

# DL이앤씨 (375500)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

상향

현재주가

40,750

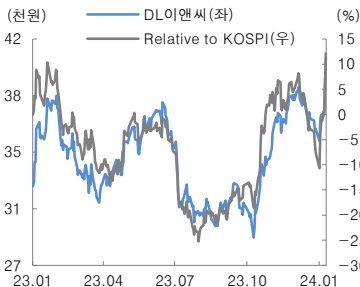
(24.01.09)

건설업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2,541.98
시가총액	1,671십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	193십억원
52주 최고/최저	40,750원 / 28,850원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	28.32%
주요주주	DL 외 5 인 24.58% 국민연금공단 9.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.2	41.2	31.7	11.6
상대수익률	6.2	33.5	30.6	3.3



## 굉장히 안정적이야

- 연결 영업이익 1,204억원(+0.2% yoy) 전망. 시장 컨센서스 +11% 상회
- 플랜트 부문 매출이 본격적으로 성장 시작. 주택 수익성도 점차 개선될 것
- PF 우발채무 리스크는 현저히 낮음. 높은 재무안정성, 이익 성장, 저평가

### 투자 의견 매수, 목표주가 55,000원 상향(+10.0%)

목표주가는 2024E BPS 102,740원에 타깃 PBR 0.54배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 35% 할인

### 4Q23 Preview 이제 몸 좀 풀어볼까

4Q23 연결 기준 매출액 2,41조원(+6.9% yoy), 영업이익 1,204억원(+0.2% yoy), 영업이익률 5.0%(-0.3%p yoy) 전망. 전망치는 시장 컨센서스 대비 +11% 상회

연초 대형 수주(S-Oil 사한) 확보 대비 매출 진행이 더뎠던 플랜트 부문이 이번 분기부터 매출이 크게 성장(+92% qoq) 시작. 플랜트는 최근 주택, 토목 대비 좋은 수익성을 기록 중이며, 매출 비중 확대와 함께 수익성 개선 효과로 연결. 플랜트 매출은 '24년에도 S-Oil 사한(1.4조원), 러시아 발틱(1.9조원), 미국 골든트라이앵글(0.7조원), 싱가포르 스프링 프로젝트(0.4조원) 등 매출화 진행되는 현상이 많아 연간 +60% 이상 성장 기대

주택 부문도 2Q 일회성 비용 반영 제외하면 점진적인 원가율 개선이 진행되고 있어, 연내 착공 부족(별도 4천세대 내외 전망)으로 성장폭은 크지 않아도 이익 기여 상승 중

### 굉장히 안정적이야

태영건설 워크아웃 신청으로 건설주 투심이 악화된 국면에서 동사는 +13% YTD 상승 기록 중. '23년 10월에 발표한 3개월 간의 DL이앤씨 자사주 매입('23.10.19 ~ '24.01.18) 및 소각('24.02.08 예정) 효과도 있겠으나, 동사의 PF 관리 능력에 주목 필요. 동사의 도급사업 PF 보증규모는 3,150억원(자기자본 규모 대비 7.8%)에 불과

재무 안정성 높고, 이익 성장 시작되며, '24년 예상 BPS 대비 PBR은 0.38배. Top-Pick

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,256	1,837	2,256	2,412	6.9	31.3	2,195	2,156	16.5	-10.6
영업이익	120	80	108	120	0.2	49.8	108	127	41.4	5.8
순이익	47	64	83	91	94.5	41.0	74	94	4.6	3.4

자료: DL이앤씨 FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,632	7,497	8,070	8,994	9,482
영업이익	957	497	363	528	606
세전순이익	909	595	405	555	635
총당기순이익	636	432	294	402	462
자비자분순이익	577	413	275	370	426
EPS	13,556	9,627	6,414	8,132	9,299
PER	4.4	3.5	5.6	4.8	4.2
BPS	97,916	101,345	104,805	103,816	107,535
PBR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	27.7	9.7	6.2	8.0	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	7,914	9,068	8,070	8,994	2.0	-0.8
판매비와 관리비	454	527	464	523	2.1	-0.8
영업이익	351	579	363	528	3.4	-8.8
영업이익률	4.4	6.4	4.5	5.9	0.1	-0.5
영업외손익	42	27	42	27	0.0	0.0
세전순이익	393	606	405	555	3.0	-8.5
지배지분순이익	267	404	275	370	3.0	-8.4
순이익률	3.6	4.8	3.6	4.5	0.0	-0.4
EPS(지배지분순이익)	6,227	9,417	6,414	8,132	3.0	-13.6

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

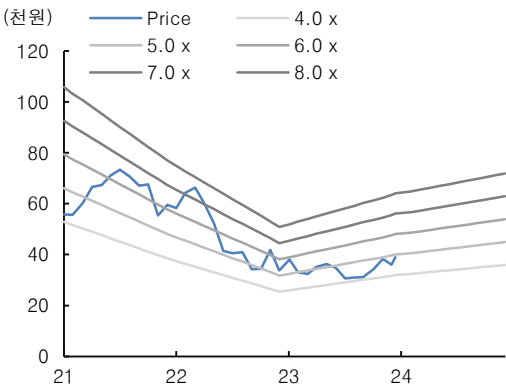
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	103,816	DL 이앤씨 2024E BPS
Target PBR	0.54	적정 PBR 을 30% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 2024E ROE: 7.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.1% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 104주베타: 1.01)
적정주가	55,622	BPS * Target PBR
목표주가	55,000	55,622≒55,000
현재주가	40,750	2024.01.10 기준
현재 PBR	0.38	2024.01.10 기준
상승여력(%)	35.0	

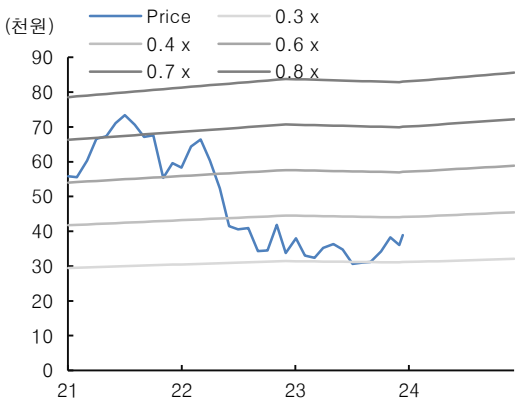
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12MF PER 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12MF PBR 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

표 2. DL 이앤씨 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
연결 매출액	(십억원)	1,850	1,971	1,837	2,412	2,156	2,235	2,126	2,477	8,070	8,994
YoY	(%)	22.1	5.0	-0.6	6.9	16.5	13.4	15.7	2.7	7.6	11.4
QoQ	(%)	-18.0	6.5	-6.8	31.3	-10.6	3.7	-4.9	16.5		
DL 이앤씨	(십억원)	1,231	1,305	1,180	1,636	1,465	1,517	1,475	1,775	5,351	6,232
주택	(십억원)	776	865	753	899	716	781	754	906	3,292	3,157
토목	(십억원)	198	219	198	301	260	225	210	295	917	989
플랜트	(십억원)	254	218	226	434	487	509	508	572	1,132	2,075
DL 건설	(십억원)	515	600	592	687	613	639	560	606	2,395	2,419
건축	(십억원)	419	491	486	556	530	560	459	487	1,952	2,035
토목	(십억원)	96	109	106	131	84	80	101	119	443	384
연결 매출총이익	(십억원)	193	191	177	265	252	261	255	283	826	1,051
GPM	(%)										
DL 이앤씨	(십억원)	130	140	136	210	203	213	210	249	616	876
주택	(십억원)	60	72	53	85	72	80	78	96	270	326
토목	(십억원)	20	22	19	29	25	22	20	29	90	96
플랜트	(십억원)	49	43	61	93	104	109	109	122	246	443
DL 건설	(십억원)	31	38	39	49	45	49	47	50	158	191
건축	(십억원)	23	29	32	39	38	43	39	40	122	160
토목	(십억원)	8	9	8	11	7	7	8	10	36	32
연결 영업이익	(십억원)	90	72	80	120	127	131	133	137	363	528
YoY	(%)	-28.3	-46.6	-30.9	0.2	41.4	82.2	65.0	13.5	-27.0	45.5
QoQ	(%)	-25.0	-20.3	11.9	49.8	5.8	2.8	1.3	3.0	0.0	0.0
OPM	(%)	4.9	3.6	4.4	5.0	5.9	5.9	6.2	5.5	4.5	5.9
연결 지배순이익	(십억원)	90	30	64	92	94	85	98	94	277	371
YoY	(%)	-11.1	-72.8	-58.4	97.6	4.9	182.5	52.0	1.9	-33.0	34.1
QoQ	(%)	92.3	-66.7	115.5	43.3	2.0	-10.4	16.0	-4.0	0.0	0.0
NIM	(%)	4.9	1.5	3.5	3.8	4.4	3.8	4.6	3.8	3.4	4.1
[수주·착공]											
신규수주	(십억원)	3,276	2,238	5,123	4,125	3,462	2,132	4,999	4,124	14,762	14,718
YoY	(%)	200.8	-34.0	72.2	-7.1	5.7	-4.7	-2.4	0.0	24.1	-0.3
수주잔고	(십억원)	28,405	27,569	30,902	32,706	34,092	34,071	37,038	38,784	32,706	38,784
YoY	(%)	21.5	9.5	14.1	23.2	20.0	23.6	19.9	18.6	23.2	18.6

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 토목, 주택, 플랜트 등의 중합건설업을 영위하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부로 구성
- 2021년 1월 25일 자회사 체제 전환을 위해 분할 상장 예정
- 자산 9조 2,013억원 부채 4조 3,826억원 자본 4조 8,187억원
- 발행주식 수: 38,693,623주 / 자기주식수: 907,919주

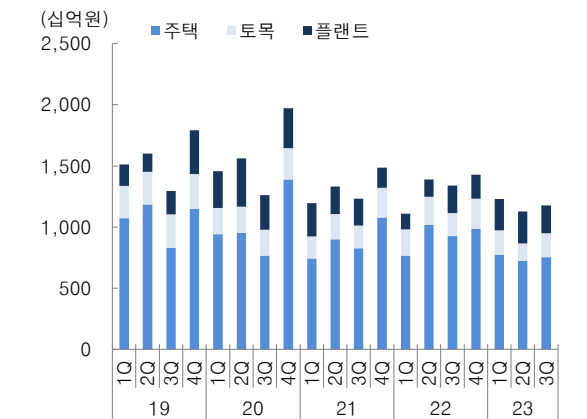
주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준  
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

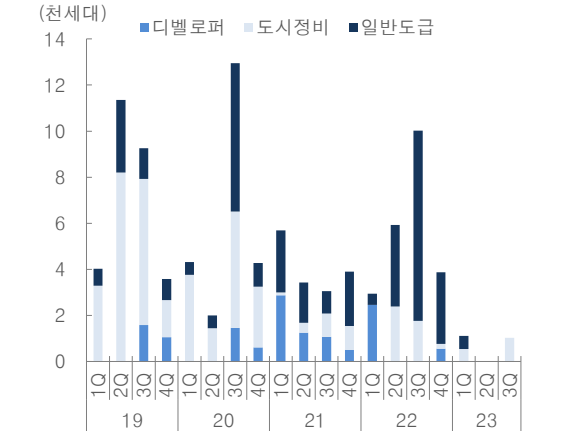
Earnings Driver

별도 매출액 추이



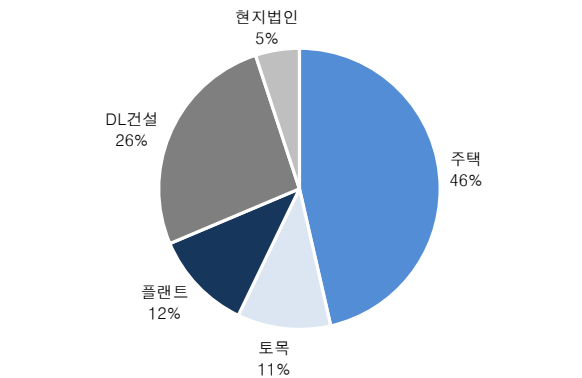
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

연결기준 공종별 주택 착공 실적



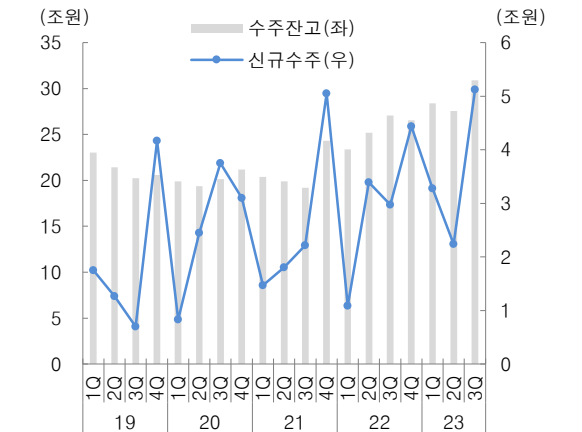
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

매출 비중 현황



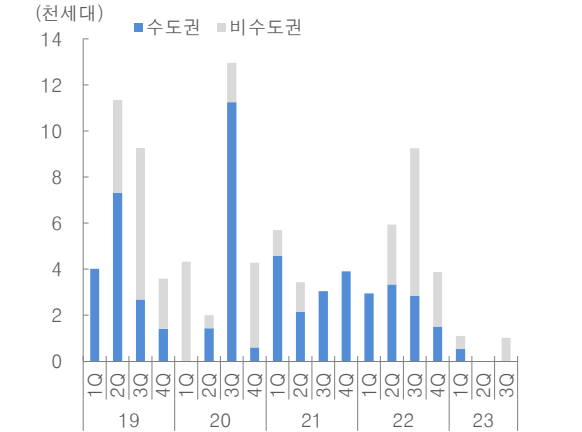
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

연결기준 지역별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,632	7,497	8,038	8,860	9,273
매출원가	6,245	6,565	7,217	7,831	8,141
매출총이익	1,386	931	821	1,029	1,131
판매비와판매비	429	434	462	515	547
영업이익	957	497	359	514	585
영업외수익	125	66	45	58	63
EBITDA	1,037	583	561	823	965
영업외손익	-48	99	42	27	29
관계기업손익	-17	11	-11	-9	-11
금융수익	117	142	171	146	149
외환평가이익	63	120	60	60	60
금융비용	-69	-57	-70	-60	-62
외환평가손실	33	23	11	9	21
기타	-79	3	-48	-50	-47
법인세비용차감전순이익	909	595	402	541	614
법인세비용	-273	-164	-110	-149	-168
계속사업순이익	636	432	292	392	446
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	636	432	292	392	446
당기순이익률	8.3	5.8	3.6	4.4	4.8
비자비자분순이익	59	18	19	31	34
자비자분순이익	577	413	273	361	412
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-14	0	0	0
포괄순이익	645	291	292	392	446
비자비자분포괄이익	58	20	19	31	34
자비자분포괄이익	586	271	273	361	412

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,556	9,627	6,360	7,924	8,986
PER	4.4	3.5	5.7	4.9	4.3
BPS	97,916	101,345	104,751	103,557	106,966
PBR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	24,359	13,587	13,069	18,082	21,031
EV/EBITDA	1.5	1.1	0.4	0.5	0.5
SPS	179,287	174,672	187,289	194,708	202,177
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	27,092	18,904	16,723	21,528	24,490
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	na	-1.8	7.2	10.2	4.7
영업이익 증/감	na	-48.1	-27.7	42.9	13.8
순이익 증/감	na	-32.1	-32.4	34.3	13.9
수익성					
ROIC	-209.2	-56.4	-51.8	-151.4	-2003.0
ROA	22.0	5.6	4.0	5.4	5.9
ROE	27.7	9.7	6.2	7.8	8.6
안정성					
부채비율	93.5	91.3	90.2	90.0	89.3
순차입금비율	-26.7	-24.1	-35.6	-31.2	-27.8
이자보상비율	30.1	15.8	6.3	10.3	14.7

자료: DL 이앤씨 대신증권 Research Center

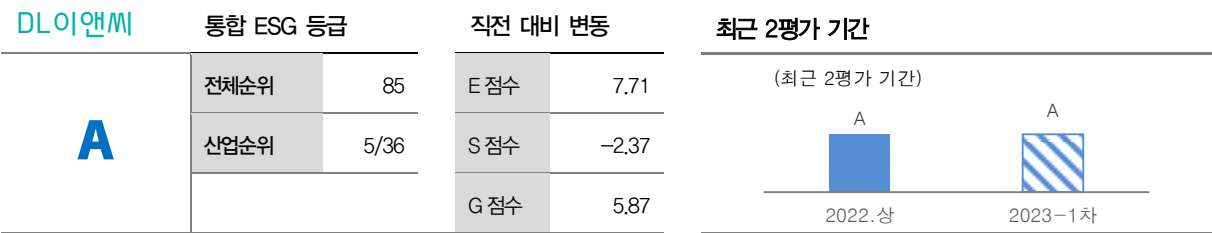
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,354	5,404	5,256	5,382	5,506
현금및현금성자산	2,045	1,752	2,374	2,335	2,317
매출채권 및 기타채권	868	1,111	1,115	1,201	1,259
재고자산	940	853	865	905	947
기타유동자산	1,502	1,687	902	941	983
비유동자산	3,347	3,571	3,967	4,278	4,514
유형자산	132	132	437	654	799
관계기업투자지급	290	450	514	579	644
기타비유동자산	2,925	2,989	3,016	3,044	3,072
자산총계	8,702	8,975	9,223	9,660	10,020
유동부채	3,137	3,211	3,199	3,302	3,352
매입채무 및 기타채무	1,345	1,393	1,465	1,574	1,628
차입금	156	186	215	245	274
유동상채무	40	75	0	0	0
기타유동부채	1,595	1,556	1,519	1,484	1,449
비유동부채	1,068	1,072	1,173	1,275	1,376
차입금	810	837	937	1,038	1,138
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	257	235	236	237	238
부채총계	4,205	4,282	4,373	4,577	4,728
자비자분	4,168	4,350	4,496	4,712	4,906
자본금	107	215	215	229	229
자본잉여금	3,610	3,494	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	580	858	1,089	1,413	1,787
기타자비자분	-130	-217	-301	-424	-604
비자비자분	329	343	354	371	387
자본총계	4,497	4,692	4,850	5,083	5,292
순차입금	-1,202	-1,133	-1,727	-1,588	-1,471

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	580	152	195	343	438
당기순이익	636	432	292	392	446
비현금항목의가감	517	380	426	588	677
감가상각비	80	86	202	309	380
외환손익	-30	-56	-89	-78	-81
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	468	349	313	357	378
자산부채의증감	-509	-482	-455	-525	-553
기타현금흐름	-63	-178	-68	-111	-132
투자활동 현금흐름	-338	-386	-599	-622	-619
투자자산	-192	-147	-82	-84	-83
유형자산	-9	-16	-499	-519	-519
기타	-137	-223	-18	-20	-17
재무활동 현금흐름	114	-65	-47	50	32
단기차입금	26	29	29	29	29
사채	343	0	0	0	0
장기차입금	125	100	100	100	100
유상증자	3,717	-2	0	15	0
현금배당	-4	-64	-42	-36	-39
기타	-4,094	-128	-135	-59	-59
현금의증감	363	-292	621	-39	-18
기초 현금	1,682	2,045	1,752	2,373	2,335
기말 현금	2,045	1,752	2,373	2,335	2,317
NOPLAT	669	360	261	372	425
FCF	730	423	-41	158	285

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



[Compliance Notice]

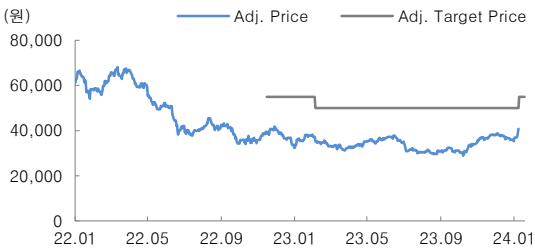
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DL이앤씨(375500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.11	23.12.07	23.12.02	23.10.27	23.10.18	23.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	55,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(26.74)	(27.45)	(28.04)	(32.81)	(38.30)
과다율(최대/최소%)		(18.50)	(22.40)	(23.40)	(31.60)	(35.10)
제시일자	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.02.06	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	55,000
과다율(평균%)	(32.24)	(31.83)	(30.98)	(32.83)	(33.08)	(31.91)
과다율(최대/최소%)	(24.40)	(24.40)	(24.40)	(27.70)	(28.50)	(23.91)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240108)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상