

# DL이앤씨 (375500)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

유지

현재주가

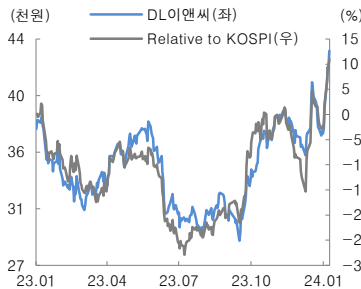
43,100

(24.02.01)

건설업종

KOSPI	2542.46
시가총액	1,768십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	193십억원
52주 최고/최저	43,100원 / 28,850원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	28.83%
주요주주	DL 외 5 인 24.58% 국민연금공단 9.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.6	24.7	41.3	12.7
상대수익률	24.9	12.9	48.2	8.6



## 완벽하지 않아도 괜찮아

- 연결 영업이익 887억원(-26.2% yoy) 기록. 당사 추정 및 컨센서스 하회
- 주택 도급증액 지연으로 예상보다 높았던 원가율. 개선 추세는 유지
- 플랜트 매출 성장, 주택 원가율 개선이 확인되어 성장, 안정성 모두 높음

### 투자의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

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

### 4Q23 Review 기대가 너무 높았을까

4Q23 연결 기준 매출액 2,343억원(+3.6% yoy), 영업이익 887억원(-26.2% yoy), 영업이익률 3.8%(-1.5%p yoy) 기록. 잠정치는 당사 추정 및 시장 컨센서스 하회  
주택 부문에서 계획 대비 실제 도급 증액에 차질이 나타나면서 원가율이 예상보다 높게 나타났으나, 별도 기준 원가율이 90.9%(-2.0%p qoq)를 기록하며 개선 추세는 유지  
실적 성장이 본격화되는 플랜트 매출은 4분기 별도+현자법인 합산 기준 6,767억원을 기록하며, 전분기 대비 +29% 상승을 시현. S-Oil 사후(1.4조원), 러시아 발틱(1.9조원), 미국 GTPP(0.7조원) 등 대형 현장 매출 진행이 올라오면서 성장세를 유지할 것  
연간 연결 수주는 14.9조원(+25% yoy), 신규 착공은 6,176세대(-71.9% yoy)로 마감

### 완벽하지 않아도 괜찮아

'24년 연결 기준 연간 가이던스로 수주 11.6조원, 매출 8.9조원, 영업이익 5,200억원을 제시. 주택 업황에 대한 보수적인 시각을 재확인했으며, 플랜트 부문 성장 기대가 높음

3개년 주주환원정책을 공개. DL건설의 완전자회사 진행에 따라 주주환원 재원을 연결 순이익의 25%로 수정하고, 현금배당 10%, 자사주매입 15%로 배정. 소각이 전제되지 않아 최근 주목도가 커진 저PBR 극복을 위한 밸류업의 상계에서 벗어난 점은 약간 아쉬운 느낌

기대치 대비 실적이 못 미친 것은 아쉽지만 주요 포인트였던 플랜트 매출 성장, 주택 원가 개선이 확인됐다는 점에서 여전히 성장과 안정성 모두 높다고 판단. Top-Pick 유지

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	2,256	1,837	2,412	2,336	3.6	27.2	2,215	2,038
영업이익	120	80	120	89	-26.2	10.4	114	140
순이익	47	64	91	2	-95.4	-96.7	81	83

자료: DL이앤씨, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,632	7,497	7,995	8,910	9,257
영업이익	957	497	331	544	681
세전순이익	909	595	278	500	605
총당기순이익	636	432	201	331	398
자비지분순이익	577	413	186	282	331
EPS	13,556	9,627	4,345	6,192	7,209
PER	4.4	3.5	8.3	7.0	6.0
BPS	97,916	101,345	102,736	99,924	101,586
PBR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	27.7	9.7	4.3	6.3	7.2

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	8,070	8,994	7,995	8,910	-0.9	-0.9
판매비와 관리비	464	523	452	508	-2.6	-2.9
영업이익	363	528	331	544	-8.7	3.0
영업이익률	4.5	5.9	4.1	6.1	-0.4	0.2
영업외손익	42	27	-53	-44	적자조정	적자조정
세전순이익	405	555	278	500	-31.3	-9.9
자비자분순이익	275	370	186	282	-32.3	-23.9
순이익률	3.6	4.5	2.5	3.7	-1.1	-0.8
EPS(자비자분순이익)	6,414	8,132	4,345	6,192	-32.3	-23.9

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

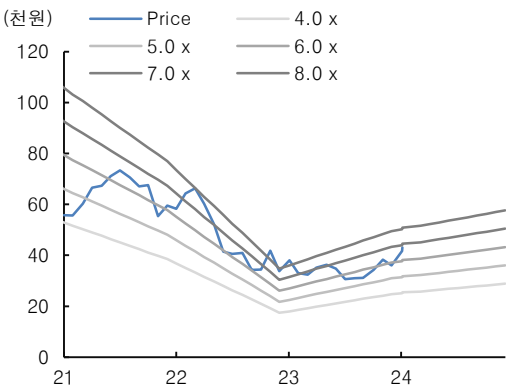
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	99,924	DL 이앤씨 2024E BPS
Target PBR	0.55	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 2024E ROE: 6.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.3% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 1.05)
적정주가	55,297	BPS * Target PBR
목표주가	55,000	55,297≒55,000
현재주가	43,100	2024.02.01 기준
현재 PBR	0.40	2024.02.01 기준
상승여력(%)	27.6	

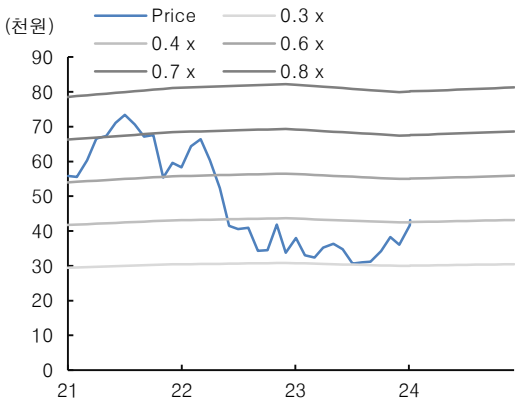
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. DL 이앤씨 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
연결 매출액	(십억원)	1,850	1,971	1,837	2,336	2,038	2,272	2,126	2,475	7,995	8,910
YoY	(%)	22.1	5.0	-0.6	3.6	10.1	15.3	15.7	5.9	6.6	11.5
QoQ	(%)	-18.0	6.5	-6.8	27.2	-12.8	11.5	-6.4	16.4		
DL 이앤씨	(십억원)	1,231	1,305	1,180	1,462	1,185	1,413	1,391	1,610	5,177	5,600
주택	(십억원)	776	865	753	878	691	834	812	928	3,272	3,265
토목	(십억원)	198	219	198	232	158	211	225	310	848	905
플랜트	(십억원)	254	218	226	351	333	366	352	369	1,048	1,419
DL 건설	(십억원)	515	600	592	726	657	665	587	655	2,434	2,563
건축	(십억원)	419	491	486	587	558	558	452	489	1,984	2,058
토목	(십억원)	96	109	106	138	99	106	134	166	450	505
현자법인	(십억원)	114	74	96	354	277	299	278	316	639	1,171
지원/기타/연결조정	(십억원)	-9	-9	-31	-205	-82	-106	-131	-106	-254	-424
연결 매출총이익	(십억원)	193	191	177	222	256	265	224	306	783	1,052
GPM	(%)										
DL 이앤씨	(십억원)	130	140	136	160	139	164	163	190	565	656
주택	(십억원)	60	72	53	80	65	81	81	97	264	324
토목	(십억원)	20	22	19	20	14	19	20	27	80	80
플랜트	(십억원)	49	43	61	59	57	62	60	62	212	240
DL 건설	(십억원)	31	38	39	41	46	47	45	52	150	189
건축	(십억원)	23	29	32	38	41	43	38	45	122	167
토목	(십억원)	8	9	8	3	5	4	6	7	28	22
기타	(십억원)	32	13	2	21	72	54	16	64	68	207
연결 영업이익	(십억원)	90	72	80	89	140	135	104	164	331	544
YoY	(%)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.2	55.8	88.4	29.4	84.8	-33.4	64.2
QoQ	(%)	-25.0	-20.3	11.9	10.4	58.3	-3.6	-23.2	57.6	0.0	0.0
OPM	(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	6.9	6.0	4.9	6.6	4.1	6.1
연결 지배순이익	(십억원)	90	30	64	4	83	65	53	82	188	283
YoY	(%)	-11.1	-72.8	-58.4	-92.3	-7.4	116.4	-17.8	2,174.5	-54.5	50.4
QoQ	(%)	92.3	-66.7	115.5	-94.4	2,220.5	-22.2	-18.1	53.9	0.0	0.0
NIM	(%)	4.9	1.5	3.5	0.2	4.1	2.9	2.5	3.3	2.4	3.2

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

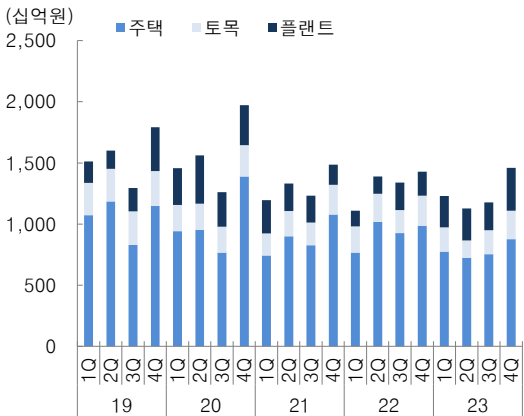
주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

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

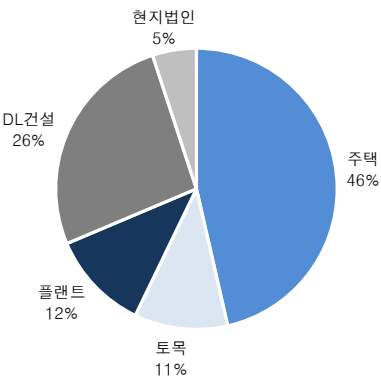
Earnings Driver

별도 매출액 추이



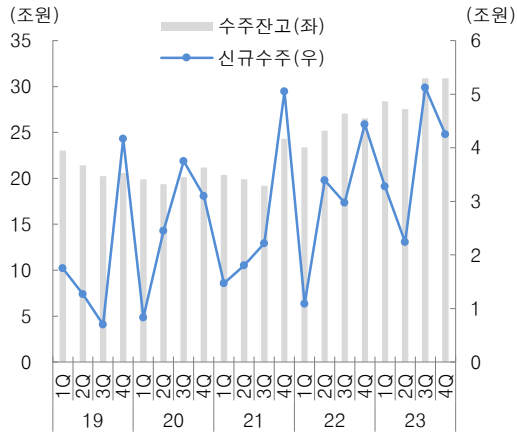
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

매출 비중 현황



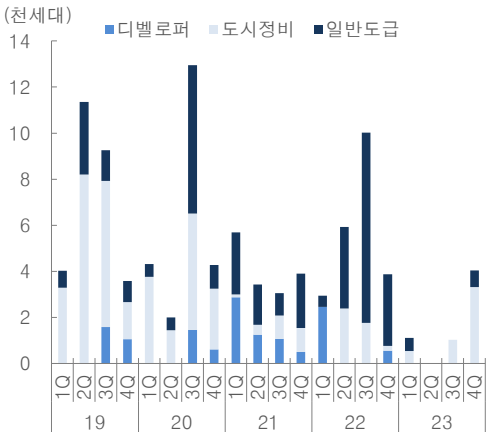
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



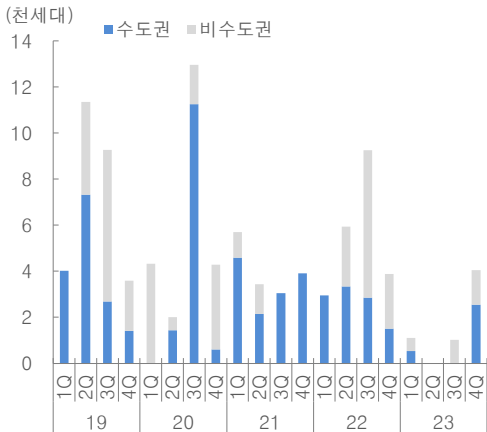
자료: DL이앤씨 대신증권 Research Center

연결기준 공종별 주택 착공 실적



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	7,995	8,910	9,257
매출원가	6,245	6,565	7,212	7,859	8,043
매출총이익	1,386	931	783	1,052	1,215
판매비와관리비	429	434	452	508	534
영업이익	957	497	331	544	681
영업외수익	125	66	41	61	74
EBITDA	1,037	583	533	853	1,061
영업외손익	-48	99	-53	-44	-76
관계기업손익	-17	11	3	2	5
금융수익	117	142	171	146	149
외환평가이익	63	120	60	60	60
금융비용	-69	-57	-91	-78	-87
외환평가손실	33	23	31	26	46
기타	-79	3	-136	-115	-143
법인세비용차감전순이익	909	595	278	500	605
법인세비용	-273	-164	-78	-169	-207
계속사업순이익	636	432	201	331	398
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	636	432	201	331	398
당기순이익률	8.3	5.8	2.5	3.7	4.3
비자본비용순이익	59	18	14	49	68
자본비용순이익	577	413	186	282	331
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-14	0	0	0
포괄순이익	645	291	201	331	398
비자본비용포괄이익	58	20	14	49	68
자본비용포괄이익	586	271	186	282	331

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,556	9,627	4,345	6,192	7,209
PER	4.4	3.5	8.3	7.0	6.0
BPS	97,916	101,345	102,736	99,924	101,586
PBR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	24,359	13,587	12,412	18,747	23,124
EV/EBITDA	1.5	1.1	0.9	0.9	0.9
SPS	179,287	174,672	186,268	195,826	201,847
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	27,092	18,904	14,330	21,017	24,836
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	6.6	11.5	3.9
영업이익 증/감	na	-48.1	-33.4	64.2	25.1
순이익 증/감	na	-32.1	-53.5	64.7	20.5
수익성					
ROIC	-209.2	-56.4	-47.3	-146.3	-2,184.4
ROA	22.0	5.6	3.7	5.8	7.1
ROE	27.7	9.7	4.3	6.3	7.2
안정성					
부채비율	93.5	91.3	91.8	93.4	94.0
순차입금비율	-26.7	-24.1	-34.1	-28.2	-23.2
이자보상비율	30.1	15.8	5.8	10.9	17.1

자료: DL 이앤씨 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,354	5,404	5,143	5,185	5,197
현금및현금성자산	2,045	1,752	2,269	2,130	2,011
매출채권 및 기타채권	868	1,111	1,112	1,204	1,258
재고자산	940	853	860	910	945
기타유동자산	1,502	1,687	902	941	983
비유동자산	3,347	3,571	3,980	4,303	4,555
유형자산	132	132	437	654	799
관계기업투자금	290	450	527	604	684
기타비유동자산	2,925	2,989	3,016	3,044	3,072
자산총계	8,702	8,975	9,124	9,488	9,752
유동부채	3,137	3,211	3,194	3,309	3,350
매입채무 및 기타채무	1,345	1,393	1,459	1,580	1,626
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	4,367	4,583	4,726
자본부분	4,168	4,350	4,409	4,547	4,659
자본금	107	215	215	229	229
자본잉여금	3,610	3,494	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	580	858	1,002	1,248	1,540
기타자본변동	-130	-217	-301	-424	-604
비자본부분	329	343	348	358	367
자본총계	4,497	4,692	4,757	4,905	5,026
순차입금	-1,202	-1,133	-1,623	-1,383	-1,164

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	580	152	126	295	417
당기순이익	636	432	201	331	398
비현금항목의 가감	517	380	414	626	741
감가상각비	80	86	202	309	380
외환손익	-30	-56	-68	-61	-56
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	468	349	281	377	417
자산부채의 증감	-509	-482	-453	-529	-551
기타현금흐름	-63	-178	-35	-132	-172
투자활동 현금흐름	-338	-386	-612	-634	-635
투자자산	-192	-147	-95	-95	-99
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
현금의 증감	363	-292	516	-139	-119
기초 현금	1,682	2,045	1,752	2,269	2,130
기말 현금	2,045	1,752	2,269	2,130	2,011
NOPLAT	669	360	239	360	448
FCF	730	423	-64	145	308

[Compliance Notice]

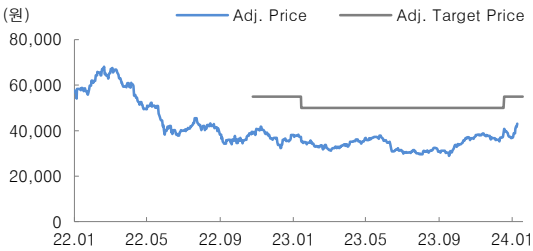
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.02	24.01.10	23.12.07	23.12.02	23.10.27	23.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(28.97)	(26.74)	(27.45)	(28.04)	(32.81)
과다율(최대/최소%)		(21.64)	(18.50)	(22.40)	(23.40)	(31.60)
제시일자	23.08.06	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.02.06
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)	(38.30)	(32.24)	(31.83)	(30.98)	(32.83)	(33.08)
과다율(최대/최소%)	(35.10)	(24.40)	(24.40)	(24.40)	(27.70)	(28.50)
제시일자	22.11.17					
투자의견	Buy					
목표주가	55,000					
과다율(평균%)	(31.91)					
과다율(최대/최소%)	(23.91)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240130)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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