

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

375500 · 건설

DL이앤씨

주주환원 기대, 돋보이는 재무 안정성

(유지)

매수

목표주가

50,000원

상승여력

22.7%

현재주가(24/1/10)

40,750원

KOSPI	2,541.98	시가총액(십억원)	1,577	발행주식수(백만주)	42	외국인 보유비중(%)	28.6
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Preview : 시장 예상치 부합 추정

4Q23 DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.25조원(-0.4%, YoY), 영업이익 1,132억원(-5.9%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,184억원)에 부합할 것으로 추정한다.

부동산PF 우려에도 돋보이는 보수적 리스크 관리

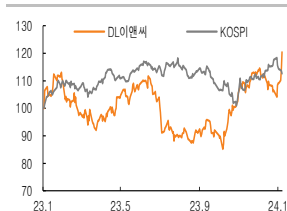
건설 섹터 내 부동산PF 우려에도 안정성이 돋보인다. 동사의 PF 보증액은 연결 기준 약 3,400억원 수준으로 파악된다. 3Q23 현금 및 현금성자산 1.6조원 대비 21%, 자본총계 대비 7%에 불과하다.

재무적 안정성을 바탕으로 한 주주환원 정책 강화 기대

2월 발표 예정인 주주환원 정책은 현 수준[(2021~2023년, 지배주주순이익 기준 15%(현금배당 10%+자사주 매입 5%)] 대비 강화될 여지가 있다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	31.7	11.6
상대주가	6.2	30.6	3.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,632	7,497	7,905	8,684	9,703
영업이익 (십억원)	957	497	356	511	651
영업이익률 (%)	12.5	6.6	4.5	5.9	6.7
순이익 (십억원)	577	413	264	389	497
EPS (원)	13,556	9,627	6,159	9,662	12,428
ROE (%)	13.8	9.7	6.0	8.3	9.8
P/E (배)	4.4	3.5	5.9	4.2	3.3
P/B (배)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.0	1.7	3.7	4.9

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

4Q23 Preview : 시장 예상치 상회 전망

2023년 4분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.25조원(-0.4%, YoY), 영업이익 1,132억원(-5.9%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,184억원)에 부합할 것으로 추정한다. 주택/건축 부문 실적은 주택 착공 축소에 후행한 매출 감소(-5%, YoY)가 이어질 것으로 전망이나, 원가율은 전년동기와 전분기 대비 모두 개선될 것으로 예상된다. 다만, 연결 기준 영업이익은 1) 2022년 4분기 플랜트 일회성 이익 기저효과 2) 자회사 DL건설 설계변경 지연 영향으로 전년동기 대비 소폭 감소할 것으로 전망한다.

플랜트 중심의 실적 개선, 보수적 부동산PF 리스크 관리

2024년 실적은 2023년 S-oil 사힌 프로젝트 등 수주 확대를 바탕으로 플랜트 중심의 성장이 이어질 것으로 전망한다. 2024년 연결 기준 영업이익은 전년 대비 44% 증가한 5,108억원을 추정한다. 보수적 전략에 기인한 주택 착공 감소로 주택/건축 매출 성장은 제한적일 전망이나, Mix 개선에 따른 원가율 개선 흐름은 유효할 것으로 예상된다.

건설 섹터 내 부동산PF 우려에도 보수적 리스크 관리와 안정성 역시 돋보인다. 동사의 PF 보증액은 연결 기준 약 3,400억원 수준으로 파악되고 있다. 이는 2023년 3분기 연결 기준 현금 및 현금성자산 1.6조원 대비 21%, 자본총계 대비 7%에 불과하다.

재무적 안정성을 바탕으로 한 주주환원 정책 강화 기대

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. DL건설과의 주식 교환 및 신주발행에 따른 주주가치 희석을 방지(자사주 소각 병행)하기 위한 추가 자사주 매입(23.10.19~24.01.18, 약 169만주)은 현재 약 95% 완료된 것으로 파악되고 있다. 2023년 말 순현금 규모는 전분기 대비 약 0.3조원 증가한 1.1조원 수준으로 추정된다.

재무적 안정성을 바탕으로 2월 발표 예정인 주주환원 정책은 현 수준[(2021~2023년, 연간 지배주주순이익 기준 15%(현금배당 10%+자사주 매입 5%)] 대비 강화될 여지가 있다. 연간 지배주주순이익의 현금배당 15% 가정 시, 2024년 DPS는 1,500원(1/10일 종가 기준, 배당수익률 약 3.7%) 수준이다.

표 1. DL이앤씨 분기 실적 Table

(십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,256	1,850	1,971	1,837	2,247	-0.4%	22.3%	2,182	3.0%
영업이익	120	90	72	80	113	-5.9%	40.8%	118	-4.4%
세전이익	54	126	63	80	115	112.3%	43.9%	119	-3.1%
지배주주순이익	47	90	30	64	80	71.1%	24.1%	84	-4.4%
영업이익률	5.3%	4.9%	3.6%	4.4%	5.0%			5.4%	
세전이익률	2.4%	6.8%	3.2%	4.4%	5.1%			5.4%	
지배주주순이익률	2.1%	4.9%	1.5%	3.5%	3.6%			3.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

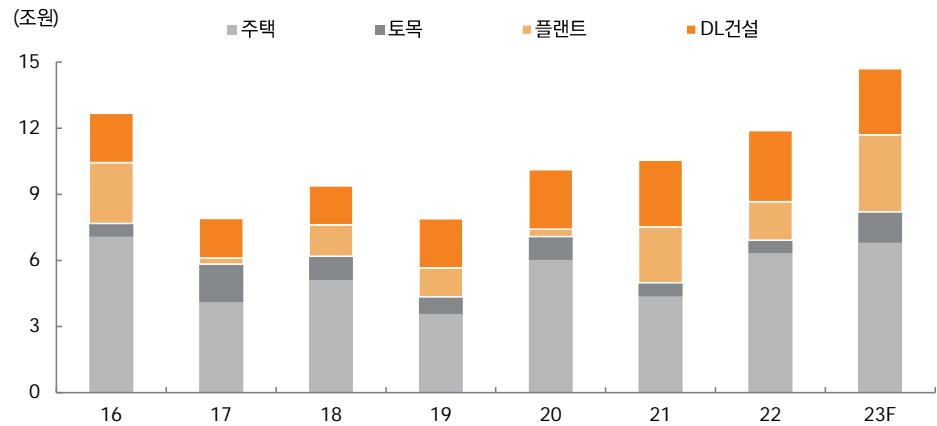
표 2. DL이앤씨 실적 요약 Table

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	1,515	1,877	1,849	2,256	7,497	1,850	1,971	1,837	2,247	7,905	8,684
1) DL이앤씨 (별도+해외)	1,181	1,411	1,382	1,560	5,534	1,335	1,370	1,245	1,515	5,465	6,094
- 주택/건축	768	1,019	926	988	3,702	777	866	753	868	3,264	3,164
- 토목	233	224	185	284	925	206	225	225	306	961	1,003
- 플랜트	182	169	275	300	926	360	286	296	349	1,290	2,025
- 연결조정	-2	0	-4	-11	-18	-8	-7	-28	-8	-51	-97
2) DL건설	333	466	467	696	1,962	515	600	592	732	2,440	2,590
- 주택/건축	248	362	373	568	1,551	419	491	486	609	2,005	2,144
- 토목	85	104	94	128	412	96	109	106	124	435	446
% 매출원가율	84.6%	87.2%	89.5%	88.3%	87.6%	89.6%	90.3%	90.4%	89.6%	90.0%	88.7%
DL이앤씨 (별도)	82.6%	83.5%	87.6%	88.6%	85.7%	89.5%	89.5%	88.6%	87.2%	88.6%	86.9%
- 주택	82.0%	85.7%	85.9%	92.1%	86.7%	92.3%	91.7%	93.0%	90.9%	91.9%	90.9%
- 토목	85.6%	81.1%	92.7%	87.4%	86.5%	90.0%	90.1%	90.4%	88.4%	89.6%	89.5%
- 플랜트	81.8%	71.5%	91.0%	72.5%	80.1%	80.9%	80.3%	72.8%	75.2%	77.3%	77.5%
DL건설	91.7%	92.6%	91.6%	91.9%	91.9%	94.0%	93.6%	93.3%	94.1%	93.8%	93.1%
영업이익	126	135	116	120	497	90	72	80	113	356	511
DL이앤씨 (별도+해외)	122	107	97	90	416	80	51	63	96	289	423
DL건설	4	28	19	30	81	10	21	17	17	66	88
% 영업이익률	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	6.6%	4.9%	3.6%	4.4%	5.0%	4.5%	5.9%
- DL이앤씨 (별도+해외)	10.3%	7.6%	7.0%	5.8%	7.5%	6.0%	3.7%	5.1%	6.3%	5.3%	6.9%
- DL건설	1.2%	5.9%	4.2%	4.3%	4.1%	2.0%	3.5%	3.0%	2.4%	2.7%	3.4%
세전이익	146	170	226	54	595	126	63	80	115	385	562
지배주주순이익	101	110	155	47	413	90	30	64	80	264	389

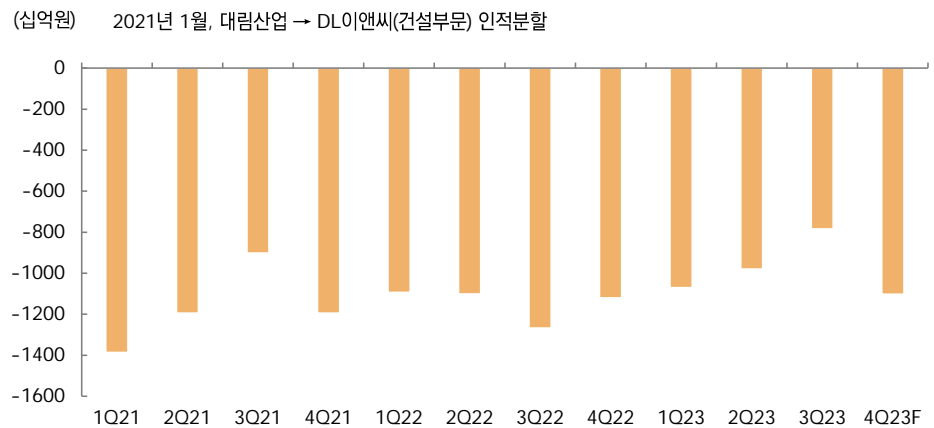
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 사업부문별 신규 수주 실적 추이



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨 순차입금 추이 [-는 순현금을 의미]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DL이앤씨-DL건설, 주식교환 주요 일정

일자	내용
2023년 10월 18일	DL이앤씨, DL건설 이사회(주식교환 계약)
2023년 10월 19일-2024년 01월 18일	DL이앤씨 자사주 매입 (취득예정주식수 1,686,219주)
2023년 11월 03일-2023년 11월 17일	소규모 주식교환 반대이사 접수 및 종료
2023년 12월 21일	DL이앤씨 이사회, DL건설 주주총회 (주식 교환 승인)
2024년 02월 08일	DL이앤씨 자사주 소각 (기 보유 + 신규 취득 물량)
2024년 02월 08일-2024년 02월 29일	DL건설 주식거래 정지 및 정지 종료
2024년 02월 14일	DL이앤씨, DL건설 주식 교환 (주식 교환 효력 발생)
2024년 03월 04일	DL이앤씨 신주 추가 상장일, DL건설 상장 폐지일

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,497	7,905	8,684	9,703
매출원가	6,565	7,111	7,700	8,511
매출총이익	932	794	984	1,192
판매비와관리비	434	439	474	541
조정영업이익	497	356	511	651
영업이익	497	356	511	651
비영업손익	98	29	51	66
금융손익	62	73	80	89
관계기업등 투자손익	11	-10	2	4
세전계속사업손익	595	385	562	717
계속사업법인세비용	164	105	157	201
계속사업이익	432	279	404	516
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	432	279	404	516
지배주주	413	264	389	497
비지배주주	18	15	15	19
총포괄이익	291	274	404	516
지배주주	271	258	385	492
비지배주주	20	16	19	24
EBITDA	583	444	602	746
FCF	134	186	331	405
EBITDA 마진율 (%)	7.8	5.6	6.9	7.7
영업이익률 (%)	6.6	4.5	5.9	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	3.3	4.5	5.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	152	219	417	500
당기순이익	432	279	404	516
비현금수익비용가감	380	284	167	203
유형자산감가상각비	75	77	81	84
무형자산상각비	12	11	11	11
기타	293	196	75	108
영업활동으로인한자산및부채의변동	-482	-287	-77	-107
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-85	31	-41	-62
재고자산 감소(증가)	88	3	-40	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	51	-32	65	50
법인세납부	-209	-97	-157	-201
투자활동으로 인한 현금흐름	-386	-90	-243	-232
유형자산처분(취득)	-16	-33	-86	-95
무형자산감소(증가)	-6	-7	-12	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	-305	-5	-78	-18
기타투자활동	-59	-45	-67	-108
재무활동으로 인한 현금흐름	-65	-141	-77	-109
장단기금융부채의 증가(감소)	71	7	-49	-31
자본의 증가(감소)	-9	0	0	0
배당금의 지급	-64	-44	-22	-54
기타재무활동	-63	-104	-6	-24
현금의 증가	-292	-16	92	155
기초현금	2,045	1,752	1,736	1,829
기말현금	1,752	1,736	1,829	1,984

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

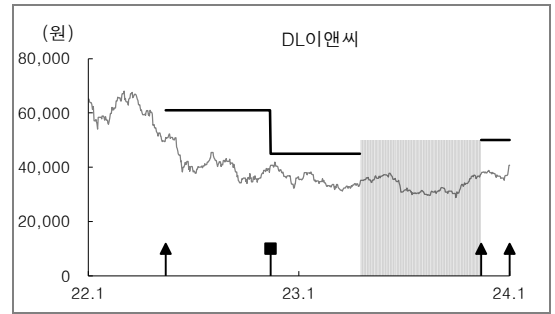
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,404	5,621	5,906	6,228
현금 및 현금성자산	1,752	1,736	1,829	1,984
매출채권 및 기타채권	990	1,023	1,090	1,187
재고자산	853	849	889	931
기타유동자산	1,809	2,013	2,098	2,126
비유동자산	3,571	3,507	3,591	3,724
관계기업투자등	450	532	539	547
유형자산	132	134	139	150
무형자산	35	35	36	36
자산총계	8,975	9,127	9,496	9,952
유동부채	3,211	3,567	3,577	3,622
매입채무 및 기타채무	1,257	1,252	1,335	1,410
단기금융부채	334	685	651	647
기타유동부채	1,620	1,630	1,591	1,565
비유동부채	1,072	714	697	669
장기금융부채	916	573	558	531
기타비유동부채	156	141	139	138
부채총계	4,282	4,281	4,274	4,291
지배주주지분	4,349	4,490	4,852	5,271
자본금	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	858	1,080	1,448	1,891
비지배주주지분	343	356	371	390
자본총계	4,692	4,846	5,223	5,661

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	3.5	5.9	4.2	3.3
P/CF (x)	1.8	2.7	2.9	2.3
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.1	1.7	1.2	0.7
EPS (원)	9,627	6,159	9,662	12,428
CFPS (원)	18,904	13,129	14,173	17,981
BPS (원)	102,095	107,106	124,490	135,572
DPS (원)	1,000	600	1,500	2,000
배당성향 (%)	8.8	7.8	13.3	13.7
배당수익률 (%)	3.0	1.7	3.7	4.9
매출액증가율 (%)	-1.8	5.4	9.9	11.7
EBITDA증가율 (%)	-43.8	-23.9	35.8	23.8
조정영업이익증가율 (%)	-48.1	-28.4	43.6	27.5
EPS증가율 (%)	-29.0	-36.0	56.9	28.6
매출채권 회전율 (회)	14.0	13.2	13.7	14.1
재고자산 회전율 (회)	8.4	9.3	10.0	10.7
매입채무 회전율 (회)	6.9	7.2	7.5	7.9
ROA (%)	4.9	3.1	4.3	5.3
ROE (%)	9.7	6.0	8.3	9.8
ROIC (%)	18.9	12.9	17.6	20.7
부채비율 (%)	91.3	88.3	81.8	75.8
유동비율 (%)	168.3	157.6	165.1	171.9
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-22.8	-25.2	-26.8
조정영업이익/금융비용 (x)	15.8	7.7	11.6	15.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2023.11.23	매수	50,000	-	-
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00
2022.05.25	매수	61,000	-33.56	-14.26



* 과리율 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
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 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.