

2023. 4. 4



▲ 유틸리티/건설

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

**Buy**

**적정주가 (12개월) 47,000 원**

**현재주가 (4.3) 32,950 원**

**상승여력 42.6%**

KOSPI	2,472.34pt
시가총액	12,750억원
발행주식수	3,869만주
유동주식비율	73.67%
외국인비중	22.48%
52주 최고/최저가	66,853원/31,150원
평균거래대금	63.0억원

**주요주주(%)**

DL 외 5인	24.59
국민연금공단	11.11
The Capital Group Companies, Inc. 외	5.04

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-0.8	-3.9	-50.7
상대주가	-2.4	-16.2	-45.4

**주가그래프**



# DL이앤씨 375500

## 1Q23 Preview: 다가오는 플랜트 수주 분기점

- ✓ 1Q23 연결 영업이익은 862억원을 기록하며 컨센서스(864억원)에 부합할 전망
- ✓ 플랜트 부문의 매출액 성장 및 원가율 개선으로 수익성 방어가 가능
- ✓ 해외 수주 목표 중 상당 부분이 2Q23에 집중. 플랜트 사업 재평가 기대
- ✓ 제한적인 PF 리스크와 낮은 밸류에이션으로 건설주 내 높은 투자 매력도
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지

### 주택 원가율 악화를 방어하는 플랜트 부문 수익성

1Q23 연결 영업이익은 862억원(-31.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(864억원)에 부합할 전망이다. 악화된 주택 원가율은 큰 개선이 어렵겠으나(+2.0%p QoQ), 플랜트 부문의 매출액 성장 및 원가율 개선으로 수익성 방어가 가능할 전망이다. 플랜트 부문은 사한 프로젝트 수주(1.4조원)와 해외 플랜트 수주(발주처 불명)에 힘입어 1Q23 약 1.8조원의 수주를 달성한 것으로 추정된다(vs 연간 목표 3.6조원). 이들 프로젝트는 경쟁 강도의 완화로 인해 과거 수주보다 수익성이 좋다. 하반기로 갈수록 플랜트 매출 확대와 주택원가율 개선이 두드러질 것으로 보인다.

### 2Q23이 플랜트 사업의 재평가를 기대할 수 있는 분기점

사한 프로젝트 수주에도 불구하고 주식 시장에서는 동사의 사업 부문에 대한 가치를 크게 평가하고 있지 않다. 국내 플랜트 발주의 지속성에 대한 의구심이 있기 때문이다. 그러나 유의미한 규모의 해외 수주가 나온다면 이야기는 달라질 것이다. 동사의 연간 해외 수주 목표는 약 1.5조원 남았는데, 이 중 상당 부분이 2Q23에 집중될 예정이다. 수주 현실화 시 동남아 지역을 중심으로 한 수주 전략의 유효성이 입증되며 재평가의 계기가 될 수 있을 것으로 보인다.

### 제한적인 PF 리스크와 낮은 밸류에이션으로 건설주 내 높은 투자 매력도

극히 제한적인 PF 리스크 노출도와 플랜트 사업 부문의 성장성을 감안 시 건설주 내에서의 매력도가 높다. 현 밸류에이션(PBR 0.27배) 상에서 추가적인 하방 위험은 제한적이라고 보며, 점진적으로 비중을 확대해야 할 때라는 판단이다. 투자 의견 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 (%)
2021	7,631.7	957.3	577.0	14,885		97,111	4.0	0.6	1.5	13.8	93.5
2022	7,496.8	497.0	413.2	10,568	-32.7	101,345	3.2	0.3	1.1	9.7	91.3
2023E	8,055.2	496.4	333.2	8,611	-12.0	108,123	3.8	0.3	0.6	7.4	91.0
2024E	8,937.7	651.9	445.3	11,509	33.6	117,613	2.9	0.3	0.1	9.2	90.4
2025E	9,707.2	794.4	533.4	13,786	19.8	129,156	2.4	0.3	-0.4	10.1	85.1

표1 DL이앤씨 4Q22 Preview

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,744.2	1,514.7	15.2	2,256.2	-22.7	2,295.4	-24.0
영업이익	86.2	125.7	-31.4	120.2	-28.3	138.0	-37.5
세전이익	91.4	145.8	-37.3	54.3	68.5	120.9	-24.4
지배순이익	58.7	101.1	-41.9	46.8	25.5	82.7	-29.0

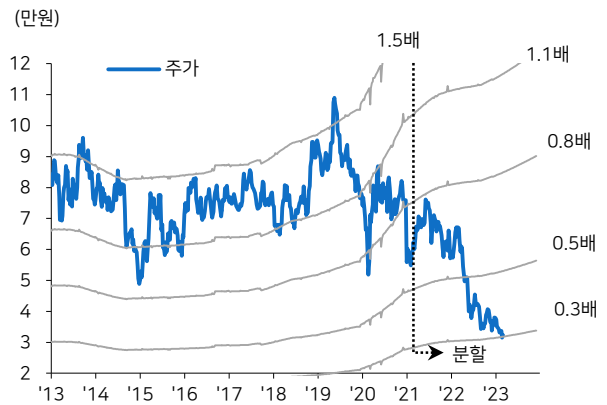
자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,096	8,816	8,055	8,938	-0.5%	1.4%
영업이익	494	591	496	652	0.6%	10.2%
영업이익률	6.1%	6.7%	6.2%	7.3%	0.1%p	0.6%p
당기순이익	375	475	376	503	0.2%	5.9%

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)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>주요 지표</b>												
수주	1,089.2	3,392.6	2,974.5	4,438.1	3,577.1	3,580.2	3,201.5	3,561.0	10,543.3	11,894.4	13,919.8	12,988.9
수주 잔고	23,380.5	25,197.7	27,141.6	26,542.2	28,397.4	30,052.2	31,355.1	32,447.8	24,316.1	26,542.2	32,447.8	36,507.6
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>1,514.7</b>	<b>1,877.0</b>	<b>1,848.9</b>	<b>2,256.2</b>	<b>1,744.2</b>	<b>1,941.6</b>	<b>1,899.6</b>	<b>2,469.8</b>	<b>7,631.7</b>	<b>7,496.8</b>	<b>8,055.2</b>	<b>8,937.7</b>
매출액 증가율(% YoY)	-10.9	-2.4	2.3	2.4	15.2	3.4	2.7	9.5	-12.5	-1.8	7.4	11.0
주택	767.6	1,019.0	926.1	985.7	772.7	762.3	788.6	1,177.8	3,547.2	3,698.4	3,501.4	3,823.9
토목	233.1	223.9	184.9	283.5	200.9	179.0	205.9	264.7	1,024.2	925.4	850.5	1,167.4
플랜트	174.8	188.4	264.4	243.1	341.9	405.3	355.2	400.6	876.6	689.1	1,266.5	1,691.3
DL건설	333.3	465.9	467.1	696.1	420.4	573.0	558.2	669.7	2,010.3	1,962.4	2,221.4	2,039.0
기타 및 조정	5.9	-20.2	6.4	47.8	8.3	22.0	-8.3	-43.0	173.4	221.5	215.5	216.0
매출원가	1,281	1,637	1,655	1,992	1,550	1,720	1,669	2,179	6,245	6,565	7,117	7,760
매출원가율(%)	84.6	87.2	89.5	88.3	88.8	88.6	87.8	88.2	81.8	87.6	88.4	86.8
주택(%)	82.0	85.7	85.9	92.1	90.0	89.0	88.0	88.0	78.8	86.7	88.7	87.0
토목(%)	85.6	81.1	92.7	87.4	86.7	86.2	84.2	89.3	87.9	86.5	86.8	86.8
플랜트(%)	81.8	71.5	91.0	72.5	80.4	82.1	83.7	83.8	80.7	80.0	82.5	82.0
DL건설(%)	91.7	92.6	91.6	91.9	93.0	93.0	91.0	90.0	84.8	91.9	91.6	90.0
<b>매출총이익</b>	<b>233.1</b>	<b>240.1</b>	<b>194.2</b>	<b>263.9</b>	<b>194.6</b>	<b>221.6</b>	<b>231.0</b>	<b>291.2</b>	<b>1,386.4</b>	<b>931.3</b>	<b>938.3</b>	<b>1,177.7</b>
판관비	107.4	105.5	77.8	143.7	108.4	105.4	79.4	148.6	429.1	434.4	441.9	525.8
<b>영업이익</b>	<b>125.7</b>	<b>134.6</b>	<b>116.4</b>	<b>120.2</b>	<b>86.2</b>	<b>116.2</b>	<b>151.5</b>	<b>142.5</b>	<b>957.3</b>	<b>497.0</b>	<b>496.4</b>	<b>651.9</b>
영업이익률(%)	8.3	7.2	6.3	5.3	4.9	6.0	8.0	5.8	12.5	6.6	6.2	7.3
영업이익 성장률(% YoY)	-37.1	-41.2	-55.1	-55.4	-31.4	-13.7	30.2	18.5	-6.9	-48.1	-0.1	31.3
금융손익	13.3	27.2	69.0	-24.9	-5.7	-6.3	-6.6	-7.9	47.8	84.5	-26.5	-14.6
기타손익	0.3	1.5	43.2	-41.7	9.6	9.4	11.2	12.1	-79.3	3.3	42.3	49.6
종속,관계기업 관련 손익	6.5	6.5	-2.8	0.6	1.3	1.2	2.1	1.9	-16.6	10.8	6.5	6.3
<b>세전이익</b>	<b>145.8</b>	<b>169.7</b>	<b>225.7</b>	<b>54.3</b>	<b>91.4</b>	<b>120.4</b>	<b>158.3</b>	<b>148.6</b>	<b>909.3</b>	<b>595.5</b>	<b>518.7</b>	<b>693.2</b>
법인세	43.0	53.7	65.7	1.5	25.1	33.1	43.5	40.9	273.4	163.9	142.6	190.6
법인세율(%)	29.5	31.6	29.1	2.7	27.5	27.5	27.5	27.5	30.1	27.5	27.5	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>102.8</b>	<b>116.0</b>	<b>160.0</b>	<b>52.8</b>	<b>66.3</b>	<b>87.3</b>	<b>114.7</b>	<b>107.8</b>	<b>635.8</b>	<b>431.6</b>	<b>376.0</b>	<b>502.6</b>
당기순이익률(%)	6.8	6.2	8.7	2.3	3.8	4.5	6.0	4.4	8.3	5.8	4.7	5.6
순이익 성장률(% YoY)	-41.1	0.3	-22.4	-62.1	-35.5	-24.8	-28.3	104.2	N/A	-32.1	-12.9	33.6
<b>지배주주 순이익</b>	<b>101.1</b>	<b>110.2</b>	<b>155.2</b>	<b>46.8</b>	<b>58.7</b>	<b>77.3</b>	<b>101.7</b>	<b>95.5</b>	<b>577.0</b>	<b>413.2</b>	<b>333.2</b>	<b>445.3</b>

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

## DL 이앤씨 (375500)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>7,631.7</b>	<b>7,496.8</b>	<b>8,055.2</b>	<b>8,937.7</b>	<b>9,707.2</b>
매출액증가율 (%)		-1.8	7.4	11.0	8.6
매출원가	6,245.3	6,565.5	7,116.9	7,760.0	8,332.2
매출총이익	1,386.4	931.3	938.3	1,177.7	1,375.0
판매관리비	429.1	434.4	441.9	525.8	580.6
<b>영업이익</b>	<b>957.3</b>	<b>497.0</b>	<b>496.4</b>	<b>651.9</b>	<b>794.4</b>
영업이익률	12.5	6.6	6.2	7.3	8.2
금융손익	47.9	84.5	-26.5	-14.6	-17.9
중속/관계기업손익	-16.6	10.8	6.5	6.3	6.6
기타영업외손익	-79.3	3.3	42.3	49.6	47.4
세전계속사업이익	909.3	595.5	518.7	693.2	830.4
법인세비용	273.4	163.9	142.6	190.6	228.4
<b>당기순이익</b>	<b>635.8</b>	<b>431.6</b>	<b>376.0</b>	<b>502.6</b>	<b>602.0</b>
지배주주지분 손이익	577.0	413.2	333.2	445.3	533.4

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>5,354.4</b>	<b>5,403.8</b>	<b>5,975.6</b>	<b>6,700.4</b>	<b>7,374.3</b>
현금및현금성자산	2,044.8	1,752.4	1,979.8	2,250.6	2,706.2
매출채권	485.6	585.9	641.3	714.4	749.6
재고자산	939.6	852.8	933.5	1,039.9	1,091.1
<b>비유동자산</b>	<b>3,347.3</b>	<b>3,571.0</b>	<b>3,626.7</b>	<b>3,753.9</b>	<b>3,830.2</b>
유형자산	132.1	132.2	94.6	93.5	110.0
무형자산	39.3	35.3	26.3	19.6	14.6
투자자산	1,065.5	1,259.7	1,362.1	1,497.1	1,562.0
<b>자산총계</b>	<b>8,701.7</b>	<b>8,974.7</b>	<b>9,602.3</b>	<b>10,454.3</b>	<b>11,204.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,136.7</b>	<b>3,210.7</b>	<b>3,489.8</b>	<b>3,857.9</b>	<b>4,034.8</b>
매입채무	908.0	993.1	1,087.0	1,211.0	1,270.5
단기차입금	156.3	185.8	185.8	185.8	185.8
유동성장기부채	40.3	75.5	75.5	75.5	75.5
<b>비유동부채</b>	<b>1,067.8</b>	<b>1,071.6</b>	<b>1,086.2</b>	<b>1,105.6</b>	<b>1,114.9</b>
사채	446.7	427.4	427.4	427.4	427.4
장기차입금	363.7	409.4	409.4	409.4	409.4
<b>부채총계</b>	<b>4,204.5</b>	<b>4,282.2</b>	<b>4,576.1</b>	<b>4,963.5</b>	<b>5,149.7</b>
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
기타포괄이익누계액	-126.6	-184.6	-184.6	-184.6	-184.6
이익잉여금	580.3	858.1	1,149.0	1,556.3	2,051.7
비지배주주지분	329.2	342.8	385.6	442.9	511.5
<b>자본총계</b>	<b>4,497.2</b>	<b>4,692.5</b>	<b>5,026.2</b>	<b>5,490.8</b>	<b>6,054.8</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>580.4</b>	<b>152.0</b>	<b>443.9</b>	<b>535.1</b>	<b>617.9</b>
당기순이익(손실)	635.8	431.6	376.0	502.6	602.0
유형자산상각비	66.7	74.6	57.7	24.3	10.2
무형자산상각비	12.9	11.6	9.0	6.7	5.0
운전자본의 증감	-509.3	-481.9	1.1	1.5	0.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-338.0</b>	<b>-385.7</b>	<b>-181.1</b>	<b>-235.4</b>	<b>-128.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-14.3	-17.6	-20.2	-23.2	-26.7
투자자산의감소(증가)	-1,071.1	-185.4	-102.4	-135.0	-64.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>113.6</b>	<b>-64.8</b>	<b>-35.4</b>	<b>-28.9</b>	<b>-33.6</b>
차입금의 증감	1,180.2	70.5	6.9	9.1	4.4
자본의 증가	3,717.5	-9.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	362.6	-292.4	227.5	270.8	455.6
기초현금	1,682.1	2,044.8	1,752.4	1,979.8	2,250.6
기말현금	2,044.8	1,752.4	1,979.8	2,250.6	2,706.2

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	198,867	193,748	208,180	230,986	250,873
EPS(지배주주)	14,885	10,568	8,611	11,509	13,786
CFPS	30,051	20,969	15,262	18,818	21,916
EBITDAPS	27,019	15,071	14,554	17,650	20,924
BPS	97,111	101,345	108,123	117,613	129,156
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	4.0	3.2	3.8	2.9	2.4
PCR	2.0	1.6	2.2	1.8	1.5
PSR	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	1,036.9	583.2	563.2	682.9	809.6
EV/EBITDA	1.5	1.1	0.6	0.1	-0.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.8	9.7	7.4	9.2	10.1
EBITDA 이익률	13.6	7.8	7.0	7.6	8.3
부채비율	93.5	91.3	91.0	90.4	85.1
금융비용부담률	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	30.1	15.8	32.9	43.0	52.0
매출채권회전율(x)	15.7	14.0	13.1	13.2	13.3
재고자산회전율(x)	8.1	8.4	9.0	9.1	9.1

## 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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 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	-	-	