



2024년 1월 3일 | 기업분석_Earnings Preview

DL이앤씨 (375500)

투자의견 및 목표주가 상향

BUY (상향)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(1.2) 35,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,669.81
52주 최고/최저(원)	38,800/28,850
시가총액(십억원)	1,364.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	41,637.9
60일 평균 거래량(천주)	151.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	28.31
주요주주 지분율(%)	
DL 외 5인	24.58
국민연금공단	9.78

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,919.9	8,599.3
영업이익(십억원)	344.7	491.0
순이익(십억원)	273.1	390.0
EPS(원)	5,985	8,095
BPS(원)	112,636	112,133

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,631.7	7,496.8	7,787.6	8,792.4
영업이익	957.3	497.0	379.2	498.4
세전이익	909.3	595.5	411.1	508.3
순이익	577.0	413.2	270.9	355.4
EPS	13,556	9,627	6,311	7,812
증감율	N/A	(28.98)	(34.44)	23.78
PER	4.40	3.51	5.71	4.51
PBR	0.61	0.33	0.34	0.33
EV/EBITDA	1.52	1.06	0.62	0.04
ROE	13.84	9.70	6.09	7.54
BPS	97,186	102,095	107,302	107,379
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000

4Q23 추정치: 매출액 2.1조원, 영업이익 1,368억원(OPM 6.4%)

DL이앤씨 4Q23 매출액 2.1조원(-5.6%yoy), 영업이익 1,368억원(+13.8%yoy)으로 추정한다. 시장 컨센서스를 크게 상회하는 추정치다. 4분기 실적이 잘 나올 것으로 전망하는 이유는 주택의 마진 상승이다. 3분기 실적발표 때 회사가 설명했던 바와 같이 4분기부터 점진적으로 개선될 것으로 추정했다(주택 GPM 10.0%). 그리고 여러 현장의 도급증액 효과도 일부 있을 것으로 판단했다. 플랜트 부문에서도 꾸준히 매출액이 증가할 것으로 전망했다. 다만, 4분기 착공은 저조해서 2023년 연간 착공은 약 8,500세대 정도로 마감될 것으로 본다.

투자포인트: 1)연간 5천억원의 영업이익, 2)커질 수 있는 주주환원, 3)안정적인 재무

DL이앤씨는 영업이익 5천억원은 벌 수 있는 체력이다. 주택 매출액이 다소 감소할 수 있지만, 마진 개선 여지가 있으며, 플랜트 부문에서의 실적 증가가 두드러진다. 이러한 이익을 바탕으로 주주환원이 커질 수 있는 여지가 있다. 4분기말 기준 부채비율은 90.9%, 순현금 1.1조원 수준으로 5천억원씩 벌어들인다고 볼 때, 주주환원 확대 여지는 충분하다. 과거 발표했던 주주환원정책(21~23년)이 순이익의 15%(배당 10%, 자사주 5%)였으며, 이번 실적발표 때 새로운 주주환원정책을 기대해 볼 수 있다. PF와 관련해서도 도급PF는 3,150억원이고 이마저도 시행사 신용공여라기보다 자체 사업의 후순위대출 신용공여다. 문제가 발생하더라도 내부 유동성으로 충분히 흡수가 가능하며(흡수 시 부채비율 103% 수준), 현금 및 현금성자산을 약 2조원 보유하고 있다. 건설업계에서 우려하고 있는 유동성 문제는 DL이앤씨에겐 없다.

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 45,000원으로 상향

DL이앤씨 투자의견을 기존 Neutral에서 Buy로 상향하며, 목표주가도 기존 35,000원에서 45,000원으로 28.6% 상향한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 5.5배를 적용했다. 1/15까지 자사주 매입을 완료하기로 했으며, 현재까지 85% 매입 완료했다. 그리고 2월 초 실적발표 때 추가적인 주주환원책을 기대해 볼 수 있어, Peer 대비 높은 밸류에이션을 받을 수 있다고 판단한다.



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

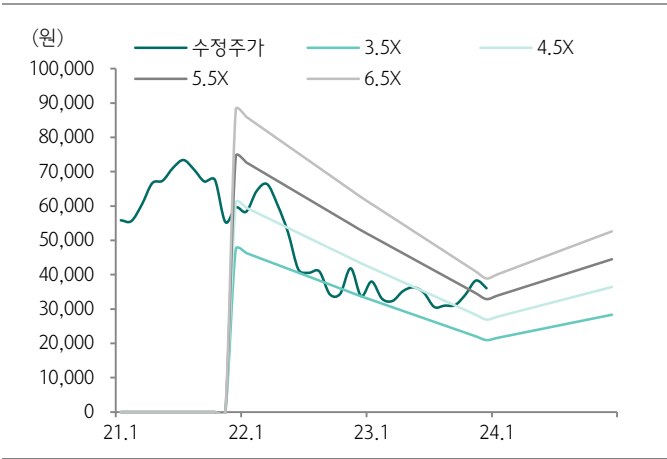
하나증권 리서치센터

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2023E EPS	6,311	
2024E EPS	7,812	
Target PER (배)*	5.5	
목표주가 (원)	45,547	
현재주가 (원)	35,250	
상승여력	29.2%	

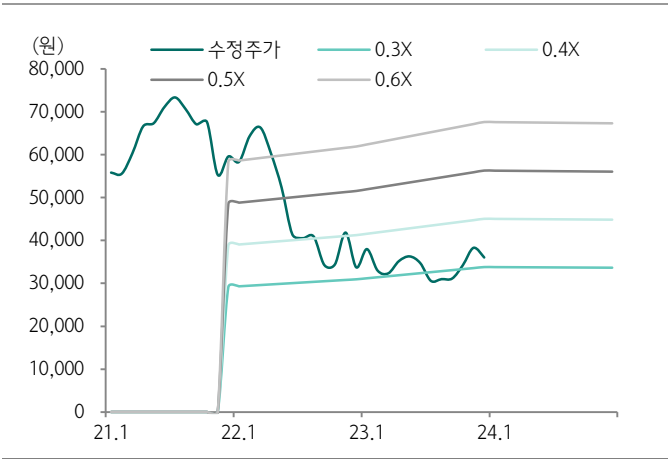
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantivse, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantivse, 하나증권

도표 4. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	15,147	18,770	18,489	22,562	18,501	19,705	18,375	21,295	74,968	77,876	87,924	95,680
YoY	-10.9%	-2.4%	2.3%	2.6%	22.1%	5.0%	-0.6%	-5.6%	-1.7%	3.9%	12.9%	8.8%
1. 건설	11,115	13,910	13,429	14,308	12,305	13,052	11,795	14,251	52,757	51,408	61,233	67,433
YoY	-7.1%	4.4%	8.8%	-3.8%	10.7%	-6.2%	-12.2%	-0.4%	0.5%	-2.6%	19.1%	10.1%
1-1. 주택	7,676	10,190	9,261	9,888	7,761	8,656	7,541	8,827	37,015	32,785	30,722	35,412
YoY	3.2%	13.3%	12.1%	-8.1%	1.1%	-15.1%	-18.6%	-10.7%	4.4%	-11.4%	-6.3%	15.3%
1-2. 토목	2,142	2,297	1,895	2,465	1,982	2,192	1,983	2,108	8,799	8,265	8,182	8,130
YoY	19.3%	10.5%	1.3%	0.4%	-7.5%	-4.6%	4.6%	-14.5%	7.3%	-6.1%	-1.0%	-0.6%
1-3. 플랜트	1,279	1,400	2,248	1,965	2,543	2,177	2,256	3,316	6,892	10,292	22,330	23,891
YoY	-52.9%	-37.2%	2.4%	20.9%	98.8%	55.5%	0.4%	68.7%	-21.4%	49.3%	117.0%	7.0%
2. DL 건설	3,333	4,659	4,671	6,961	5,153	6,002	5,924	6,444	19,624	23,523	23,590	25,047
YoY	-20.2%	-5.7%	0.5%	9.8%	54.6%	28.8%	26.8%	-7.4%	-2.4%	19.9%	0.3%	6.2%
3. 해수법인	69	201	389	1,298	1,043	652	655	600	2,587	2,950	3,100	3,200
YoY	-18.3%	-79.1%	-63.8%	63.1%	49.2%	224.4%	68.4%	-53.8%	-29.9%	14.0%	5.1%	3.2%
매출총이익	2,331	2,401	1,942	2,639	1,929	1,914	1,767	2,433	9,313	8,043	9,833	10,937
YoY	-27.3%	-26.0%	-41.6%	-35.4%	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-7.8%	-32.8%	-13.6%	22.3%	11.2%
매출총이익률	15.4%	12.8%	10.5%	11.7%	10.4%	9.7%	9.6%	11.4%	12.4%	10.3%	11.2%	11.4%
1. 건설	1,923	2,291	1,649	1,626	1,282	1,361	1,334	1,889	7,489	5,865	7,672	8,539
매출총이익률	17.3%	16.5%	12.3%	11.4%	10.4%	10.4%	11.3%	13.3%	14.2%	11.4%	12.5%	12.7%
1-1. 주택	1,382	1,459	1,310	773	598	716	531	883	4,923	2,727	2,611	3,187
매출총이익률	18.0%	14.3%	14.1%	7.8%	7.7%	8.3%	7.0%	10.0%	13.3%	8.3%	8.5%	9.0%
1-2. 토목	308	433	139	307	198	215	190	211	1,188	814	818	813
매출총이익률	14.4%	18.8%	7.3%	12.5%	10.0%	9.8%	9.6%	10.0%	13.5%	9.9%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	233	399	200	546	486	430	612	796	1,378	2,324	4,243	4,539
매출총이익률	18.2%	28.5%	8.9%	27.8%	19.1%	19.8%	27.1%	24.0%	20.0%	22.6%	19.0%	19.0%
2. DL 건설	277	347	394	562	277	347	347	423	1,580	1,394	1,541	1,758
매출총이익률	8.3%	7.4%	8.4%	8.1%	5.4%	5.8%	5.9%	6.6%	8.1%	5.9%	6.5%	7.0%
3. 해수법인	131	-237	-101	451	370	206	86	120	244	783	620	640
매출총이익률	18.8%	-118.1%	-26.0%	34.8%	35.5%	31.6%	13.2%	20.0%	9.4%	26.5%	20.0%	20.0%
영업이익	1,257	1,347	1,163	1,202	902	718	804	1,368	4,969	3,792	4,984	5,660
YoY	-37.1%	-41.2%	-55.1%	-55.3%	-28.2%	-46.7%	-30.9%	13.8%	-48.1%	-23.7%	31.4%	13.6%
영업이익률	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	4.9%	3.6%	4.4%	6.4%	6.6%	4.9%	5.7%	5.9%
자비주주순이익	1,011	1,102	1,552	468	899	299	645	865	4,132	2,709	3,554	4,147
YoY	-36.7%	4.0%	-20.5%	-58.8%	-11.1%	-72.8%	-58.4%	85.0%	-28.1%	-34.4%	31.2%	16.7%
건설수주	10,892	33,926	29,745	44,381	32,762	22,375	51,232	36,400	118,944	142,769	101,000	101,000
YoY	-25.9%	88.0%	34.4%	-12.2%	200.8%	-34.0%	72.2%	-18.0%	12.8%	20.0%	-29.3%	0.0%
1-1. 주택	6,947	17,818	12,263	26,257	8,590	5,014	36,919	18,000	63,285	68,523	40,000	40,000
1-2. 토목	299	921	896	3,776	3,857	3,568	1,786	1,400	5,892	10,611	8,000	8,000
1-3. 플랜트	2,400	2,045	4,972	7,953	17,727	922	5,522	10,000	17,460	34,171	25,000	25,000
건설수주잔고	233,805	251,775	270,711	265,420	284,050	271,984	309,016	330,887	265,420	330,887	344,937	350,503
QoQ, YoY	-2.8%	7.7%	7.5%	-2.0%	7.0%	-4.2%	13.6%	7.1%	10.3%	24.7%	4.2%	1.6%
1-1. 주택	125,457	131,065	140,819	136,405	143,568	136,816	166,543	175,716	136,405	175,716	184,994	189,582
1-2. 토목	27,807	26,576	28,517	27,425	27,009	23,302	26,348	25,640	27,425	25,640	25,459	25,329
1-3. 플랜트	24,687	28,190	31,608	34,261	49,605	48,109	51,014	57,698	34,261	57,698	60,368	61,477

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,631.7	7,496.8	7,787.6	8,792.4	9,568.0
매출원가	6,245.3	6,565.5	6,983.3	7,809.1	8,474.3
매출총이익	1,386.4	931.3	804.3	983.3	1,093.7
판매비	429.1	434.4	425.0	484.9	527.8
영업이익	957.3	497.0	379.2	498.4	566.0
금융손익	47.8	84.5	100.2	90.9	104.2
중속/관계기업손익	(16.6)	10.8	(10.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(79.3)	3.3	(58.3)	(81.1)	(94.1)
세전이익	909.3	595.5	411.1	508.3	576.0
법인세	273.4	163.9	112.8	142.3	161.3
계속사업이익	635.8	431.6	298.4	366.0	414.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	635.8	431.6	298.4	366.0	414.7
비배주주지분 순이익	58.8	18.4	27.6	10.6	0.0
지배주주순이익	577.0	413.2	270.9	355.4	414.7
지배주주지분포괄이익	586.4	271.1	276.5	348.7	395.1
NOPAT	669.4	360.2	275.2	358.8	407.5
EBITDA	1,036.9	583.1	463.9	548.8	592.5
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(1.77)	3.88	12.90	8.82
NOPAT증가율	N/A	(46.19)	(23.60)	30.38	13.57
EBITDA증가율	N/A	(43.77)	(20.44)	18.30	7.96
영업이익증가율	N/A	(48.08)	(23.70)	31.43	13.56
(지배주주)순이익증가율	N/A	(28.39)	(34.44)	31.19	16.69
EPS증가율	N/A	(28.98)	(34.44)	23.78	15.75
수익성(%)					
매출총이익률	18.17	12.42	10.33	11.18	11.43
EBITDA이익률	13.59	7.78	5.96	6.24	6.19
영업이익률	12.54	6.63	4.87	5.67	5.92
계속사업이익률	8.33	5.76	3.83	4.16	4.33

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,556	9,627	6,311	7,812	9,042
BPS	97,186	102,095	107,302	107,379	115,572
CFPS	27,092	18,904	13,593	10,282	10,865
EBITDAPS	24,359	13,587	10,808	12,061	12,918
SPS	179,287	174,672	181,446	193,240	208,619
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	4.40	3.51	5.71	4.51	3.90
PBR	0.61	0.33	0.34	0.33	0.31
PCFR	2.20	1.79	2.65	3.43	3.24
EV/EBITDA	1.52	1.06	0.62	0.04	(0.50)
PSR	0.33	0.19	0.20	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	13.84	9.70	6.09	7.54	8.20
ROA	6.63	4.67	3.00	3.77	4.12
ROIC	27.82	14.94	12.13	16.85	18.91
부채비율	93.49	91.26	84.83	86.19	84.38
순부채비율	(26.72)	(24.15)	(31.78)	(34.50)	(37.86)
이자보상배율(배)	30.12	15.85	8.18	10.23	11.55

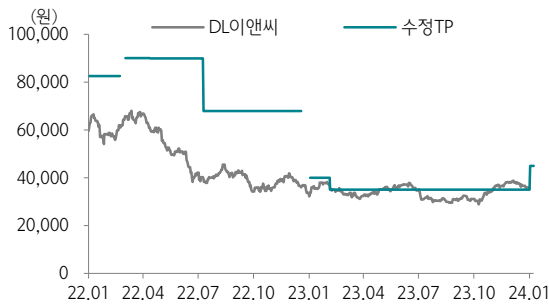
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,354.3	5,403.8	5,775.1	6,381.1	6,925.8
금융자산	2,381.8	2,383.9	2,907.9	3,164.4	3,488.4
현금성자산	2,044.8	1,752.4	2,307.5	2,491.8	2,770.2
매출채권	485.6	585.9	553.0	621.2	664.4
재고자산	939.6	852.8	804.9	904.2	967.0
기타유동자산	1,547.3	1,581.2	1,509.3	1,691.3	1,806.0
비유동자산	3,347.3	3,570.9	3,319.9	3,395.6	3,448.7
투자자산	1,065.5	1,259.7	1,204.4	1,330.5	1,410.1
금융자산	775.3	810.2	780.2	853.8	900.4
유형자산	132.1	132.2	114.4	72.2	51.7
무형자산	39.3	35.3	30.0	21.8	15.8
기타비유동자산	2,110.4	2,143.7	1,971.1	1,971.1	1,971.1
자산총계	8,701.7	8,974.7	9,095.1	9,776.6	10,374.5
유동부채	3,136.7	3,210.7	3,444.8	3,778.2	3,988.9
금융부채	266.5	334.5	761.2	769.7	775.1
매입채무	908.0	993.1	937.3	1,053.0	1,126.1
기타유동부채	1,962.2	1,883.1	1,746.3	1,955.5	2,087.7
비유동부채	1,067.8	1,071.5	729.5	747.5	759.0
금융부채	913.7	916.3	582.9	582.9	582.9
기타비유동부채	154.1	155.2	146.6	164.6	176.1
부채총계	4,204.5	4,282.2	4,174.2	4,525.8	4,747.9
지배주주지분	4,167.9	4,349.7	4,552.3	4,871.8	5,247.5
자본금	107.4	214.6	214.6	214.6	214.6
자본잉여금	3,610.1	3,493.8	3,493.8	3,493.8	3,493.8
자본조정	(3.2)	(32.2)	(53.0)	(53.0)	(53.0)
기타포괄이익누계액	(126.6)	(184.6)	(189.7)	(189.7)	(189.7)
이익잉여금	580.3	858.1	1,086.7	1,406.1	1,781.9
비지배주주지분	329.2	342.8	368.5	379.1	379.1
자본총계	4,497.1	4,692.5	4,920.8	5,250.9	5,626.6
순금융부채	(1,201.6)	(1,133.1)	(1,563.9)	(1,811.8)	(2,130.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	580.4	152.0	171.7	362.5	407.1
당기순이익	635.8	431.6	298.4	366.0	414.7
조정	453.9	202.3	223.1	50.4	26.5
감가상각비	79.6	86.2	84.6	50.4	26.5
외환거래손익	(30.1)	(55.5)	(39.4)	0.0	0.0
지분법손익	16.6	(10.8)	10.0	0.0	0.0
기타	387.8	182.4	167.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(509.3)	(481.9)	(349.8)	(53.9)	(34.1)
투자활동 현금흐름	(338.0)	(385.7)	110.9	(198.1)	(125.2)
투자자산감소(증가)	(1,071.0)	(185.4)	56.0	(126.0)	(79.7)
자본증가(감소)	(8.9)	(16.3)	(9.6)	0.0	0.0
기타	741.9	(184.0)	64.5	(72.1)	(45.5)
재무활동 현금흐름	113.6	(64.8)	(0.9)	(27.4)	(33.5)
금융부채증가(감소)	1,180.2	70.5	93.3	8.5	5.4
자본증가(감소)	3,717.5	(9.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4,779.7)	(62.2)	(51.9)	0.1	0.0
배당지급	(4.4)	(64.0)	(42.3)	(36.0)	(38.9)
현금의 증감	362.6	(292.4)	2,249.9	184.4	278.4
Unlevered CFO	1,153.2	811.4	583.4	467.8	498.3
Free Cash Flow	566.1	134.4	161.4	362.5	407.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.3	BUY	45,000		
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%
23.1.4	BUY	40,000	-8.43%	-4.38%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	68,000	-42.42%	-33.09%
22.4.14	BUY	90,000	-44.58%	-32.22%
22.3.4	BUY	90,140	-27.80%	-24.44%
21.4.12	BUY	82,628	-19.69%	-6.97%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 31일