.8	241.5	248.7	262.8	288.0	845.8	900.2	1,041.0	1,073.8
판관비	120.1	127.5	139.7	133.8	114.9	129.9	131.8	160.0	574.8	513.2	536.7	534.2
영업이익	60.9	126.2	116.8	63.0	126.6	118.8	131.0	128.0	270.9	387.0	504.3	539.6
영업이익률(%)	3.2	6.3	6.1	3.7	7.7	7.1	7.5	6.6	3.3	5.2	7.2	7.7
영업이익 성장률(% YoY)	-32.5	287.5	40.1	-33.1	56.3	-5.9	12.2	103.0	-18.1	42.8	30.3	7.0
금융손익	36.4	-24.0	9.5	28.5	13.1	12.9	9.9	12.7	136.1	13.6	48.7	50.1
기타손익	-33.8	-83.2	-7.2	-176.1	3.1	2.0	-0.3	4.2	-45.1	-285.2	9.1	5.7
종속,관계기업 관련 손익	-19.4	5.7	31.3	-15.8	-2.8	-0.7	-0.4	-2.2	-8.0	1.8	-6.1	-17.9
세전이익	44.1	24.7	150.3	-100.3	140.1	133.0	140.2	142.6	353.9	117.2	556.0	577.4
법인세	18.1	16.4	24.0	-305.6	38.5	36.6	38.5	39.2	124.7	-253.0	152.9	158.8
법인세율(%)	41.1	66.4	15.9	304.7	27.5	27.5	27.5	27.5	35.2	-215.9	27.5	27.5
당기순이익	26.0	8.3	126.3	205.3	101.6	96.4	101.6	103.4	229.2	370.2	403.1	418.6
당기순이익률(%)	1.4	0.4	6.6	12.1	6.2	5.7	5.8	5.4	2.8	5.0	5.8	6.0
순이익 성장률(% YoY)	-72.3	-79.6	179.0	75.0	235.8	1,063.2	-19.6	-49.6	13.4	61.5	8.9	3.9
지배주주 순이익	26.0	8.3	126.3	205.3	101.6	96.4	101.6	103.4	229.2	370.2	403.1	418.6

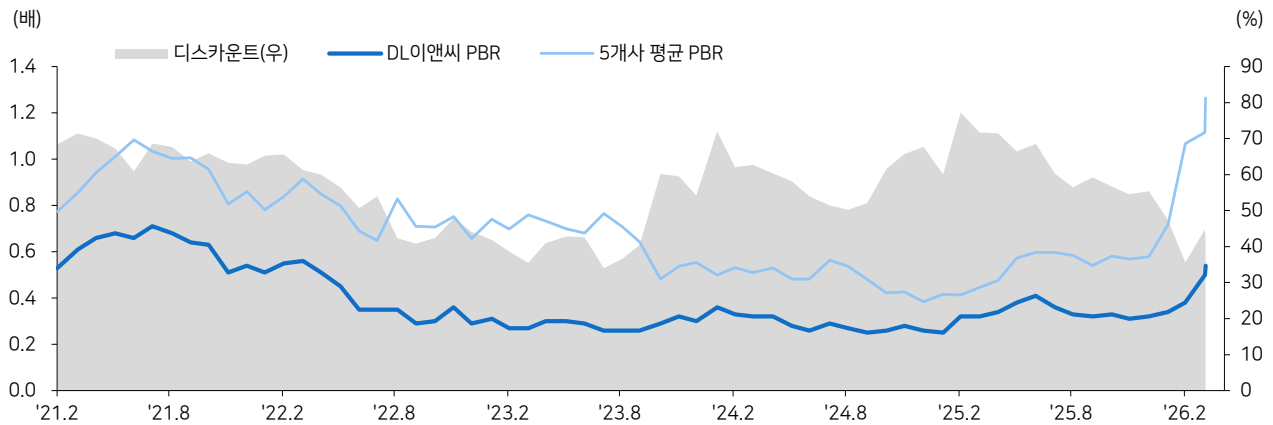
자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표5 2000년 이후 착공한 국내 원전과 시공사

원전	노형 / 용량	착공	주설비 시공사 (컨소시엄)	상업운전 시점
신고리 1·2호기	OPR1000	2005. 10	현대건설 주관사 대림산업(현 DL이앤씨), SK건설(현 SK에코플랜트)	상업운전 2011·2012
신월성 1·2호기	OPR1000	2006. 11	대우건설 주관사	상업운전 2012·2015
새울 1·2호기	APR1400	2007. 11	현대건설 주관사 두산중공업, SK건설	상업운전 2016·2019
신한울 1·2호기	APR1400	2012. 07	현대건설 주관사 SK건설(현 SK에코플랜트), GS건설	상업운전 2022·2024
새울 3·4호기	APR1400	2016. 06	삼성물산 주관사 두산중공업, 한화건설(현 한화오션)	건설 중 2025·2026 예정
신한울 3·4호기	APR1400	2024. 10	현대건설 주관사 두산에너지빌리티, 포스코이앤씨	건설 중 2032·2033 예정

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 DL이앤씨 분할 상장 이후 Peer들의 선행 PBR 밸류에이션 비교



주: 5개사는 현대건설, 삼성E&A, 대우건설, GS건설, IPARK현대산업개발
 자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,318.4	7,402.4	7,004.3	7,001.0	7,458.9
매출액증가율(%)	4.1	-11.0	-5.4	-0.0	6.5
매출원가	7,472.7	6,502.3	5,963.3	5,927.2	6,249.4
매출총이익	845.8	900.2	1,041.0	1,073.8	1,209.6
판매관리비	574.8	513.2	536.7	534.3	531.7
영업이익	270.9	387.0	504.3	539.6	677.9
영업이익률(%)	3.3	5.2	7.2	7.7	9.1
금융손익	136.1	13.6	48.7	50.1	61.8
종속/관계기업손익	-8.1	1.9	-6.1	-17.9	-22.7
기타영업외손익	-45.1	-285.2	9.1	5.7	7.1
세전계속사업이익	354.0	117.2	556.0	577.4	724.0
법인세비용	124.7	-253.0	152.9	158.8	199.1
당기순이익	229.2	370.2	403.1	418.6	524.9
지배주주지분 순이익	229.2	370.2	403.1	418.6	524.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	187.9	232.1	393.2	162.8	507.6
당기순이익(손실)	229.2	370.2	403.1	418.6	524.9
유형자산상각비	75.6	68.4	32.4	2.3	0.2
무형자산상각비	9.0	5.8	4.8	3.7	2.8
운전자본의 증감	-375.4	-347.2	-47.1	-261.8	-20.3
투자활동 현금흐름	-167.1	-51.8	-227.3	-33.8	-94.8
유형자산의증가(CAPEX)	-9.5	-17.0	-19.6	-22.5	-25.9
투자자산의감소(증가)	-62.9	-50.8	-168.3	-9.2	-55.9
재무활동 현금흐름	-191.5	-222.2	-30.9	-41.0	-39.3
차입금의 증감	-106.8	-61.3	6.2	0.3	2.1
자본의 증가	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-139.7	-20.1	134.9	88.0	373.5
기초현금	2,004.1	1,864.4	1,844.3	1,979.2	2,067.2
기말현금	1,864.4	1,844.3	1,979.2	2,067.2	2,440.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,005.5	5,634.8	6,310.7	6,687.4	7,245.1
현금및현금성자산	1,864.4	1,844.3	1,979.2	2,067.2	2,440.8
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,183.5	1,191.3	1,238.7
재고자산	921.3	886.2	1,008.1	1,014.7	1,055.2
비유동자산	3,706.9	4,034.5	4,185.2	4,210.9	4,289.7
유형자산	36.0	42.4	29.5	49.8	75.5
무형자산	28.9	20.8	16.1	12.4	9.5
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,652.4	1,661.5	1,717.4
자산총계	9,712.4	9,669.3	10,496.0	10,898.3	11,534.8
유동부채	3,854.5	3,726.5	4,167.8	4,191.8	4,338.2
매입채무	1,053.8	753.6	857.2	862.9	897.3
단기차입금	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0
유동성장기부채	70.3	359.3	359.3	359.3	359.3
비유동부채	1,012.2	698.7	718.2	719.2	725.7
사채	419.1	174.9	174.9	174.9	174.9
장기차입금	427.8	269.4	269.4	269.4	269.4
부채총계	4,866.7	4,425.2	4,885.9	4,911.0	5,063.9
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
기타포괄이익누계액	-274.1	-188.4	-188.4	-188.4	-188.4
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,789.1	2,166.4	2,650.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,845.7	5,244.1	5,610.0	5,987.3	6,470.9

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	215,295	191,309	181,020	180,934	192,769
EPS(지배주주)	5,873	9,472	10,319	10,721	13,468
CFPS	16,561	16,805	14,418	13,909	17,394
EBITDAPS	9,202	11,917	13,996	14,099	17,596
BPS	112,902	122,185	130,711	139,501	150,768
DPS	540	890	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.7	2.2	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	5.5	4.3	6.6	6.4	5.1
PCR	1.9	2.4	4.7	4.9	3.9
PSR	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4
PBR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	355.5	461.1	541.6	545.5	680.9
EV/EBITDA	1.0	1.5	3.0	2.8	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	7.3	7.4	7.2	8.4
EBITDA 이익률	4.3	6.2	7.7	7.8	9.1
부채비율	100.4	84.4	87.1	82.0	78.3
금융비용부담률	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	5.3	8.7	16.3	17.5	21.9
매출채권회전율(x)	8.8	7.1	6.3	5.9	6.1
재고자산회전율(x)	8.9	8.2	7.4	6.9	7.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DL 이앤씨 (375500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.04.04	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-37.4	-32.0	
2024.07.01	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-36.9	-29.1	
2024.11.01	기업브리프	Buy	45,000	문경원	-29.3	-21.9	
2025.02.07	기업브리프	Buy	52,000	문경원	-21.1	-12.7	
2025.04.30	기업브리프	Buy	60,000	문경원	-19.3	-3.0	
2025.08.01	기업브리프	Buy	62,000	문경원	-30.5	-22.7	
2025.10.01	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-21.1	-12.3	
2026.02.09	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-2.3	31.8	
2026.04.02	기업브리프	Buy	91,000	문경원	-	-	