

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

375500 · 건설

DL이앤씨

플랜트가 성장을 견인

(신규)

매수

목표주가

50,000원

상승여력

34.8%

현재주가(23/11/21)

37,100원

KOSPI	2,510.42	시가총액(십억원)	1,436	발행주식수(백만주)	39	외국인 보유비중(%)	26.9
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

2024년, 실적 턴어라운드

2024년, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 8.69조원(+10.4%, YoY), 영업이익 4,992억원(+47.2%, YoY)으로 플랜트 중심의 뚜렷한 턴어라운드를 시현할 것으로 추정한다

플랜트 중심의 수주 성장, 신사업 확대

화공, 발전 분야 등 플랜트 중심의 수주 성장세에 주목한다. 신사업 분야에서는 2차전지 공장 물량과 자회사 카본코를 통한 CCUS 관련 수주 성과를 확대해 나갈 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 신규 커버리지 개시

동사는 지난 10월 18일, 자회사 DL건설과 주식교환 계획을 공시했다. 1) 양사의 이중상장 이슈 해소, 2) 100% 자회사 구조를 통한 자본 효율성 제고 측면에서 긍정적 이슈로 판단한다

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.1	5.1	-2.8
상대주가	4.2	6.2	-6.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,632	7,497	7,868	8,688	9,874
영업이익 (십억원)	957	497	339	499	654
영업이익률 (%)	12.5	6.6	4.3	5.7	6.6
순이익 (십억원)	577	413	264	389	512
EPS (원)	13,556	9,627	6,158	9,650	12,798
ROE (%)	13.8	9.7	6.0	8.3	10.1
P/E (배)	4.4	3.5	6.0	3.8	2.9
P/B (배)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.0	2.7	2.7	3.2

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

실적 턴어라운드의 시작점

2024년, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 8.69조원(+10.4%, YoY), 영업이익 4,992억원(+47.2%, YoY)으로 뚜렷한 턴어라운드를 시현할 것으로 추정한다. 플랜트 부문은 연초 S-oil 사한 Project를 비롯한 대형 신규 수주, 기존 현장 매출 반영으로 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다. 2023년, 주택 원가율 악화는 실적 기저 효과로 작용할 전망이다. 분기별 실적은 2023년 3분기를 저점으로 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다. 자회사 DL건설 지분 추가 취득 완료 이후 지배주주순이익 개선 효과 역시 긍정적이다.

2024년, 플랜트 수주 성과가 포인트

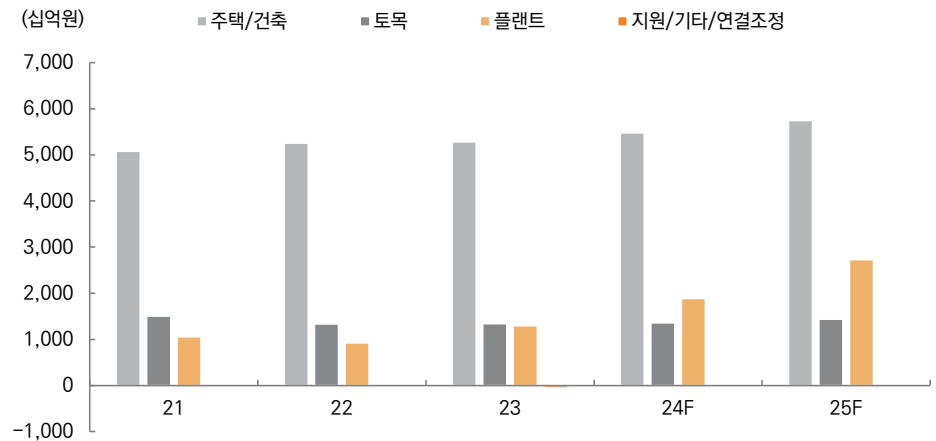
2024년, 신규 수주는 플랜트 부문이 견인할 전망이다. 화공 분야에서는 암모니아, 폴리머 등 전통적인 강점 분야와 동남아 다수의 발전 Project 입찰을 통해 수주 성장세를 이어갈 예정이다. 신사업 분야에서는 2차전지 공장 물량과 자회사 카본코를 통해 CCUS 관련 수주 성과를 확대해 나갈 전망이다. 주택/건축 부문에서는 공격적인 주택 수주보다는 비주택(데이터센터, 물류센터 등) 부문의 실적을 바탕으로 추가 물량을 확보해 나갈 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 신규 커버리지 개시

DL이앤씨에 대해 투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 추정 BPS 124,416원에 Band 하단 평균인 Target PBR 0.4x를 적용하여 산출하였다.

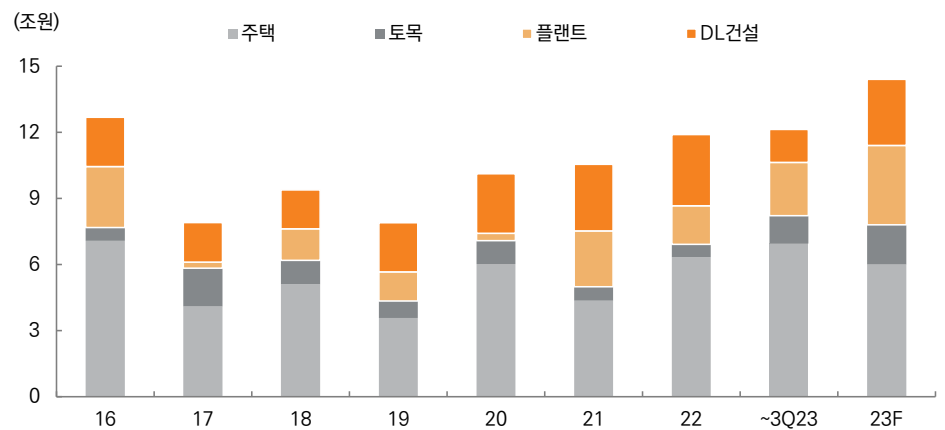
동사는 지난 10월 18일, 자회사 DL건설과 주식교환 계획을 공시했다. 주식교환 이후 DL이앤씨의 DL건설 지분율은 현재 63.94%에서 100%가 될 예정이며 DL건설은 상장폐지 될 예정이다. DL건설 지분 취득에 따른 DL이앤씨 신주발행 주식 수와 동일한 물량의 자사주 소각(기존 보유+신규, 7.7%)으로 DL이앤씨 주주가치 희석 요인을 제거했다. 1) 양사의 이중상장 이슈 해소, 2) 100% 자회사 구조를 통한 자본 효율성 제고 측면에서 긍정적 이슈로 판단한다.

그림 95. DL이앤씨 사업부문별 매출액 추이 및 전망



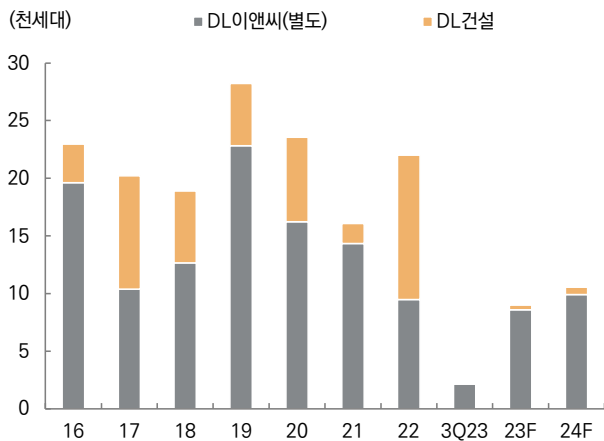
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 96. 신규 수주 실적 추이 및 가이던스



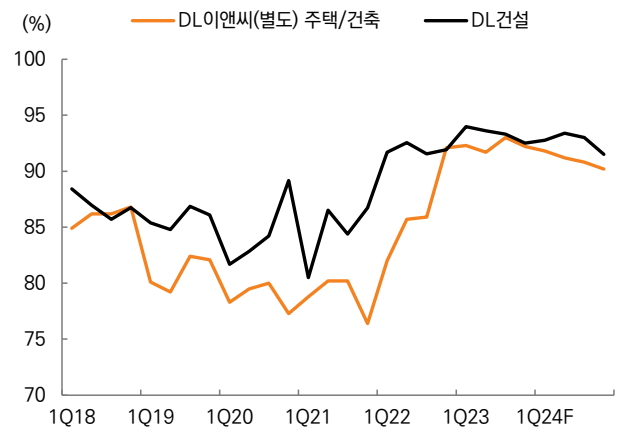
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. 주택 착공 추이 및 전망



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 98. 분기별 원가율 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 36. 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	2,210	7,868	8,688
1) DL이앤씨 (별도+해외)	1,181	1,411	1,382	1,560	5,534	1,335	1,370	1,245	1,517	5,467	6,175
- 주택/건축	768	1,019	926	988	3,702	777	866	753	919	3,315	3,380
- 토목	233	224	185	284	925	206	225	225	255	911	938
- 플랜트	182	169	275	300	926	360	286	296	351	1,292	1,950
- 연결조정	-2	0	-4	-11	-18	-8	-7	-28	-8	-51	-93
2) DL건설	333	466	467	696	1,962	515	600	592	693	2,401	2,514
- 주택/건축	248	362	373	568	1,551	419	491	486	573	1,969	2,095
- 토목	85	104	94	128	412	96	109	106	120	432	418
% 매출원가율	84.6%	87.2%	89.5%	88.3%	87.6%	89.6%	90.3%	90.4%	90.1%	90.1%	88.8%
DL이앤씨 (별도)	82.6%	83.5%	87.6%	88.6%	85.7%	89.5%	89.5%	88.6%	89.0%	89.1%	87.4%
- 주택	82.0%	85.7%	85.9%	92.1%	86.7%	92.3%	91.7%	93.0%	92.2%	92.3%	91.0%
- 토목	85.6%	81.1%	92.7%	87.4%	86.5%	90.0%	90.1%	90.4%	89.6%	90.0%	89.8%
- 플랜트	81.8%	71.5%	91.0%	72.5%	80.1%	80.9%	80.3%	72.8%	78.5%	78.2%	78.4%
DL건설	91.7%	92.6%	91.6%	91.9%	91.9%	94.0%	93.6%	92.3%	91.8%	93.1%	92.4%
영업이익	126	135	116	120	497	90	72	80	97	339	499
DL이앤씨 (별도+해외)	122	107	97	90	416	80	51	63	65	258	396
DL건설	4	28	19	30	81	10	21	17	32	81	104
% 영업이익률	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	6.6%	4.9%	3.6%	4.4%	4.4%	4.3%	5.7%
- DL이앤씨 (별도+해외)	10.3%	7.6%	7.0%	5.8%	7.5%	6.0%	3.7%	5.1%	4.3%	4.7%	6.4%
- DL건설	1.2%	5.9%	4.2%	4.3%	4.1%	2.0%	3.5%	3.0%	4.7%	3.4%	4.1%
세전이익	146	170	226	54	595	126	63	80	117	387	570
지배주주순이익	101	110	155	47	413	90	30	64	80	264	389

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 37. DL이앤씨-DL건설, 주식교환 주요 일정

일자	내용
2023년 10월 18일	양사, 이사회 주식교환 계약
2023년 10월 19일~2024년 01월 18일	DL이앤씨 자사주 매입 (약 535억원, 취득예정주식수 1,686,219주)
2023년 12월 21일	DL이앤씨 이사회, DL건설 주주총회
2024년 02월 18일	DL이앤씨 자사주 소각
2024년 02월 14일	DL이앤씨, DL건설 주식 교환
2024년 03월 04일	DL건설 상장 폐지

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 38. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	124,416	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.4	PBR Band 하단 평균
목표주가	50,000	반올림 적용
현재주가	37,100	11월 21일 종가 기준
% 상승여력	35%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,497	7,868	8,688	9,874
매출원가	6,565	7,088	7,712	8,669
매출총이익	932	780	976	1,205
판매비와관리비	434	440	477	551
조정영업이익	497	339	499	654
영업이익	497	339	499	654
비영업손익	98	48	71	86
금융손익	62	75	79	88
관계기업등 투자손익	11	-7	6	8
세전계속사업손익	595	387	570	740
계속사업법인세비용	164	106	160	207
계속사업이익	432	281	411	533
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	432	281	411	533
지배주주	413	264	389	512
비지배주주	18	17	22	21
총포괄이익	291	289	411	533
지배주주	271	239	303	393
비지배주주	20	49	108	140
EBITDA	583	428	591	749
FCF	134	487	317	402
EBITDA 마진율 (%)	7.8	5.4	6.8	7.6
영업이익률 (%)	6.6	4.3	5.7	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	3.4	4.5	5.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,404	5,455	5,747	6,115
현금 및 현금성자산	1,752	1,694	1,827	2,001
매출채권 및 기타채권	990	994	1,073	1,183
재고자산	853	835	882	930
기타유동자산	1,809	1,932	1,965	2,001
비유동자산	3,571	3,490	3,573	3,706
관계기업투자등	450	532	539	547
유형자산	132	136	141	152
무형자산	35	35	36	37
자산총계	8,975	8,945	9,320	9,822
유동부채	3,211	3,382	3,406	3,463
매입채무 및 기타채무	1,257	1,233	1,329	1,416
단기금융부채	334	520	486	482
기타유동부채	1,620	1,629	1,591	1,565
비유동부채	1,072	691	674	646
장기금융부채	916	550	535	508
기타비유동부채	156	141	139	138
부채총계	4,282	4,073	4,080	4,109
지배주주지분	4,349	4,514	4,861	5,312
자본금	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	858	1,080	1,433	1,910
비지배주주지분	343	358	379	401
자본총계	4,692	4,872	5,240	5,713

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	152	538	403	497
당기순이익	432	281	411	533
비현금수익비용가감	380	228	163	202
유형자산감가상각비	75	78	81	84
무형자산상각비	12	11	11	11
기타	293	139	71	107
영업활동으로인한자산및부채의변동	-482	49	-93	-123
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-85	162	-45	-67
재고자산 감소(증가)	88	21	-47	-48
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	51	-96	77	58
법인세납부	-209	-76	-160	-207
투자활동으로 인한 현금흐름	-386	-278	-178	-231
유형자산처분(취득)	-16	-50	-86	-95
무형자산감소(증가)	-6	-9	-12	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	-305	-69	-14	-18
기타투자활동	-59	-150	-66	-107
재무활동으로 인한 현금흐름	-65	-312	-91	-91
장단기금융부채의 증가(감소)	71	-181	-49	-31
자본의 증가(감소)	-9	0	0	0
배당금의 지급	-64	-44	-36	-35
기타재무활동	-63	-87	-6	-25
현금의 증가	-292	-59	133	174
기초현금	2,045	1,752	1,694	1,827
기말현금	1,752	1,694	1,827	2,001

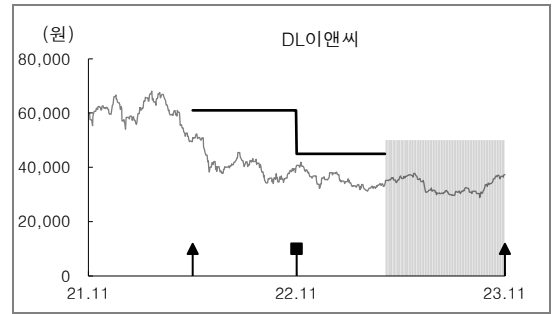
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	3.5	6.0	3.8	2.9
P/CF (x)	1.8	3.1	2.6	2.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.1	1.4	0.7	0.3
EPS (원)	9,627	6,158	9,650	12,798
CFPS (원)	18,904	11,866	14,239	18,393
BPS (원)	102,095	107,383	124,426	136,342
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,200
배당성향 (%)	8.8	12.7	8.6	7.8
배당수익률 (%)	3.0	2.7	2.7	3.2
매출액증가율 (%)	-1.8	5.0	10.4	13.7
EBITDA증가율 (%)	-43.8	-26.6	38.2	26.7
조정영업이익증가율 (%)	-48.1	-31.7	47.2	31.1
EPS증가율 (%)	-29.0	-36.0	56.7	32.6
매출채권 회전율 (회)	14.0	13.6	14.6	15.1
재고자산 회전율 (회)	8.4	9.3	10.1	10.9
매입채무 회전율 (회)	6.9	7.2	7.5	7.9
ROA (%)	4.9	3.1	4.5	5.6
ROE (%)	9.7	6.0	8.3	10.1
ROIC (%)	18.9	14.0	18.6	22.2
부채비율 (%)	91.3	83.6	77.9	71.9
유동비율 (%)	168.3	161.3	168.7	176.6
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-26.6	-28.4	-29.9
조정영업이익/금융비용 (x)	15.8	7.7	14.0	18.8

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 약화
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.