

DL이앤씨 (375500)

엄중한 시기, 안전한 선택

투자 의견 Buy, 목표주가 52,000원으로 상향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 48,000원에서 52,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.40배에서 0.42배로 상향한데 따른다. 업계 내 독보적인 재무안정성과 24년 실적 개선의 가시성이 높아 Valuation을 상향했다. 이미 현재 주가는 부동산 경기 침체, PF 위기 등 산업의 부정적 요인은 모두 반영했다고 판단하며(12개월 P/B 0.27배, P/E 4.4배, 순현금과 유사한 시가총액), 태영건설 워크아웃 사태로 건설 업종 투자 심리가 악화되고 있음에도, 매수가 충분히 가능하다고 판단한다.

안정성도 갖췄고 2024년 실적 개선 가시성이 높음

① DL이앤씨의 23년말 기준 순현금은 1.1조원(추정), 부채비율은 93%로 업계 내 독보적인 재무안정성을 보유하고 있다. 특히 PF 우발채무 중 리스크가 상대적으로 높은 시행사 보증 PF 우발채무가 전무하다. PF 리스크가 확대되어, 브릿지론 상태의 토지가 공매 시장에 다수 출현했을 때도 선별적인 토지 매입 가능성도 있다고 판단한다. 실제 DL이앤씨는 23년 PF 재구조화 펀드(캠코 펀드)에 200억원을 출자한 바 있다.

② 24년 실적 가시성이 매우 높다. 24년 연결 기준 추정 영업이익은 4,630억원(+31.5% YoY, OPM 5.4%)다. 영업이익 증가의 대부분은 플랜트 매출액 증가로 24년 플랜트 매출액(해외법인 포함)은 23년 대비 57% 늘어난 2.1조원으로 추정된다. GPM은 16%로 건축/주택 보다 5%p 높아 믹스 개선에 기여할 것으로 보인다. 23년 3.3조원의 플랜트 신규 수주를 달성했고, 동남아, 국내의 복합화력발전 파이프라인이 풍부해 24년에도 전년대비 비슷한 수준의 신규 수주가 기대되어 플랜트 매출액은 25년 이후에도 증가세를 이어갈 것으로 보인다.

③ 21년 발표한 주주환원정책(지배주주순이익 10% 현금배당, 5% 자사주매입)은 23년 회계연도로 마무리되었다. 24년 새로 발표할 주주환원정책은 기존 대비 주주친화적으로 제시될 가능성이 높다고 판단한다. 최소 DL건설을 100% 자회사로 편입하면서, DL건설의 비지배주주분(36%)도 주주환원에 사용될 수 있고, 재무안정성과 실적 개선 기대감을 반영할 때 주주환원비율도 소폭 개선을 기대한다.

4Q23 영업이익 1,096억원(-8.9% YoY) 예상

연결 기준 DL이앤씨의 4Q23 매출액은 2.1조원(-4.7% YoY), 영업이익은 1,096억원(-8.9% YoY, OPM 5.1%)가 예상된다. 영업이익은 시장 컨센서스 1,020억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 별도 주택/건축 매출액이 전년동기대비 8% 감소하겠으나, 원가율 조정이 마무리되면서, 주택 부문 GPM은 전년동기대비 2.9%p 개선이 예상된다. 플랜트 부문 매출액(해외 법인 포함)은 3,867억원(+28.9% YoY)로 샤힌(1.4조원), USGC(0.7조원), 러시아 발틱(1.9조원) 등의 플랜트 공정률이 상승하며 4Q23부터 본격적으로 플랜트 부문 매출액이 늘어날 것으로 보인다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

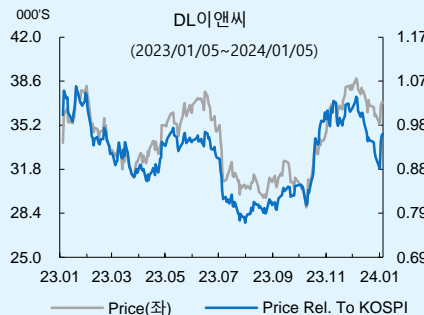
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원(상향)
종가(2024.01.05)	36,950원
상승여력	40.7%

Stock Indicator	
자본금	215십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,430십억원
외국인지분율	28.3%
52주 주가	28,850~38,800원
60일평균거래량	149,372주
60일평균거래대금	5.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	21.5	19.8	2.5
상대수익률	-7.8	14.5	17.7	-10.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	7,497	7,809	8,617	9,383
영업이익(십억원)	497	352	463	578
순이익(십억원)	413	262	324	385
EPS(원)	10,678	6,771	8,377	9,937
BPS(원)	112,413	118,143	125,818	134,732
PER(배)	3.2	5.5	4.4	3.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	9.7	5.9	6.9	7.6
배당수익률(%)	3.0	1.9	2.7	3.7
EV/EBITDA(배)	0.3	0.6	0.4	0.4

[건설/운송]

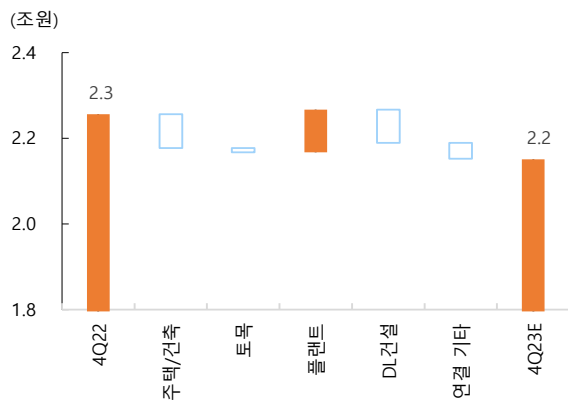
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. DL 이앤씨 4Q23E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q22	YoY %	4Q23E	Diff %	4Q23E	Diff %
매출액	2,151	2,256	-4.7	2,223	-3.3	1,838	17.0
영업이익	110	120	-8.9	102	7.8	80	37.0
세전이익	111	54	105.3	99	12.4	80	39.2
지배주주순이익	78	47	66.1	72	8.5	64	21.4

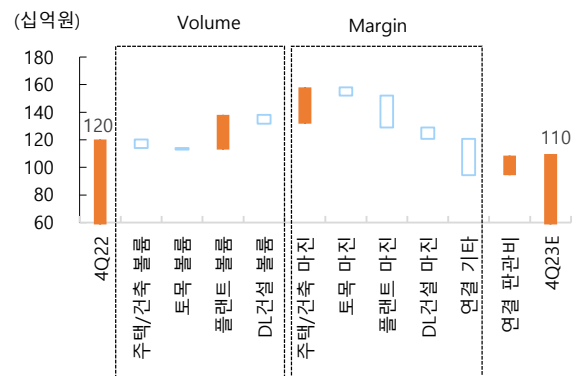
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

그림1. DL 이앤씨 4Q23 매출액 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

그림2. DL 이앤씨 4Q23 영업이익 변동 요인



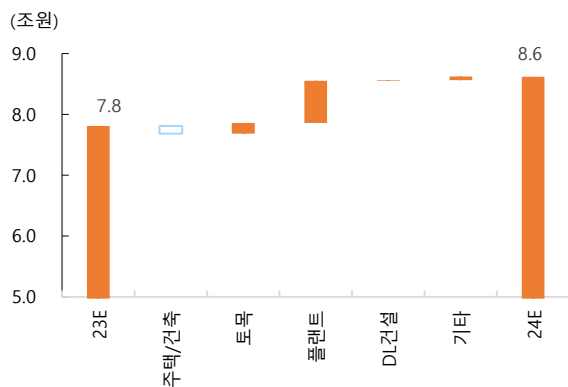
자료: Dart, 하이투자증권

표2. DL 이앤씨 2024년 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	8,617	7,809	10.3	8,601	0.2	8,510	1.3
영업이익	463	352	31.5	487	-5.0	436	6.2
세전이익	465	381	22.1	523	-11.1	438	6.1
지배주주순이익	324	262	23.7	363	-10.8	305	6.3

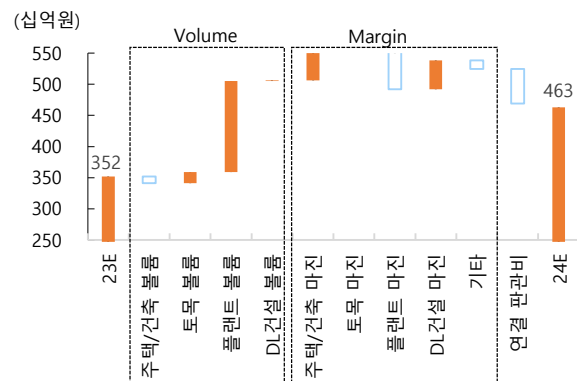
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

그림3. DL 이앤씨 2024년 매출액 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

그림4. DL 이앤씨 2024년 영업이익 변동 요인



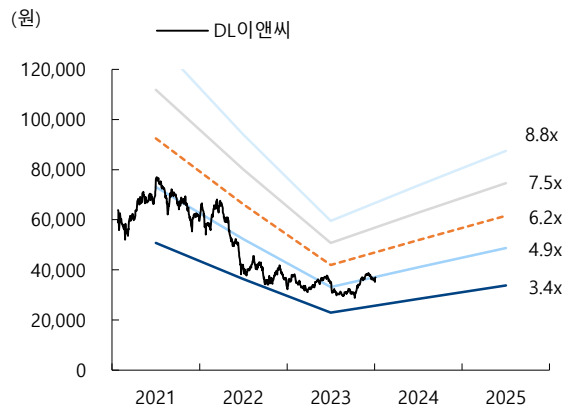
자료: Dart, 하이투자증권

표3. 목표주가 산정

(원, 배)	Valuation	비고
현재주가	36,950	2024년 1월 5일 종가
12M fwd BPS (a)	124,251	12M fwd ROE 6.2%
Target P/B (b)	0.42	GS건설, 현대건설, 대우건설 6개월 Trailing 평균 P/B, 5% 할증
목표주가	52,000	(a) x (b), Target P/E 6.2배
상승여력	40.7	

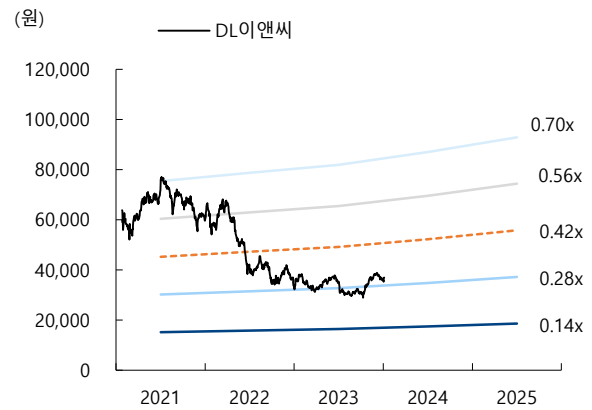
자료: 하이투자증권

그림5. DL이앤씨 P/E Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림6. DL이앤씨 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

표1. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,151	2,029	2,181	2,079	2,328	7,497	7,809	8,617	9,383
YoY	22.1	5.0	-0.6	-4.7	9.7	10.7	13.2	8.2	-1.7	4.2	10.3	8.9
DL이앤씨(별도)	1,231	1,305	1,180	1,441	1,404	1,493	1,412	1,583	5,278	5,157	5,892	6,620
YoY	10.7	-6.2	-12.2	0.6	14.1	14.4	19.7	9.9	0.7	-2.3	14.3	12.4
주택/건축	777	866	753	909	781	813	727	856	3,701	3,305	3,177	3,518
YoY	1.2	-15.0	-18.7	-8.0	0.5	-6.1	-3.5	-5.8	4.4	-10.7	-3.9	10.7
토목	198	219	198	237	243	263	246	280	880	853	1,032	1,161
YoY	-7.5	-4.6	4.6	-3.9	22.6	20.1	24.0	18.3	7.3	-3.1	21.1	12.5
플랜트	254	218	226	296	380	416	439	447	689	993	1,683	1,941
YoY	98.8	55.5	0.4	50.4	49.5	91.1	94.7	51.3	-20.6	44.1	69.4	15.4
DL건설	515	600	592	619	531	598	570	641	1,962	2,326	2,340	2,374
YoY	54.6	28.8	26.8	-11.1	3.0	-0.4	-3.7	3.6	-2.4	18.6	0.6	1.5
해외법인 등	104	65	66	91	94	91	97	104	257	326	385	389
YoY	49.1	225.1	68.6	-28.8	-10.0	38.9	47.7	14.3	-31.9	27.0	18.2	1.0
매출총이익	193	191	177	239	225	247	233	261	931	800	966	1,129
YoY	-17.3	-20.3	-9.0	-9.4	16.8	29.1	31.7	9.3	-32.7	-14.1	20.8	16.8
매출총이익률	10.4	9.7	9.6	11.1	11.1	11.3	11.2	11.2	12.4	10.2	11.2	12.0
주택/건축(별도)	60	72	53	98	80	85	73	89	493	283	327	400
토목(별도)	20	22	19	24	23	26	25	28	119	84	102	114
플랜트(별도)	49	43	61	58	65	73	74	77	137	211	289	342
DL건설(별도)	31	38	39	41	42	52	50	54	158	150	197	221
해외법인 등	33	15	2	17	16	12	11	14	17	67	52	50
주택/건축 GPM	7.7	8.3	7.0	10.8	10.2	10.4	10.1	10.4	13.3	8.6	10.3	11.4
토목 GPM	10.0	9.9	9.6	10.1	9.4	9.8	10.2	9.9	13.5	9.9	9.8	9.8
플랜트 GPM	19.1	19.7	27.2	19.7	17.2	17.5	16.8	17.2	19.9	21.3	17.2	17.6
DL건설 GPM	5.9	6.4	6.7	6.7	7.9	8.7	8.7	8.4	8.0	6.4	8.4	9.3
해외법인 GPM	31.9	22.9	2.8	19.1	16.7	12.8	11.1	13.2	6.4	20.7	13.5	12.9
판매관리비	103	120	96	129	127	129	121	127	434	448	503	550
판매비율	5.6	6.1	5.2	6.0	6.3	5.9	5.8	5.4	5.8	5.7	5.8	5.9
영업이익	90	72	80	110	98	119	112	135	497	352	463	578
YoY	-28.3	-46.6	-30.9	-8.9	9.0	65.0	38.7	22.8	-47.9	-29.2	31.5	24.9
영업이익률	4.9	3.6	4.4	5.1	4.8	5.4	5.4	5.8	6.6	4.5	5.4	6.2
DL이앤씨(별도)	52	42	65	81	67	78	69	90	403	240	304	407
DL건설	10	21.2	18	15	21	33.9	36	35	81	64	127	141
영업외손익	36	-9	0	2	28	-6	-9	-11	99	29	2	-27
세전이익	126	63	80	111	127	113	102	123	595	381	465	551
순이익	94	36	67	81	92	82	74	89	432	277	337	400
지배주주순이익	90	30	64	78	88	79	71	86	413	262	324	385
YoY	-11.0	-72.8	-58.4	66.1	-1.9	162.6	10.6	10.8	-32.1	-35.8	21.6	18.6
지배주주순이익률	4.9	1.5	3.5	3.6	4.3	3.6	3.4	3.7	5.8	3.5	3.9	4.3

자료: Dart, 하이투자증권

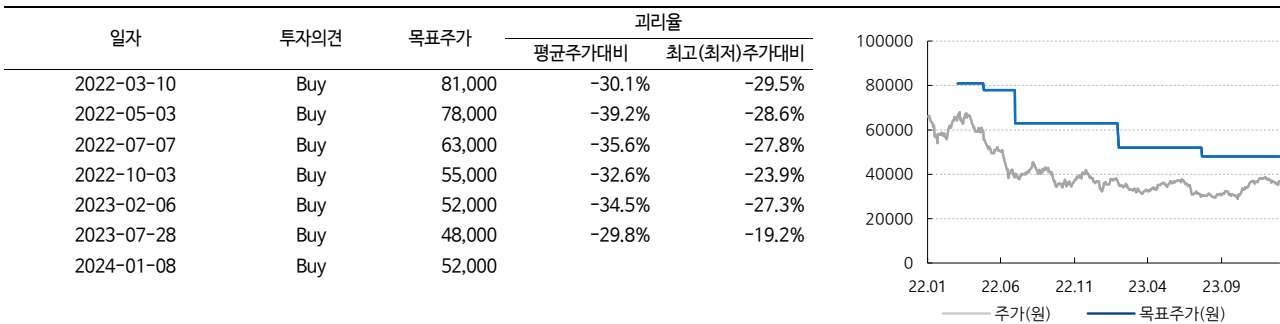
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,404	6,032	6,136	6,480	매출액	7,497	7,809	8,617	9,383
현금 및 현금성자산	1,752	1,714	1,875	2,061	증가율(%)	-1.8	4.2	10.3	8.9
단기금융자산	619	654	649	652	매출원가	6,565	7,009	7,651	8,254
매출채권	1,111	1,454	1,284	1,346	매출총이익	931	800	966	1,129
재고자산	853	915	969	1,016	판매비와관리비	434	448	503	550
비유동자산	3,571	3,612	3,667	3,734	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	132	94	72	59	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	35	28	20	14	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,975	9,644	9,802	10,215	영업이익	497	352	463	578
유동부채	3,211	3,925	3,764	3,791	증가율(%)	-48.1	-29.2	31.5	24.9
매입채무	993	946	994	1,036	영업이익률(%)	6.6	4.5	5.4	6.2
단기차입금	186	176	166	146	이자수익	94	114	114	114
유동성장기부채	75	463	463	463	이자비용	31	45	45	45
비유동부채	1,072	789	799	824	지분법이익(손실)	11	-5	-1	-2
사채	427	265	265	285	기타영업외손익	3	-76	-65	-90
장기차입금	409	289	299	304	세전계속사업이익	595	381	465	551
부채총계	4,282	4,714	4,563	4,615	법인세비용	164	104	128	152
지배주주지분	4,350	4,571	4,868	5,213	세전계속이익률(%)	7.9	4.9	5.4	5.9
자본금	215	215	215	215	당기순이익	432	277	337	400
자본잉여금	3,494	3,494	3,494	3,494	순이익률(%)	5.8	3.5	3.9	4.3
이익잉여금	858	1,078	1,373	1,716	지배주주귀속 순이익	413	262	324	385
기타자본항목	-32	-32	-32	-32	기타포괄이익	-141	-44	-44	-44
비지배주주지분	343	358	371	386	총포괄이익	291	233	293	356
자본총계	4,692	4,929	5,239	5,599	지배주주귀속총포괄이익	291	233	293	356

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	152	161	376	414	주당지표(원)				
당기순이익	432	277	337	400	EPS	10,678	6,771	8,377	9,937
유형자산감가상각비	-	71	58	48	BPS	112,413	118,143	125,818	134,732
무형자산상각비	12	11	8	6	CFPS	10,978	8,903	10,095	11,333
지분법관련손익(이익)	11	-5	-1	-2	DPS	1,000	700	1,000	1,350
투자활동 현금흐름	-386	-44	-6	-11	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-18	-35	-36	-36	PER	3.2	5.5	4.4	3.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-288	-35	5	-3	PCR	3.1	4.2	3.7	3.3
재무활동 현금흐름	-65	53	-29	-37	EV/EBITDA	0.3	0.6	0.4	0.3
단기금융부채의증감	-	29	-10	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-282	10	25	ROE	9.7	5.9	6.9	7.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.8	5.6	6.1	6.7
배당금지급	-64	-42	-29	-42	부채비율	91.3	93.2	87.1	82.4
현금및현금성자산의증감	-292	-38	161	186	순부채비율	-27.1	-23.8	-25.4	-27.0
기초현금및현금성자산	2,045	1,752	1,714	1,875	매출채권회전율(x)	7.6	6.1	6.3	7.1
기말현금및현금성자산	1,752	1,714	1,875	2,061	재고자산회전율(x)	8.4	8.8	9.1	9.5

자료 : DL이앤씨, 하이투자증권 리서치본부

DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-