

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (1/10) 40,750원

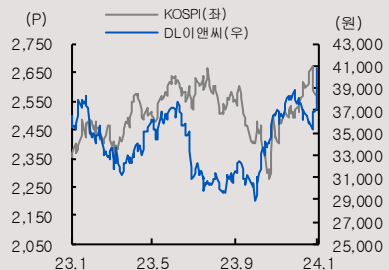
KOSPI (1/10)	2,541.98pt
시가총액	1,671십억원
발행주식수	45,864천주
액면가	5,000원
52주 최고가	40,750원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률 (2023F)	1.8%

주주구성	
DL 외 5 인	24.58%
국민연금공단	9.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	31%	3%
절대기준	7%	32%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(23)	6,072	5,832	▲
EPS(24)	9,259	11,704	▼

DL이앤씨 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DL이앤씨 (375500)

안정적인 선택지

4Q23 Preview: 영업이익, 시장 컨센서스 상회 예상

DL이앤씨의 2023년도 4분기 연결 매출액은 2.2조 원(YoY -3.1%), 영업이익은 1,199억 원(YoY +0.3%)을 기록할 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 1,073억원 보다 11.7% 상회한 수치이다. 매출액은 플랜트 부문 성장이 별도 주택부문의 매출 하락을 커버할 것으로 추정한다. 영업이익 상승은 상대적으로 고마진 비주택부문 공정률 상승으로 인한 매출믹스 효과와 주택 원가율 개선이 작용한 것으로 추정한다.

안정적인 재무구조 위에 얹어진 플랜트

2024년의 실적 성장세는 플랜트 부문이 견인할 것으로 판단한다. 2021년부터 신규 주택 착공 감소에 따라, 상대적으로 저마진 공종인 주택 매출이 감소하고 플랜트 프로젝트의 1) S-Oil Shaheen 및 2) 러시아 Baltic PE/LAO 프로젝트 착공本格화에 따라 마진개선이 기대된다.

동사의 안정적인 재무구조는 실적 성장세를 뒷받침해줄 것이다. 최근 건설사 주택부문의 PF 우발채무에 대한 우려가 큰데 비해, 3Q23 기준 동사의 PF 우발채무는 유동화 보장 부문 6천억 원 (도급PF 중 시행사항 신용공여 없음)에 불과하다. 또한, 2023년 말 순현금은 3Q23 대비 0.3조 원 증가한 1.1조 원으로 추정되는 만큼 성장을 뒷받침해줄 안정적인 재무구조라 판단한다.

투자의견 Buy 유지 목표주가 50,000원 유지

당사는 DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표 주가는 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.46배(예상 ROE 8.9%)를 적용해 산출했다. 동사의 재무안정성과 이익체력이 본격적으로 주목받을 것으로 판단한다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. PER 4.91배, P/B 0.36배다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,632	7,497	7,844	8,730	9,865
영업이익	957	497	362	539	734
세전이익	909	595	377	593	842
지배주주순이익	577	413	261	421	598
EPS(원)	13,556	9,627	6,072	9,259	13,049
증가율(%)	0.0	-29.0	-36.9	52.5	40.9
영업이익률(%)	12.5	6.6	4.6	6.2	7.4
순이익률(%)	8.3	5.8	3.5	5.0	6.3
ROE(%)	13.8	9.7	5.9	8.9	11.4
PER	4.4	3.5	5.9	4.4	3.1
PBR	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.6	1.1	2.6	1.6	1.1

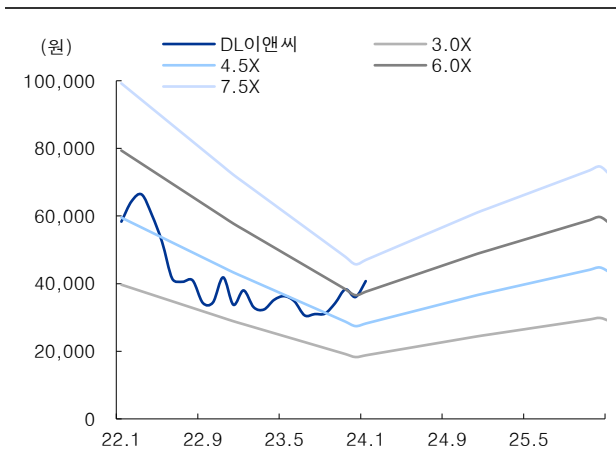
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	108,030	2024F BPS
Target PBR (배)	0.46	2024년 예상 ROE 8.9%, COE 6.9%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	50,312	
목표주가 (원)	50,000	
전일종가 (원)	40,750	
상승여력 (%)	22.7%	
투자의견	Buy	

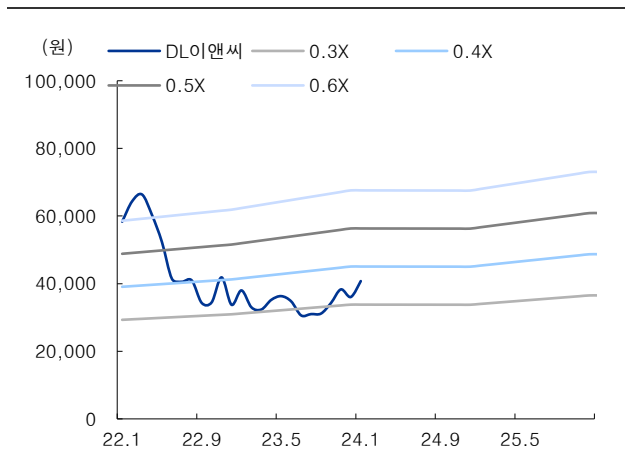
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,515	1,877	1,849	2,256	1,850	1,971	1,837	2,186	7,497	7,844	8,730
YoY (%)	-10.9	-2.4	2.3	2.4	22.1	5.0	-0.6	-3.1	-1.8	4.6	11.3
E&C(별도)	1,111	1,391	1,343	1,430	1,230	1,305	1,180	1,469	5,276	5,184	6,148
주택	768	1,019	926	988	777	866	754	891	3,698	3,287	3,009
토목	214	230	190	247	198	219	198	232	880	847	869
플랜트	128	140	225	197	254	218	226	343	689	1,041	2,262
현지법인	73	23	46	140	114	74	96	97	282	381	457
DL건설	333	466	467	696	515	600	592	616	1,962	2,324	2,145
매출원가	1,282	1,637	1,655	1,992	1,657	1,779	1,661	1,962	6,565	7,059	7,705
YoY (%)	-7.1	2.4	12.2	11.1	29.3	8.7	0.4	-1.5	5.1	7.5	9.2
매출원가율 (%)	84.6	87.2	89.5	88.3	89.6	90.3	90.4	89.7	87.6	90.0	88.3
E&C(별도)	82.6	83.5	87.6	88.6	89.5	89.4	88.5	89.3	85.7	89.2	88.2
주택	82.0	85.7	85.9	92.1	92.3	91.7	93.0	92.7	86.7	92.4	92.0
토목	85.6	81.1	92.7	87.4	90.0	90.1	90.4	91.7	86.5	90.6	90.0
플랜트	81.8	71.5	91.0	72.5	80.9	80.3	72.8	78.7	80.0	78.3	82.5
현지법인	78.7	191.1	109.7	60.9	62.7	67.4	66.0	72.8	84.0	67.0	65.0
DL건설	91.7	92.5	91.6	92.0	94.0	93.6	93.3	93.8	91.9	93.7	92.6
판관비	107	105	78	144	103	119	96	104	434	423	486
YoY (%)	-11.1	10.6	5.8	3.5	-4.3	13.2	23.7	-27.6	1.2	-2.6	15
E&C	80	98	56	117	77	96	71	83	350	327	369
해외법인	5	2	6	9	10	8	10	6	23	35	45
DL건설	24	7	20	26	21	21	22	22	77	86	84
판관비율(%)	7.1	5.6	4.2	6.4	5.6	6.1	5.2	4.8	5.8	5.4	5.6
E&C	7.2	7.0	4.2	8.2	6.2	7.4	6.0	5.7	4.7	6.3	6.0
해외법인	7.3	8.9	13.7	6.7	9.2	10.4	10.8	6.7	8.1	9.2	9.9
DL건설	7.1	1.5	4.3	3.7	4.0	3.5	3.7	3.6	3.9	3.7	3.9
영업이익	126	135	116	120	90	72	80	120	497	362	539
YoY (%)	-37.1	-41.2	-55.1	-55.6	-28.3	-46.5	-30.9	0.3	-48.1	-27.1	48.7
영업이익률(%)	8.3	7.2	6.3	5.3	4.9	3.7	4.4	5.5	6.6	4.6	6.2
E&C	113	132	110	48	52	42	65	74	402	233	359
해외법인	10	-23	-9	44	32	13	22	23	22	91	115
DL건설	4	28	20	30	10	21	18	12	81	61	74
순이익	103	116	160	53	94	36	67	79	432	276	439
YoY (%)	-41.1	0.3	-22.4	-62.1	-8.8	-69.4	-58.1	51	-32.1	-36.1	59.1
순이익률(%)	6.8	6.2	8.7	2.3	5.1	1.8	3.6	3.6	5.8	3.5	5.0
지배주주 순이익	101	110	155	47	90	30	64	76	413	261	421

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,632	7,497	7,844	8,730	9,865
증가율(%)	na	-1.8	4.6	11.3	13.0
매출원가	6,245	6,565	7,059	7,705	8,582
매출총이익	1,386	931	785	1,025	1,282
매출총이익률 (%)	18.2	12.4	10.0	11.7	13.0
판매비	429	434	423	486	549
판매비율(%)	5.6	5.8	5.4	5.6	5.6
영업이익	957	497	362	539	734
증가율(%)	na	-48.1	-27.1	48.8	36.1
영업이익률(%)	12.5	6.6	4.6	6.2	7.4
순금융손익	48	84	118	67	68
이자손익	25	62	71	69	78
기타	23	22	47	-2	-10
기타영업외손익	-79	3	-79	-24	30
중속/관계기업손익	-17	11	-25	11	11
세전이익	909	595	377	593	842
법인세	273	164	101	154	219
법인세율	30.0	27.6	26.8	26.0	26.0
계속사업이익	636	432	276	439	623
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	636	432	276	439	623
증가율(%)	na	-32.1	-36.1	59.1	42.1
당기순이익률 (%)	8.3	5.8	3.5	5.0	6.3
지배주주당기순이익	577	413	261	421	598
기타포괄이익	9	-141	-5	0	0
총포괄이익	645	291	271	439	623
EBITDA	1,037	583	441	578	760
증가율(%)	na	-43.8	-24.4	31.1	31.4
EBITDA마진율(%)	13.6	7.8	5.6	6.6	7.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,556	9,627	6,072	9,259	13,049
BPS	97,111	101,345	105,827	108,030	120,233
DPS	1,351	1,000	650	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	4.4	3.5	5.9	4.4	3.1
PBR	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.6	1.1	2.6	1.6	1.1
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	-1.8	4.6	11.3	13.0
EPS증가율	0.0	-29.0	-36.9	52.5	40.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.0	1.8	2.5	2.5
ROE	13.8	9.7	5.9	8.9	11.4
ROA	7.3	4.9	2.9	4.3	5.7
ROIC	356.3	205.7	49.8	51.0	67.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	93.5	91.3	102.3	95.4	94.7
순차입금 비율(%)	-25.7	-23.3	-14.2	-21.1	-20.8
이자보상배율(배)	30.1	15.8	7.8	10.5	13.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	14.0	10.2	9.2	9.7
재고자산회전율	0.0	8.4	8.4	8.6	9.1
총자산회전율	0.0	0.8	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,354	5,404	6,379	6,886	7,590
현금및현금성자산	2,045	1,752	1,477	1,954	2,018
유가증권	218	517	529	532	601
매출채권	486	586	946	952	1,076
재고자산	940	853	1,006	1,013	1,144
비유동자산	3,347	3,571	3,530	3,527	3,923
유형자산	132	132	120	106	155
무형자산	39	35	31	25	22
투자자산	1,065	1,260	1,448	1,453	1,551
자산총계	8,702	8,975	9,909	10,413	11,513
유동부채	3,137	3,211	4,267	4,290	4,884
매입채무및기타채무	908	993	1,091	1,097	1,240
단기차입금	156	186	238	240	271
유동성장기부채	40	75	492	492	592
비유동부채	1,068	1,072	744	795	716
사채	447	427	219	219	219
장기차입금	364	409	304	354	254
부채총계	4,205	4,282	5,011	5,085	5,600
지배주주지분	4,168	4,350	4,542	4,955	5,514
자본금	107	215	215	229	229
자본잉여금	3,610	3,494	3,494	3,494	3,494
자본조정등	-3	-32	-53	-53	-53
기타포괄이익누계액	-127	-185	-190	-190	-190
이익잉여금	580	858	1,076	1,474	2,034
비지배주주지분	329	343	356	374	399
자본총계	4,497	4,692	4,898	5,328	5,913
비이자부채	3098	3107	3701	3724	4208
총차입금	1,107	1,175	1,310	1,361	1,392
순차입금	-1,156	-1,095	-696	-1,125	-1,227

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	580	152	-200	489	521
당기순이익	636	432	276	439	623
비현금성 비용 및 수익	517	380	274	-15	-83
유형자산감가상각비	67	75	69	33	20
무형자산상각비	13	12	10	7	6
운전자본변동	-509	-482	-722	-5	-97
매출채권등의 감소	10	15	-262	-6	-124
재고자산의 감소	91	88	-154	-6	-132
매입채무등의 증가	16	96	132	7	143
기타 영업현금흐름	-64	-178	-28	70	78
투자활동 현금흐름	-338	-386	-472	-54	-792
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-18	-10	-20	-70
유형자산의 감소	5	1	1	1	1
무형자산의 감소(증가)	-5	-6	-2	-1	-3
투자자산의 감소(증가)	-175	-130	162	-5	-98
기타	-149	-233	-623	-29	-622
재무활동 현금흐름	114	-65	386	32	325
차입금의 증가(감소)	125	100	98	50	-100
자본의 증가	0	0	0	15	0
기타	-11	-165	288	-33	425
기타 및 조정	7	7	10	10	11
현금의 증가	363	-292	-276	477	65
기초현금	1,682	2,045	1,752	1,477	1,954
기말현금	2,045	1,752	1,477	1,954	2,018

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

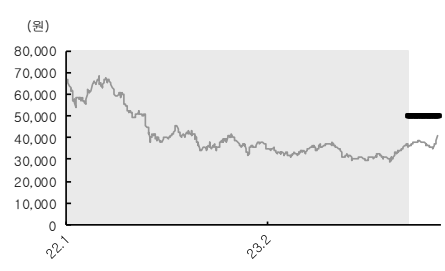
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

DL이앤씨	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	50,000	-25.36	-22.20					
	2024.01.11	매수	50,000							