



Neutral (하향)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(2.01) 43,100원

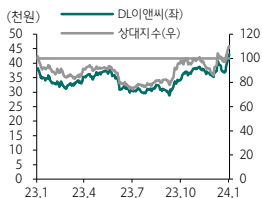
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.46
52주 최고/최저(원)	43,100/28,850
시가총액(십억원)	1,667.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	41,637.9
60일 평균 거래량(천주)	139.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	28.83
주요주주 지분율(%)	
DL 외 5인	24.58
국민연금공단	9.11

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,873.2	8,641.4
영업이익(십억원)	356.8	499.0
순이익(십억원)	280.1	390.1
EPS(원)	6,148	8,227
BPS(원)	112,629	113,040

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,631.7	7,496.8	7,994.5	8,440.5
영업이익	957.3	497.0	331.2	456.4
세전이익	909.3	595.5	280.5	466.4
순이익	577.0	413.2	187.9	317.2
EPS	13,556	9,627	4,378	7,935
증감율	N/A	(28.98)	(54.52)	81.25
PER	4.40	3.51	8.23	5.43
PBR	0.61	0.33	0.34	0.37
EV/EBITDA	1.52	1.06	1.15	0.62
ROE	13.84	9.70	4.26	6.87
BPS	97,186	102,095	105,369	117,859
DPS	1,351	1,000	480	790



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 2일 | 기업분석_Earnings Review

DL이앤씨 (375500)

투자의견 Neutral로 하향

4Q23 잠정실적: 컨센서스 하회

DL이앤씨 4Q23 실적으로 매출액 2.3조원(+3.6%yoy), 영업이익 888억원(-26.1%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 매출액이 기대보다 잘 나왔던 것에 비해 영업이익 하회 이유는 당사가 플랜트 부문에서 이익률을 과도하게 추정한 것과 DL건설의 토목부문 원가율 상승 때문이다. 플랜트 국내 부문의 매출 비중이 증가(S-Oil 사인)함에 따라 마진 믹스가 생각만큼 좋지 않았다. 영업외로는 외환관련손실 280억원, 투자평가손실 380억원이 반영됐다. 23년 착공물량은 DL이앤씨 3,601세대, DL건설 2,527세대다.

24년 가이던스: 23년 대비 매출액 증가, 영업이익 증가, 수주 감소, 착공 증가

2024년 회사가 제시한 가이던스를 2023년 실적과 비교했을 때, 매출액과 영업이익은 증가, 수주는 감소, 착공은 증가한다. 매출액은 연결기준으로 23년대비 11.3% 증가를, 영업이익은 44.1% 증가를 제시했다. 매출액에서 주택은 감소(-2.3%yoy)하지만, 플랜트에서 크게 증가(+109.9%yoy)가 이를 상회했다. 매출액 대비 영업이익 증가폭이 큰 이유는 주택부문에 서의 원가율 개선을 제시했다. 추가 증액을 통한 원가 개선을 할 수 있다는 의지다. 착공세대수는 DL이앤씨 10,060세대(+179.4%yoy), DL건설 7,700세대(+204.7%yoy)를 제시했다. 23년 이연된 물량들이 반영(DL이앤씨의 경우 약 5천세대)됐다. 더불어 주주환원정책(24~26년)을 발표했다. 기존 주주환원책에서 자기주식을 당기순이익의 10%를 더 사는 내용이다. 다만, 소각을 전제한 자사주 매입은 아니다. 지분투자를 위한 스왑, 임직원 인센티브 등 여러가지 방도의 자사주 활용 방안을 고려중이다.

투자의견 Neutral로 하향, 목표주가 45,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 기존 Buy에서 Neutral로 하향하며, 목표주가는 45,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 5.5배를 적용했다. 투자의견은 주가 상승에 따라 목표주가에 도달했기에 하향했다. 밸류에이션 상향에 따른 목표주가 상향은 자사주 소각 계획이나 현금배당 확대, 마진 개선 여부의 확인, ROE를 개선하기 위한 구체적인 계획, 부동산 업황의 변화에 따라 여지가 있다.

도표 1. 하나증권 추정치와 DL이앤씨 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	4Q23E	4Q23P	변화율	컨센서스	차이
매출액	21,295	23,364	9.7	22,151	5.5
영업이익	1,368	888	-35.1	1,143	-22.3
당기순이익	865	36	-95.9	809	-95.6
주주	36,400	42,525	16.8		
주주잔고	330,887	309,097	-6.6		

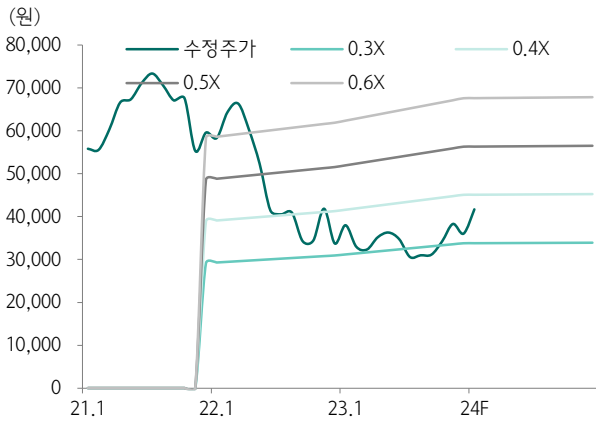
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/B Valuation)

P/B Valuation	금액	내용
2023E EPS	4,378	
2024E EPS	7,935	
Target PER (배)*	5.5	
목표주가 (원)	43,642	
현재주가 (원)	43,100	
상승여력	1.3%	

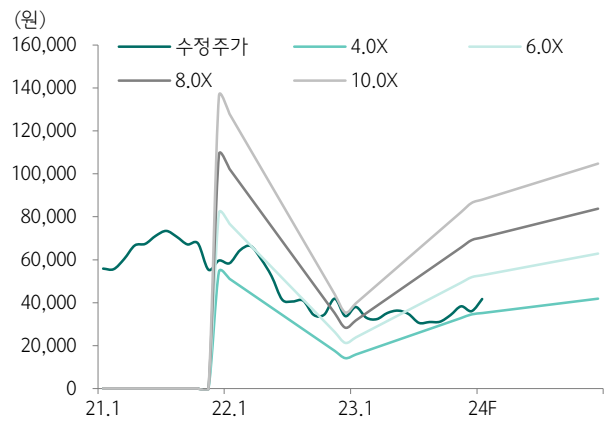
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. DL이앤씨 가이던스 달성률 추이

(단위: 십억원, %)

구분	24년가이던스	23년가이던스	23년실제치	23년달성률	22년달성률	21년달성률	20년달성률
매출액	8,900	8,200	7,995	97.5	892	77.8	95.0
별도	6,400	5,800	5,177	89.3	824	77.2	89.0
연결중속	2,500	2,400	2,818	117.4	111.1	79.3	112.4
신규수주	9,000	11,400	11,609	101.8	83.3	88.5	90.4
토목	2,000	1,800	1,429	79.4	39.3	62.9	117.9
건축	4,000	6,000	6,719	112.0	102.1	72.7	103.9
플랜트	3,000	3,600	11,609	101.8	64.7	169.0	21.7
착공세대수	10,060	9,080	3,601	39.7	50.3	71.7	60.6

주: 100% 상회시 음영처리
자료: DL이앤씨, 하나증권

도표 6. 2024년 DL이앤씨 가이던스

(단위: 십억원, 세대수)

	DL 이앤씨(별도)	DL 건설
수주	9,000	2,600
토목	2,000	400
건축	4,000	2,200
플랜트	3,000	
매출액	6,400	2,500
토목	900	500
건축	3,200	2,000
플랜트	2,200	
영업이익	410	110
착공세대수	10,060	7,700

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

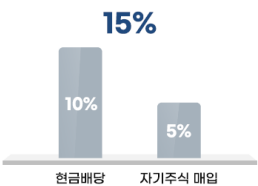
도표 7. 24~26년 주주환원정책: 자사주매입 성향 10% 확대

Keypoint

향후 3년간 주주환원을 확대 (기존 지배주주 순이익 15% → 연결 순이익 25%)

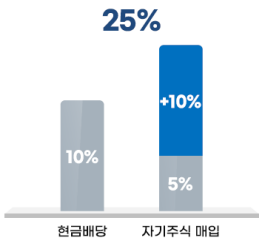
기존 주주환원 정책 ('21~'23년)

- 1 현금 배당
 - ☑ 지배주주 순이익의 10%
- 2 자기주식 매입
 - ☑ 지배주주 순이익의 5%



신규 주주환원 정책 ('24~'26년)

- 1 현금 배당
 - ☑ 연결 순이익의 10%
- 2 자기주식 매입
 - ☑ 연결 순이익의 15%



자료: DL이앤씨

도표 8. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	18,501	19,705	18,375	23,364	19,171	21,507	21,147	22,581	74,968	79,945	84,405	82,275
YoY	22.1%	5.0%	-0.6%	3.6%	3.6%	9.1%	15.1%	-3.4%	-1.7%	6.6%	5.6%	-2.5%
1. 건설	12,305	13,052	11,795	14,615	12,630	14,443	14,445	15,388	52,757	51,767	56,906	54,145
YoY	10.7%	-6.2%	-12.2%	2.2%	2.6%	10.7%	22.5%	5.3%	0.5%	-1.9%	9.9%	-4.9%
1-1. 주택	7,761	8,656	7,541	8,786	6,187	7,132	6,616	7,414	37,015	32,744	27,349	27,438
YoY	1.1%	-15.1%	-18.6%	-11.1%	-20.3%	-17.6%	-12.3%	-15.6%	4.4%	-11.5%	-16.5%	0.3%
1-2. 토목	1,982	2,192	1,983	2,321	2,106	2,097	2,089	2,082	8,799	8,478	8,374	8,268
YoY	-7.5%	-4.6%	4.6%	-5.8%	6.2%	-4.3%	5.4%	-10.3%	7.3%	-3.6%	-1.2%	-1.3%
1-3. 플랜트	2,543	2,177	2,256	3,507	4,337	5,213	5,740	5,893	6,892	10,483	21,183	18,439
YoY	98.8%	55.5%	0.4%	78.5%	70.6%	139.5%	154.4%	68.0%	-21.4%	52.1%	102.1%	-13.0%
2. DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,841	6,264	5,902	6,392	19,624	24,335	24,399	24,930
YoY	54.6%	28.8%	26.8%	4.2%	13.3%	4.4%	-0.4%	-11.9%	-2.4%	24.0%	0.3%	2.2%
3. 해외법인	1,043	652	655	1,493	700	800	800	800	2,587	3,843	3,100	3,200
YoY	49.2%	224.4%	68.4%	15.0%	-32.9%	22.7%	22.1%	-46.4%	-29.9%	48.6%	-19.3%	3.2%
매출총이익	1,929	1,914	1,767	2,219	2,059	2,334	2,346	2,482	9,313	7,829	9,221	8,979
YoY	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-15.9%	6.7%	21.9%	32.8%	11.8%	-32.8%	-15.9%	17.8%	-2.6%
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	10.7%	10.9%	11.1%	11.0%	12.4%	9.8%	10.9%	10.9%
1. 건설	1,282	1,361	1,334	1,599	1,453	1,681	1,726	1,819	7,489	5,575	6,679	6,348
매출총이익률	10.4%	10.4%	11.3%	10.9%	11.5%	11.6%	11.9%	11.8%	14.2%	10.8%	11.7%	11.7%
1-1. 주택	598	716	531	807	526	606	562	630	4,923	2,652	2,325	2,469
매출총이익률	7.7%	8.3%	7.0%	9.2%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	13.3%	8.1%	8.5%	9.0%
1-2. 토목	198	215	190	202	189	189	188	187	1,188	805	754	744
매출총이익률	10.0%	9.8%	9.6%	8.7%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	13.5%	9.5%	9.0%	9.0%
1-3. 플랜트	486	430	612	590	737	886	976	1,002	1,378	2,118	3,601	3,135
매출총이익률	19.1%	19.8%	27.1%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	20.0%	20.2%	17.0%	17.0%
2. DL 건설	277	347	347	347	466	492	460	503	1,580	1,318	1,921	1,991
매출총이익률	5.4%	5.8%	5.9%	4.8%	8.0%	7.9%	7.8%	7.9%	8.1%	5.4%	7.9%	8.0%
3. 해외법인	370	206	86	273	140	160	160	160	244	936	620	640
매출총이익률	35.5%	31.6%	13.2%	18.3%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	9.4%	24.3%	20.0%	20.0%
영업이익	902	718	804	888	947	1,194	1,183	1,240	4,969	3,312	4,564	4,427
YoY	-28.2%	-46.7%	-30.9%	-26.1%	5.0%	66.2%	47.2%	39.6%	-48.1%	-33.3%	37.8%	-3.0%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.9%	5.6%	5.6%	5.5%	6.6%	4.1%	5.4%	5.4%
지배주주순이익	899	299	645	36	532	895	888	857	4,132	1,879	3,172	3,259
YoY	-11.1%	-72.8%	-58.4%	-92.3%	-40.8%	199.2%	37.7%	2288.5%	-28.1%	-54.5%	68.8%	2.7%
건설 수주	32,762	22,375	51,232	42,525	24,500	23,500	29,500	23,500	118,944	148,894	101,000	101,000
YoY	200.8%	-34.0%	72.2%	-4.2%	-25.2%	5.0%	-42.4%	-44.7%	12.8%	25.2%	-32.2%	0.0%
1-1. 주택	8,590	5,014	36,919	16,669	10,000	10,000	10,000	10,000	63,285	67,192	40,000	40,000
1-2. 토목	3,857	3,568	1,786	5,079	2,000	2,000	2,000	2,000	5,892	14,290	8,000	8,000
1-3. 플랜트	17,727	922	5,522	10,435	5,000	5,000	10,000	5,000	17,460	34,606	25,000	25,000
건설 수주잔고	284,050	271,984	309,016	309,097	313,827	316,092	324,680	325,425	265,420	309,097	325,425	344,279
QoQ, YoY	7.0%	-4.2%	13.6%	0.0%	1.5%	0.7%	2.7%	0.2%	10.3%	16.5%	5.3%	5.8%
1-1. 주택	143,568	136,816	166,543	154,680	158,493	161,361	164,745	167,331	136,405	154,680	167,331	179,894
1-2. 토목	27,009	23,302	26,348	26,319	26,213	26,116	26,027	25,945	27,425	26,319	25,945	25,677
1-3. 플랜트	49,605	48,109	51,014	54,216	54,879	54,665	58,925	58,033	34,261	54,216	58,033	64,593

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,631.7	7,496.8	7,994.5	8,440.5	8,227.5
매출원가	6,245.3	6,565.5	7,211.6	7,518.5	7,329.6
매출총이익	1,386.4	931.3	782.9	922.0	897.9
판매비	429.1	434.4	451.6	465.7	455.3
영업이익	957.3	497.0	331.2	456.4	442.7
금융손익	47.8	84.5	98.9	88.0	108.8
중속/관계기업손익	(16.6)	10.8	(10.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(79.3)	3.3	(139.7)	(77.9)	(98.7)
세전이익	909.3	595.5	280.5	466.4	452.8
법인세	273.4	163.9	78.3	130.6	126.7
계속사업이익	635.8	431.6	202.2	335.8	325.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	635.8	431.6	202.2	335.8	325.9
비배주주지분 순이익	58.8	18.4	14.3	18.6	0.0
지배주주순이익	577.0	413.2	187.9	317.2	325.9
지배주주지분포괄이익	586.4	271.1	184.8	319.9	310.5
NOPAT	669.4	360.2	238.8	328.6	318.8
EBITDA	1,036.9	583.1	415.9	506.8	469.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(1.77)	6.64	5.58	(2.52)
NOPAT증가율	N/A	(46.19)	(33.70)	37.60	(2.98)
EBITDA증가율	N/A	(43.77)	(28.67)	21.86	(7.42)
영업이익증가율	N/A	(48.08)	(33.36)	37.80	(3.00)
(지배주주)순이익증가율	N/A	(28.39)	(54.53)	68.81	2.74
EPS증가율	N/A	(28.98)	(54.52)	81.25	2.73
수익성(%)					
매출총이익률	18.17	12.42	9.79	10.92	10.91
EBITDA이익률	13.59	7.78	5.20	6.00	5.70
영업이익률	12.54	6.63	4.14	5.41	5.38
계속사업이익률	8.33	5.76	2.53	3.98	3.96

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,556	9,627	4,378	7,935	8,152
BPS	97,186	102,095	105,369	117,859	125,222
CFPS	27,092	18,904	10,580	10,727	9,263
EBITDAPS	24,359	13,587	9,690	12,676	11,735
SPS	179,287	174,672	186,267	211,117	205,789
DPS	1,351	1,000	480	790	800
주가지표(배)					
PER	4.40	3.51	8.23	5.43	5.29
PBR	0.61	0.33	0.34	0.37	0.34
PCFR	2.20	1.79	3.41	4.02	4.65
EV/EBITDA	1.52	1.06	1.15	0.62	0.07
PSR	0.33	0.19	0.19	0.20	0.21
재무비율(%)					
ROE	13.84	9.70	4.26	6.87	6.63
ROA	6.63	4.67	2.06	3.38	3.36
ROIC	27.82	14.94	10.34	15.33	15.28
부채비율	93.49	91.26	92.25	84.54	81.92
순부채비율	(26.72)	(24.15)	(28.26)	(34.42)	(37.72)
이자보상배율(배)	30.12	15.85	7.14	9.38	9.11

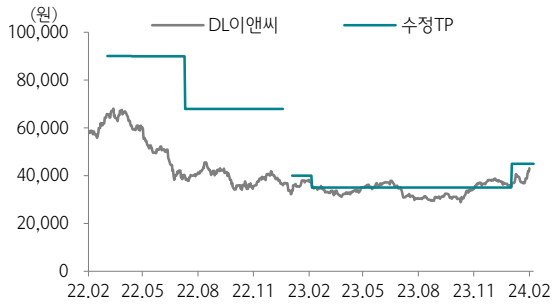
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,354.3	5,403.8	5,856.4	6,156.2	6,545.4
금융자산	2,381.8	2,383.9	2,714.2	3,118.1	3,401.4
현금성자산	2,044.8	1,752.4	2,057.0	2,482.3	2,743.8
매출채권	485.6	585.9	606.7	586.4	607.0
채고자산	939.6	852.8	883.1	853.5	883.6
기타유동자산	1,547.3	1,581.2	1,652.4	1,598.2	1,653.4
비유동자산	3,347.3	3,570.9	3,419.1	3,331.1	3,342.8
투자자산	1,065.5	1,259.7	1,303.6	1,266.1	1,304.3
금융자산	775.3	810.2	838.1	816.2	838.5
유형자산	132.1	132.2	114.4	72.2	51.7
무형자산	39.3	35.3	30.0	21.8	15.8
기타비유동자산	2,110.4	2,143.7	1,971.1	1,971.0	1,971.0
자산총계	8,701.7	8,974.7	9,275.5	9,487.3	9,888.3
유동부채	3,136.7	3,210.7	3,707.2	3,607.8	3,708.9
금융부채	266.5	334.5	767.9	765.3	767.9
매입채무	908.0	993.1	1,028.3	993.9	1,028.9
기타유동부채	1,962.2	1,883.1	1,911.0	1,848.6	1,912.1
비유동부채	1,067.8	1,071.5	743.7	738.3	743.8
금융부채	913.7	916.3	582.9	582.9	582.9
기타비유동부채	154.1	155.2	160.8	155.4	160.9
부채총계	4,204.5	4,282.2	4,450.9	4,346.1	4,452.7
지배주주지분	4,167.9	4,349.7	4,469.3	4,767.3	5,061.7
자본금	107.4	214.6	214.6	214.6	214.6
자본잉여금	3,610.1	3,493.8	3,493.8	3,493.8	3,493.8
자본조정	(3.2)	(32.2)	(53.0)	55.3	55.3
기타포괄이익누계액	(126.6)	(184.6)	(189.7)	(189.7)	(189.7)
이익잉여금	580.3	858.1	1,003.7	1,193.4	1,487.8
비지배주주지분	329.2	342.8	355.3	373.9	373.9
자본총계	4,497.1	4,692.5	4,824.6	5,141.2	5,435.6
순금융부채	(1,201.6)	(1,133.1)	(1,363.4)	(1,769.8)	(2,050.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	580.4	152.0	33.1	402.3	336.1
당기순이익	635.8	431.6	202.2	335.8	325.9
조정	453.9	202.3	223.1	50.4	26.5
감가상각비	79.6	86.2	84.6	50.4	26.5
외환거래손익	(30.1)	(55.5)	(39.4)	0.0	0.0
지분법손익	16.6	(10.8)	10.0	0.0	0.0
기타	387.8	182.4	167.9	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(509.3)	(481.9)	(392.2)	16.1	(16.3)
투자활동 현금흐름	(338.0)	(385.7)	(45.0)	59.0	(60.1)
투자자산감소(증가)	(1,071.0)	(185.4)	(43.2)	37.6	(38.2)
자본증가(감소)	(8.9)	(16.3)	(9.6)	0.0	0.0
기타	741.9	(184.0)	7.8	21.4	(21.9)
재무활동 현금흐름	113.6	(64.8)	5.8	(21.8)	(28.9)
금융부채증가(감소)	1,180.2	70.5	100.0	(2.5)	2.6
자본증가(감소)	3,717.5	(9.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4,779.7)	(62.2)	(51.9)	0.0	0.0
배당지급	(4.4)	(64.0)	(42.3)	(19.3)	(31.5)
현금의 증감	362.6	(292.4)	1,999.4	425.4	261.5
Unlevered CFO	1,153.2	811.4	454.1	428.9	370.3
Free Cash Flow	566.1	134.4	22.8	402.3	336.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.2	Neutral	45,000		
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%
23.1.4	BUY	40,000	-8.43%	-4.38%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	68,000	-42.42%	-33.09%
22.4.14	BUY	90,000	-44.58%	-32.22%
22.3.4	BUY	90,140	-27.80%	-24.44%
21.4.12	BUY	82,628	-19.69%	-6.97%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 2월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 30일