

2023. 1. 5



▲ 유틸리티/건설  
Analyst **문경원, CFA**  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월)** **47,000 원**

**현재주가 (1.4)** **33,850 원**

**상승여력** **38.8%**

KOSPI 2,255.98pt

시가총액 13,098억원

발행주식수 3,869만주

유동주식비율 73.67%

외국인비중 21.39%

52주 최고/최저가 68,105원/32,250원

평균거래대금 66.9억원

**주요주주(%)**

DL 외 5 인 24.59

국민연금공단 10.55

The Capital Group Companies, Inc. 외 5.04

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -16.1 -13.6 -46.1

상대주가 -9.5 -12.0 -28.6

**주가그래프**



# DL이앤씨 375500

## 4Q22 Preview: 문 하나가 닫히면 하나가 열린다

- ✓ 4Q22 연결 영업이익은 1,313억원을 기록하며 컨센서스(1,627억원) 하회 전망
- ✓ 주택 부문 뚜렷한 원가율 개선은 부재. 착공 세대 역시 가이드언스를 소폭 하회
- ✓ 2023년 주택 부문 부진 외에 해외 플랜트 사업 성장에 대한 주목 필요
- ✓ 미미한 지급보증 규모와 높은 기성불 비중 감안 시 미분양에 대한 리스크 제한적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지

### 뚜렷한 개선이 보이지 않는 4Q22

4Q22 연결 영업이익은 1,313억원(-51.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,627억원)를 하회할 전망이다. 3Q22 터키 차나칼레 등 일부 현장들에서의 일회성 비용 반영에서 벗어나는 효과는 기대할 수 있지만, 외주비 상승 등의 영향으로 주택 원가율의 뚜렷한 개선은 어렵다. 4Q22 별도 기준 착공은 약 2,000 세대, 2022년 연간은 약 9,500세대를 기록하며 연간 가이드언스 10,000세대를 소폭 하회할 것으로 보인다.

### 2023년 해외 플랜트 사업 성장에 대한 주목 필요

최근 주가 하락의 주요 배경은 금리 상승, 주택 수요 악화로 인한 2023년 주택 부문 실적 둔화 우려다. 다만 착공 물량의 추가적인 하락 가능성도 제한적이라는 판단이다. 한편, 이를 방어해줄 수 있는 플랜트 사업의 성장에 대해서도 주목이 필요하다. 2023년에는 말레이시아, 인도네시아, 필리핀 등 동남아 지역의 석유화학 프로젝트들을 중심으로 3.4조원(81.0% YoY)의 플랜트 수주를 전망한다. 2022년과는 달리 2023년에는 이 중 상반기에 가시화될 수 있는 프로젝트가 상당수 있다는 점도 긍정적이다.

### 실적 보다 안정성이 중요한 시기

실적 개선에 대한 기대감은 내려왔지만, 현재는 손익계산서보다 재무상태표와 우발채무에 좀 더 집중해야하는 시기다. 동사는 민간 시행사에 대한 지급보증 규모가 미미한 데다, 분양률 비중보다 기성불 비중이 높아 미분양이 확대되는 구간에서도 타격이 덜하다. 안정성과 해외 플랜트 부문의 성장은 반등 근거로 충분하다. 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020							0.0	0.0	0.0		
2021	7,631.7	957.3	577.0	14,885		97,111	4.0	0.6	1.5	13.8	93.5
2022E	7,592.8	508.0	463.2	11,971	-24.7	106,088	2.8	0.3	0.4	10.6	90.4
2023E	7,747.1	571.5	422.4	10,916	-9.0	114,732	3.1	0.3	-0.3	8.9	85.1
2024E	8,282.1	526.3	396.3	10,241	-6.2	122,768	3.3	0.3	-0.9	7.8	80.3

표1 DL이앤씨 4Q22 Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,352.2	2,203.0	6.8	1,848.9	27.2	2,292.7	2.6
영업이익	131.3	269.5	-51.3	116.4	12.8	162.7	-19.3
세전이익	137.7	205.3	-32.9	225.7	-39.0	146.8	-6.2
지배순이익	96.8	116.3	-16.7	155.2	-37.6	98.3	-1.5

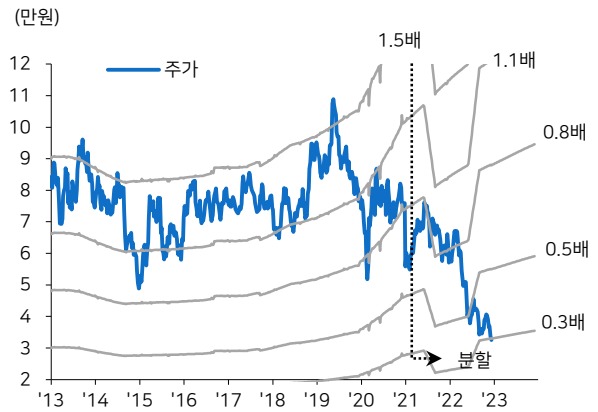
자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	7,661.8	8,536.0	7,592.8	7,747.1	-0.9%	-9.2%
영업이익	550.1	781.2	508.0	571.5	-7.6%	-26.9%
영업이익률	7.2%	9.2%	6.7%	7.4%	-0.5%p	-1.8%p
당기순이익	508.6	585.5	478.6	435.6	-5.9%	-25.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 DL이앤씨 12개월 선행 PBR



주: 분할 이전은 (구)대림산업 주가를 기준으로 작성

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 DL이앤씨 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
<b>주요 지표</b>												
수주	1,469.8	1,805.4	2,213.5	5,054.6	1,089.2	3,392.6	2,974.5	4,100.0	10,121.0	10,543.3	12,056.3	12,424.9
수주 잔고	20,385.3	19,879.0	19,190.5	24,316.1	23,380.5	25,197.7	27,071.1	28,853.2	21,192.3	24,316.1	29,285.2	33,234.8
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>1,699.6</b>	<b>1,922.3</b>	<b>1,806.8</b>	<b>2,203.0</b>	<b>1,514.7</b>	<b>1,877.0</b>	<b>1,848.9</b>	<b>2,352.2</b>	<b>8,720.7</b>	<b>7,631.7</b>	<b>7,592.8</b>	<b>7,747.1</b>
매출액 증가율(% YoY)	-18.4	-12.7	-1.1	-15.6	-10.9	-2.4	2.3	6.8	0.0	-12.5	-0.5	2.0
주택	744.2	899.5	826.4	1,077.1	767.6	1,019.0	926.1	946.9	4,051.6	3,547.2	3,659.6	3,376.0
토목	179.5	207.9	187.2	245.3	214.2	229.7	189.5	237.6	896.4	819.9	871.0	803.2
플랜트	271.5	223.1	219.5	162.5	127.9	140.0	224.8	335.8	1,303.8	876.6	828.5	1,340.8
DL건설	417.5	493.9	464.7	634.2	333.3	465.9	467.1	670.0	1,734.6	2,010.3	1,936.3	1,802.3
기타 및 조정	86.9	97.9	109.0	83.9	71.7	22.4	41.4	162.0	734.3	377.7	297.5	424.8
매출원가	1,379	1,598	1,474	1,794	1,281	1,637	1,655	2,074	7,164	6,245	6,647	6,721
매출원가율(%)	81.1	83.1	81.6	81.4	84.6	87.2	89.5	88.2	82.2	81.8	87.5	86.8
주택(%)	78.8	80.2	80.2	76.4	82.0	85.7	85.9	85.0	78.2	78.8	84.8	84.4
토목(%)	87.4	86.7	92.5	85.9	85.6	81.1	92.7	90.0	90.2	87.9	87.2	87.2
플랜트(%)	84.5	85.7	74.2	76.2	81.8	71.5	91.0	87.0	84.1	80.7	84.7	85.4
DL건설(%)	80.5	86.5	84.4	86.7	91.7	92.6	91.6	92.0	84.8	84.8	92.0	91.1
<b>매출총이익</b>	<b>320.6</b>	<b>324.3</b>	<b>332.5</b>	<b>409.0</b>	<b>233.1</b>	<b>240.1</b>	<b>194.2</b>	<b>277.7</b>	<b>1,556.5</b>	<b>1,386.4</b>	<b>945.1</b>	<b>1,026.2</b>
판관비	120.8	95.3	73.5	139.4	107.4	105.5	77.8	146.4	0.0	429.1	437.1	454.8
<b>영업이익</b>	<b>199.8</b>	<b>229.0</b>	<b>259.0</b>	<b>269.5</b>	<b>125.7</b>	<b>134.6</b>	<b>116.4</b>	<b>131.3</b>	<b>1,028.7</b>	<b>957.3</b>	<b>508.0</b>	<b>571.5</b>
영업이익률(%)	11.8	11.9	14.3	12.2	8.3	7.2	6.3	5.6	11.8	12.5	6.7	7.4
영업이익 성장률(% YoY)	-21.6	-15.9	33.5	-12.4	-37.1	-41.2	-55.1	-51.3		-6.9	-46.9	12.5
금융손익	16.1	0.7	19.7	11.4	13.3	27.2	69.0	6.4		47.8	115.8	29.4
기타손익	13.4	-31.7	-1.6	-59.3	0.3	1.5	43.2	0.0		-79.3	44.9	0.0
종속,관계기업 관련 손익	1.8	-6.1	4.0	-16.3	6.5	6.5	-2.8	0.0		-16.6	10.1	0.0
<b>세전이익</b>	<b>231.1</b>	<b>191.8</b>	<b>281.0</b>	<b>205.3</b>	<b>145.8</b>	<b>169.7</b>	<b>225.7</b>	<b>137.7</b>		<b>909.3</b>	<b>678.9</b>	<b>600.8</b>
법인세	56.5	76.1	74.8	65.9	43.0	53.7	65.7	37.9		273.4	200.3	165.2
법인세율(%)	24.5	39.7	26.6	32.1	29.5	31.6	29.1	27.5		30.1	29.5	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>174.6</b>	<b>115.7</b>	<b>206.2</b>	<b>139.4</b>	<b>102.8</b>	<b>116.0</b>	<b>160.0</b>	<b>99.8</b>		<b>635.8</b>	<b>478.6</b>	<b>435.6</b>
당기순이익률(%)	10.3	6.0	11.4	6.3	6.8	6.2	8.7	4.2		8.3	6.3	5.6
순이익 성장률(% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	-41.1	0.3	-22.4	-28.4		N/A	-24.7	-9.0
<b>지배주주 순이익</b>	<b>159.6</b>	<b>105.9</b>	<b>195.3</b>	<b>116.3</b>	<b>101.1</b>	<b>110.2</b>	<b>155.2</b>	<b>96.8</b>		<b>577.0</b>	<b>463.2</b>	<b>422.4</b>

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

## DL 이앤씨 (375500)

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>7,631.7</b>	<b>7,592.8</b>	<b>7,747.1</b>	<b>8,282.1</b>
매출액증가율 (%)			-0.5	2.0	6.9
매출원가	0.0	6,245.3	6,647.7	6,720.9	7,220.6
매출총이익	0.0	1,386.4	945.1	1,026.2	1,061.4
판매관리비	0.0	429.1	437.1	454.8	535.1
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>957.3</b>	<b>508.0</b>	<b>571.5</b>	<b>526.3</b>
영업이익률	0.0	12.5	6.7	7.4	6.4
금융손익	0.0	47.9	115.8	29.4	37.4
중속/관계기업손익	0.0	-16.6	10.1	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-79.3	45.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	0.0	909.3	678.9	600.8	563.7
법인세비용	0.0	273.4	200.3	165.2	155.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>635.8</b>	<b>478.6</b>	<b>435.6</b>	<b>408.7</b>
지배주주지분 손이익	0.0	577.0	463.2	422.4	396.3

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>580.4</b>	<b>354.1</b>	<b>490.8</b>	<b>436.1</b>
당기순이익(손실)	0.0	635.8	478.6	435.6	408.7
유형자산상각비	0.0	66.7	73.1	46.0	20.8
무형자산상각비	0.0	12.9	11.4	8.1	6.2
운전자본의 증감	0.0	-509.3	-135.5	1.2	0.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>-338.0</b>	<b>59.5</b>	<b>-46.4</b>	<b>-33.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	0.0	-14.3	-15.5	-17.8	-20.5
투자자산의감소(증가)	0.0	-1,071.1	-59.7	-20.9	-9.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>113.6</b>	<b>-112.2</b>	<b>-49.8</b>	<b>-50.7</b>
차입금의 증감	0.0	1,180.2	11.5	1.6	0.7
자본의 증가	0.0	3,717.5	-2.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.0	362.6	310.1	394.7	352.5
기초현금	0.0	1,682.1	2,044.8	2,354.9	2,749.6
기말현금	0.0	2,044.8	2,354.9	2,749.6	3,102.1

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>5,354.4</b>	<b>5,888.7</b>	<b>6,359.7</b>	<b>6,745.4</b>
현금및현금성자산	0.0	2,044.8	2,354.9	2,749.6	3,102.1
매출채권	0.0	485.6	518.5	529.7	534.6
재고자산	0.0	939.6	1,003.2	1,024.9	1,034.4
<b>비유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>3,347.3</b>	<b>3,424.0</b>	<b>3,408.7</b>	<b>3,411.4</b>
유형자산	0.0	132.1	118.3	90.1	89.9
무형자산	0.0	39.3	34.1	26.0	19.9
투자자산	0.0	1,065.5	1,125.9	1,146.8	1,155.9
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>8,701.7</b>	<b>9,312.8</b>	<b>9,768.4</b>	<b>10,156.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>3,136.7</b>	<b>3,341.2</b>	<b>3,409.0</b>	<b>3,438.6</b>
매입채무	0.0	908.0	969.6	990.5	999.7
단기차입금	0.0	156.3	156.3	156.3	156.3
유동성장기부채	0.0	40.3	45.4	45.4	45.4
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>1,067.8</b>	<b>1,079.8</b>	<b>1,083.4</b>	<b>1,084.9</b>
사채	0.0	446.7	427.2	427.2	427.2
장기차입금	0.0	363.7	402.0	402.0	402.0
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>4,204.5</b>	<b>4,421.0</b>	<b>4,492.4</b>	<b>4,523.6</b>
<b>자본금</b>	<b>0.0</b>	<b>107.4</b>	<b>214.6</b>	<b>214.6</b>	<b>214.6</b>
자본잉여금	0.0	3,610.1	3,500.5	3,500.5	3,500.5
기타포괄이익누계액	0.0	-126.6	-117.8	-117.8	-117.8
이익잉여금	0.0	580.3	985.5	1,356.5	1,701.4
비지배주주지분	0.0	329.2	338.6	351.8	364.1
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>4,497.2</b>	<b>4,891.8</b>	<b>5,276.0</b>	<b>5,633.3</b>

### Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS		198,867	196,229	200,217	214,042
EPS(지배주주)		14,885	11,971	10,916	10,241
CFPS		30,051	18,088	16,166	14,297
EBITDAPS		27,019	15,315	16,166	14,297
BPS		97,111	106,088	114,732	122,768
DPS		1,351	1,351	1,351	1,351
배당수익률(%)	0.0	2.3	4.0	4.0	4.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	0.0	4.0	2.8	3.1	3.3
PCR	0.0	2.0	1.9	2.1	2.4
PSR	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.0	0.6	0.3	0.3	0.3
EBITDA	0.0	1,036.9	592.6	625.5	553.2
EV/EBITDA	0.0	1.5	0.4	-0.3	-0.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)		13.8	10.6	8.9	7.8
EBITDA 이익률		13.6	7.8	8.1	6.7
부채비율		93.5	90.4	85.1	80.3
금융비용부담률		0.5	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)		26.5	13.5	14.5	13.3
매출채권회전율(x)		15.7	15.1	14.8	15.6
재고자산회전율(x)		8.1	7.8	7.6	8.0

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## DL 이앤씨 (375500) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.06.02	산업분석	Buy	90,140	박형렬	-26.7	-14.7	
2022.03.31				Univ Out			
2022.09.27	산업분석	Buy	53,000	문경원	-32.7	-29.0	
2022.10.28	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-	-	