

# DL이앤씨

## 375500

Mar 18, 2024

Buy

유지

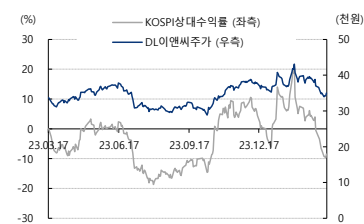
TP 43,000 원

유지

## Company Data

현재가(03/15)	34,850 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,100 원
52 주 최저가(보통주)	28,850 원
KOSPI (03/14)	2,718.76p
KOSDAQ (03/14)	887.52p
자본금	2,146 억원
시가총액	14,450 억원
발행주식수(보통주)	3,869 만주
발행주식수(우선주)	423 만주
평균거래량(60 일)	13.5 만주
평균거래대금(60 일)	49 억원
외국인지분(보통주)	28.67%
주요주주	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	10.00%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.4	8.2	10.1
상대주가	-12.7	2.4	-4.9



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 23년 실적 바닥 확인, 24년 대폭 이익 개선

투자 의견 '매수' 및 목표주가 43,000원 유지. '23년 실적 바닥 확인'

DL이앤씨에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 43,000원 유지. 원자재가 상승 등 비용 요인 지속에 따른 4Q23 이익 감소로 목표주가 하향 요인 발생. 하지만 '23년 실적 바닥 확인' 후 '24년부터 점진적 실적 개선이 기대된다는 점을 근거로 목표주가 유지. 목표주가는 '24년 추정 PBR 0.41배 수준. 최근 부동산 시장 리스크 확산에 따른 주가 조정에도 불구하고, 당사는 상대적으로 낮은 PF 리스크, 업계 최고수준의 재무구조를 바탕으로 가장 안정적인 본업 영위 중. '23년 실적 부진에도 가이던스(14.4조원)를 초과 달성한 신규수주(14.9조원), 특히 토목·플랜트(YoY +24.0%) 수주 초과 달성에 힘입어 '24년 비주택부문의 실적 성장이 가시화 될 것. 향후 ① 주택부문 원가율의 점진적 하락. ② 비주택부문의 가시적 성장 및 ③ 향후 3년간 주주환원을 확대(기존 지배주주 순이익의 15% → 연결 순이익의 25%) 등 실적 개선과 주주환원 증가가 가시화. 투자 의견 '매수' 유지.

### 4Q23 영업이익 888억원(YoY -26.2%), 토목·주택 원가율 상승

4Q23 매출액 2.3조원(YoY +3.6%), 영업이익 888억원(YoY -26.2%), 플랜트 이익 급증. 토목·주택 원가율 상승 영향으로 이익 감소. 토목(YoY -42.8%)은 매출액 감소 및 전년 원가율 호조 기저효과로 이익 감소. 플랜트(YoY +97.3%)는 해외 플랜트 매출액 급증 및 원가율 개선 효과로 이익 급증. 주택(YoY -46.1%)은 분양 축소에 따른 진행 매출 둔화 및 원가율 악화 영향 지속으로 이익 급감. DL건설 등 연결 기타(YoY +92.1%) 해외 현지법인 매출액 급증 영향에 힘입어 대폭 이익 급증.

'23년 매출액 8.2조원(YoY +10.0%), 영업이익 3,312억원(YoY -33.4%), 주택 매출액(YoY -11.5%) 감소 및 원자재가 상승 영향으로 연간 영업이익 감소. 하지만 '23년 비주택 부문 신규수주 호조에 따른 '24년 매출액 개선 및 주택 부문의 원가율 개선에 힘입어 어려운 시장 환경 속에서도 '24년 매출액 영업이익 공히 크게 개선 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	7,632	7,497	8,249	8,904	9,173
YoY(%)	NA	-1.8	10.0	7.9	3.0
영업이익(십억원)	957	497	331	468	534
OP 마진(%)	12.5	6.6	4.0	5.3	5.8
순이익(십억원)	636	432	202	381	430
EPS(원)	29,752	10,568	4,797	9,798	10,998
YoY(%)	0.0	-64.5	-54.6	104.3	12.3
PER(배)	4.0	3.2	7.5	3.6	3.2
PCR(배)	4.2	1.6	3.1	2.0	1.9
PBR(배)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.5	0.9	-0.1	-0.2	-0.3
ROE(%)	27.7	9.7	4.2	8.2	8.5

[도표 1] 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022E	2023E
매출액	15,147	18,770	18,489	22,563	18,501	19,706	18,374	23,364	74,968	82,487
DL 이앤씨	11,115	13,910	13,429	14,303	12,305	13,052	11,795	14,615	52,757	51,767
주택	7,676	10,190	9,261	9,882	7,769	8,659	7,540	8,776	37,009	32,744
토목	2,142	2,297	1,895	2,465	1,982	2,192	1,983	2,321	8,799	8,478
플랜트	1,279	1,400	2,248	1,965	2,543	2,177	2,256	3,507	6,892	10,483
기타	18	23	25	-9	11	24	16	11	57	62
현지법인	730	228	458	1,404	1,137	743	962	3,543	2,820	6,385
DL 건설	3,333	4,659	4,671	6,961	5,153	6,002	5,924	7,256	19,624	24,335
매출원가율	84.6%	87.2%	89.5%	88.3%	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	87.8%	90.5%
DL 이앤씨	82.6%	83.5%	87.7%	85.1%	89.6%	89.5%	88.6%	89.2%	84.9%	89.2%
주택	82.0%	85.7%	85.9%	85.0%	92.3%	91.7%	92.9%	90.9%	84.8%	91.9%
토목	85.6%	81.1%	92.7%	86.0%	90.0%	90.1%	90.4%	91.5%	86.1%	90.5%
플랜트	81.8%	71.5%	91.0%	84.8%	80.9%	80.3%	72.8%	83.2%	83.6%	79.8%
연결기타	90.3%	97.7%	94.3%	96.1%	89.7%	91.9%	93.8%	94.1%	95.0%	92.7%
매출총이익	2,331	2,401	1,942	2,639	1,929	1,913	1,767	2,219	9,119	7,828
DL 이앤씨	1,934	2,290	1,646	2,126	1,282	1,365	1,339	1,585	7,986	5,571
주택	1,382	1,457	1,306	1,482	598	719	535	799	5,627	2,651
토목	308	434	138	345	198	217	190	197	1,226	803
플랜트	233	399	202	299	486	429	614	589	1,133	2,117
연결기타	397	111	295	330	647	548	428	634	1,133	2,257
영업이익	1,257	1,346	1,164	1,202	902	719	804	888	4,970	3,312
지배순이익	1,011	1,102	1,552	468	899	299	645	35	4,132	1,879

자료: 교보증권 리서치센터

## [DL이앤씨 375500]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,632	7,497	8,249	8,904	9,173
매출원가	6,245	6,565	7,466	7,964	8,153
매출총이익	1,386	931	783	940	1,020
매출총이익률 (%)	18.2	12.4	9.5	10.6	11.1
판매비와관리비	429	434	452	472	486
영업이익	957	497	331	468	534
영업이익률 (%)	12.5	6.6	4.0	5.3	5.8
EBITDA	1,037	583	384	505	561
EBITDA Margin (%)	13.6	7.8	4.7	5.7	6.1
영업외손익	-48	99	-51	27	17
관계기업손익	-17	11	11	11	11
금융수익	117	142	165	167	169
금융비용	-69	-57	-78	-77	-77
기타	-79	3	-148	-73	-86
법인세비용차감전순이익	909	595	281	495	551
법인세비용	273	164	78	114	121
계속사업순이익	636	432	202	381	430
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	636	432	202	381	430
당기순이익률 (%)	8.3	5.8	2.5	4.3	4.7
비지배지분순이익	59	18	14	0	0
지배지분순이익	577	413	188	381	430
지배순이익률 (%)	7.6	5.5	2.3	4.3	4.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-141	-140	-140	-140
포괄순이익	645	291	62	241	290
비지배지분포괄이익	58	20	4	16	20
지배지분포괄이익	586	271	58	225	270

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	580	152	-120	98	132
당기순이익	636	432	202	381	430
비현금항목의 가감	517	380	259	276	270
감가상각비	67	75	44	28	19
외환손익	-30	-56	-31	-31	-31
자본법평가손익	17	-11	-11	-11	-11
기타	464	372	257	290	293
자산부채의 증감	-509	-482	-590	-535	-540
기타현금흐름	-63	-178	9	-24	-29
투자활동 현금흐름	-338	-386	-149	-149	-150
투자자산	-97	-88	-75	-75	-75
유형자산	-14	-18	-20	-20	-20
기타	-227	-280	-54	-54	-54
재무활동 현금흐름	114	-65	-111	-89	-112
단기차입금	26	29	9	9	9
사채	343	0	-33	-33	-33
장기차입금	125	100	14	14	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-64	-42	-20	-43
기타	-377	-131	-59	-59	-59
현금의 증감	363	-292	640	56	57
기초 현금	1,682	2,045	1,752	2,393	2,449
기말 현금	2,045	1,752	2,393	2,449	2,505
NOPLAT	669	360	239	360	417
FCF	225	-53	-318	-158	-116

자료: DL 이앤씨, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,354	5,404	5,345	5,515	5,643
현금및현금성자산	2,045	1,752	2,393	2,449	2,505
매출채권 및 기타채권	868	1,111	1,133	1,155	1,178
재고자산	940	853	938	1,013	1,043
기타유동자산	1,502	1,687	881	898	916
비유동자산	3,347	3,571	3,790	4,057	4,357
유형자산	132	132	108	101	101
관계기업투자금	290	450	525	600	675
기타금융자산	775	810	823	836	849
기타비유동자산	2,150	2,179	2,334	2,521	2,732
자산총계	8,702	8,975	9,135	9,573	10,000
유동부채	3,137	3,211	3,247	3,328	3,360
매입채무 및 기타채무	1,345	1,393	1,431	1,513	1,547
차입금	156	186	195	205	214
유동성채무	40	75	78	80	82
기타유동부채	1,595	1,556	1,543	1,530	1,517
비유동부채	1,068	1,072	1,039	1,006	983
차입금	364	409	424	438	453
사채	447	427	394	361	327
기타비유동부채	257	235	221	207	203
부채총계	4,205	4,282	4,286	4,333	4,343
지배지분	4,168	4,350	4,495	4,856	5,243
자본금	107	215	215	215	215
자본잉여금	3,610	3,494	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	580	858	1,004	1,365	1,752
기타자본변동	-3	-32	-32	-32	-32
비지배지분	329	343	354	383	413
자본총계	4,497	4,692	4,850	5,239	5,657
총차입금	1,110	1,178	1,166	1,155	1,144

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	29,752	10,568	4,797	9,798	10,998
PER	4.0	3.2	7.5	3.6	3.2
BPS	194,105	101,345	104,737	113,152	122,167
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	48,688	13,587	8,950	11,827	13,071
EV/EBITDA	1.5	0.9	-0.1	-0.2	-0.3
SPS	198,867	193,748	213,180	231,474	237,078
PSR	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	10,585	-1,237	-7,419	-3,700	-2,708
DPS	2,700	1,000	500	1,000	1,000

## 재무비율

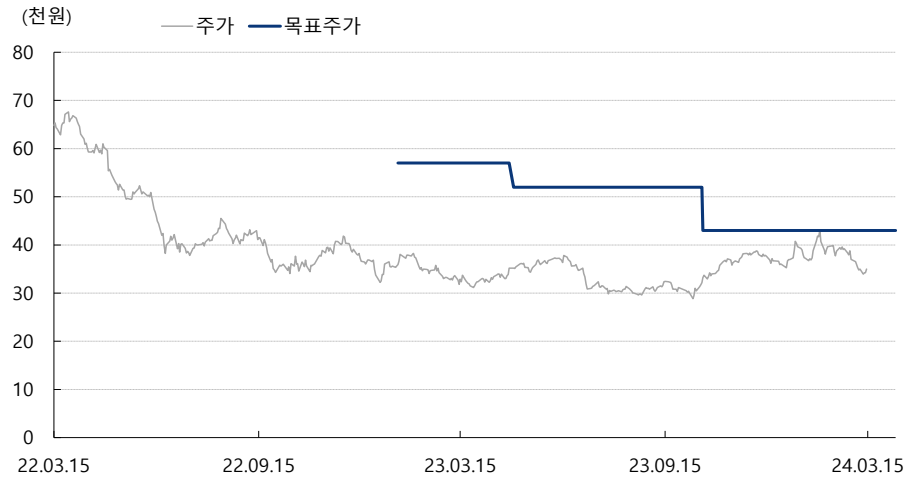
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	NA	-1.8	10.0	7.9	3.0
영업이익 증가율	NA	-48.1	-33.4	41.3	14.2
순이익 증가율	NA	-32.1	-53.1	88.6	12.8
수익성					
ROIC	-192.7	-59.7	-50.3	-86.2	-110.2
ROA	13.3	4.7	2.1	4.1	4.4
ROE	27.7	9.7	4.2	8.2	8.5
안정성					
부채비율	93.5	91.3	88.4	82.7	76.8
순차입금비율	12.8	13.1	12.8	12.1	11.4
이자보상배율	30.1	15.8	5.7	8.1	9.3

## DL 이앤씨 [375500]

23년 실적 바닥 확인, 24년 대폭 이익 개선

### DL 이앤씨 최근 2년간 목표주가 변동추이



### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.18	매수	57,000	(40.32)	(32.89)					
2023.05.02	매수	52,000	(36.81)	(27.31)					
2023.10.19	매수	43,000	(13.21)	0.23					
2024.03.18	매수	43,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하