

DL이앤씨 (375500)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 (7/10)	30,950원
상승여력	62%

시가총액	12,859억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	182,127주
52주 고	45,500원
52주 저	30,850원
외인지분율	24.27%
주요주주	DL 외 5 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.8)	(4.0)	(23.1)
상대	(12.8)	(4.4)	(28.3)
절대(탈려환산)	(17.8)	(3.1)	(23.5)

점진적인 실적 회복 기대

2Q23 Preview : 시장 예상치 부합 추정

2023년 2분기, DL이앤씨 연결 기준 실적은 매출액 2.05조원(+9.1%, YoY), 영업이익 840억원(-37.6%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 매출액은 플랜트 부문과 자회사 DL건설 매출 확대가 주택(별도 기준) 부문 둔화를 상쇄하며 전년동기 대비 성장을 견인할 전망이다. 반면, 영업이익은 높아진 주택/건축 원가율 흐름이 당분기에도 이어지며 DL이앤씨(별도), DL건설 이익 감소의 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 2분기 계절적 성수기 효과에도 불구하고, 1분기 사우디 마덴 암모니아 현장의 도급금액 효과 소멸로 영업이익은 전분기 대비로는 7% 감소할 전망이다.

플랜트 부문을 중심으로 한 회복 기대

2023년 상반기, 신규 수주(별도) 실적은 약 4조원 후반대로 연간 가이던스(11.4조원)의 40%를 소폭 상회한 것으로 파악되고 있다. 공종별로는 플랜트 부문이 1분기 S-oil 사힌(약 1.4조원), 해외 화공 Project(금액, 발주처 미기재) 성과로 약 2조원을 기록하며 양호한 수주 성과를 달성했다. 2023년 하반기 말레이시아 석유화학을 비롯해 필리핀 복합화력, DL그룹 관계사 Project 등 연내 파이프라인 내 성과를 통해 플랜트 부문을 중심으로 한 매출 회복 기반을 마련해나갈 전망이다. 지난 5월, 백현MICE 우선협상대상사 선정(약 2조원)으로 본 계약 체결을 통한 주택/건축 부문의 추가 수주 성과 역시 기대 가능한 상황이다.

2023년 상반기 주택 착공 실적(별도 기준) 1,100세대로 저조했으나, 하반기 지연 변수가 적은 정비사업 위주의 착공 재개로 연간 가이던스(약 9,000세대) 달성에 대한 가시성을 높여갈 전망이다. 자회사 DL건설 역시 당초 하반기부터 계획되었던 주택 현장 착공을 본격화할 예정이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원을 유지한다. 보수적 스탠스에 근거한 주택 전략과 이로 인한 외형 축소는 불가피한 반면, 플랜트 수주 증가를 통한 수주잔고 확대 및 실적 반등은 동사의 할인 요인 축소로 이어질 것으로 전망한다. 주주환원 정책에 근거한 연내 207억원 규모의 자사주 매입 진행률은 현재 약 40% 수준으로 파악되고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,469	9.1	10.6	20,102	1.8
영업이익	840	-37.6	-6.8	954	-11.9
세전계속사업이익	1,086	-36.0	-14.0	1,046	3.9
지배순이익	746	-32.3	-17.0	748	-0.2
영업이익률 (%)	4.1	-3.1 %pt	-0.8 %pt	4.7	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-2.3 %pt	-1.3 %pt	3.7	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	76,317	74,968	82,175	91,704
영업이익	9,573	4,970	4,152	5,623
지배순이익	5,770	4,132	3,636	4,652
PER	4.4	4.6	3.3	2.6
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.7	1.8	0.5	0.2
ROE	27.7	9.7	8.0	9.6

자료: 유안타증권

DL 이앤씨 2Q23 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,877	1,849	2,256	1,850	2,047	9.1%	10.6%	1,998	2.4%
영업이익	135	116	120	90	84	-37.6%	-6.8%	89	-5.2%
세전이익	170	226	54	126	109	-36.0%	-14.0%	100	8.3%
지배주주순이익	110	155	47	90	75	-32.3%	-17.0%	73	1.6%
영업이익률	7.2%	6.3%	5.3%	4.9%	4.1%			4.4%	
세전이익률	9.0%	12.2%	2.4%	6.8%	5.3%			5.0%	
지배주주순이익률	5.9%	8.4%	2.1%	4.9%	3.6%			3.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

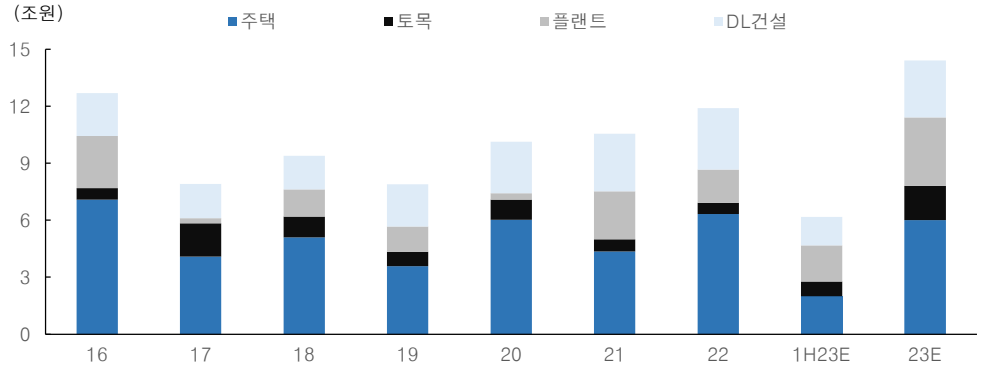
DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액 (연결)	1,515	1,877	1,849	2,256	7,497	1,850	2,047	2,055	2,265	8,218	9,170
DL 이앤씨 (별도/해외/조정)	1,181	1,411	1,382	1,560	5,534	1,335	1,455	1,452	1,582	5,823	6,657
- 주택 (별도+해외)	768	1,019	926	988	3,702	776	901	850	943	3,469	3,530
- 토목 (별도+해외)	233	224	185	284	925	206	227	231	248	911	934
- 플랜트 (별도+해외)	182	169	275	300	926	360	332	377	400	1,469	2,224
- 기타 및 연결조정	-2	0	-4	-11	-18	-8	-5	-6	-8	-27	-31
DL 건설	333	466	467	696	1,962	515	592	603	683	2,394	2,514
(매출)원가율	84.6%	87.2%	89.5%	88.3%	87.6%	89.6%	90.7%	89.1%	88.9%	89.5%	88.6%
DL 이앤씨 (별도)	82.6%	83.5%	87.6%	88.6%	85.7%	89.5%	89.9%	88.2%	87.8%	88.8%	87.3%
- 주택	82.0%	85.7%	85.9%	92.1%	86.7%	92.3%	91.9%	89.8%	89.1%	90.7%	88.9%
- 토목	85.6%	81.1%	92.7%	87.4%	86.5%	90.0%	90.6%	90.2%	89.6%	90.1%	89.9%
- 플랜트	81.8%	71.5%	91.0%	72.5%	80.1%	80.9%	82.8%	82.5%	83.2%	82.4%	83.4%
DL 건설	91.7%	92.6%	91.6%	91.9%	91.9%	94.0%	93.6%	92.3%	91.8%	92.8%	92.4%
영업이익 (연결)	126	135	116	120	497	90	84	111	130	415	562
- DL 이앤씨 (별도/해외/조정)	122	107	97	90	416	80	66	87	99	332	465
- DL 건설	4	27	20	30	81	10	18	24	31	83	98
% 영업이익률 (연결)	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	6.6%	4.9%	4.1%	5.4%	5.7%	5.1%	6.1%
- DL 이앤씨 (별도/해외/조정)	10.3%	7.6%	7.0%	5.8%	7.5%	6.0%	4.6%	6.0%	6.3%	5.7%	7.0%
- DL 건설	1.2%	5.9%	4.2%	4.3%	4.1%	2.0%	3.0%	3.9%	4.6%	3.5%	3.9%
세전이익	146	170	226	54	595	126	109	141	151	527	686
지배주주순이익	101	110	155	47	413	90	75	96	103	364	465

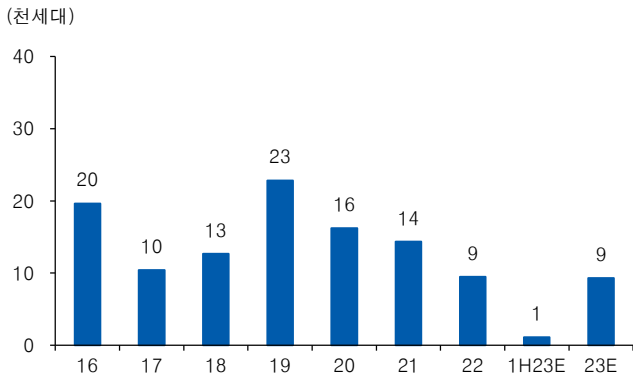
주: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨(별도) 신규 수주 실적 및 추정



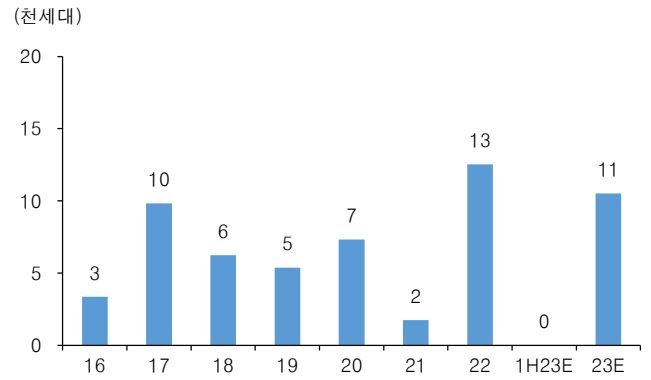
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 연간 주택 착공물량 및 가이드스



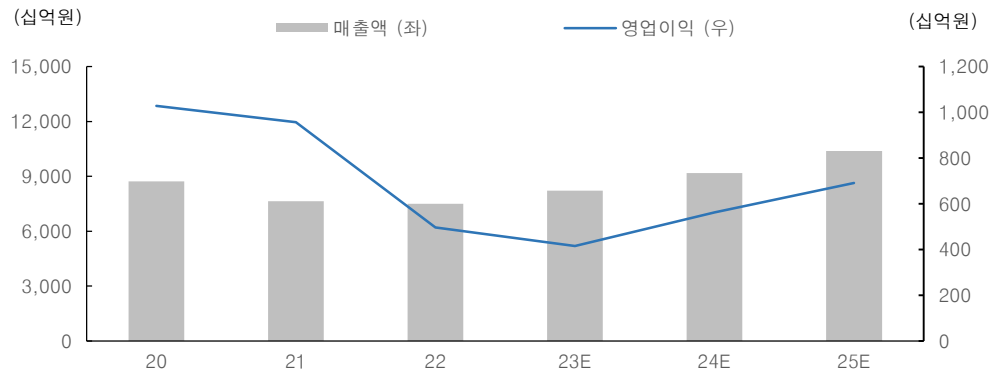
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 건설 연간 주택 착공물량



자료: DL 건설, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,317	74,968	82,175	91,704	103,882
매출원가	62,453	65,655	73,577	81,234	91,387
매출총이익	13,864	9,313	8,598	10,470	12,494
판매비	4,291	4,344	4,446	4,847	5,585
영업이익	9,573	4,970	4,152	5,623	6,909
EBITDA	10,369	5,831	5,014	6,533	7,839
영업외손익	-480	985	1,117	1,235	1,383
외환관련손익	430	864	219	-80	20
이자손익	249	622	654	680	710
관계기업관련손익	-166	108	41	60	80
기타	-993	-609	203	575	573
법인세비용차감전순손익	9,093	5,955	5,269	6,858	8,293
법인세비용	2,734	1,639	1,447	1,920	2,322
계속사업순손익	6,358	4,316	3,822	4,938	5,971
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,358	4,316	3,822	4,938	5,971
지배지분순이익	5,770	4,132	3,636	4,652	5,612
포괄순이익	6,447	2,906	4,686	5,802	6,835
지배지분포괄이익	5,864	2,711	4,612	5,628	6,561

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,804	1,520	2,653	4,408	5,551
당기순이익	6,358	4,316	3,822	4,938	5,971
감가상각비	667	746	759	780	800
외환손익	-301	-555	-288	80	-20
중속, 관계기업관련손익	166	-108	-41	-60	-80
자산부채의 증감	-5,093	-4,819	-4,966	-4,100	-3,870
기타현금흐름	4,006	1,940	3,367	2,770	2,750
투자활동 현금흐름	-3,380	-3,857	-4,438	-3,424	-3,974
투자자산	-969	-880	-1,384	-550	-700
유형자산 증가 (CAPEX)	-143	-175	-649	-695	-775
유형자산 감소	54	12	0	0	0
기타현금흐름	-2,322	-2,813	-2,405	-2,180	-2,500
재무활동 현금흐름	1,136	-648	-1,367	-1,798	-1,875
단기차입금	263	295	-177	-70	-60
사채 및 장기차입금	1,481	601	-35	-360	-420
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-640	-482	-438	-433
기타현금흐름	-564	-904	-673	-930	-962
연결범위변동 등 기타	65	62	3,673	2,449	2,714
현금의 증감	3,626	-2,924	520	1,635	2,415
기초 현금	16,821	20,448	17,524	18,044	19,679
기말 현금	20,448	17,524	18,044	19,679	22,095
NOPLAT	9,573	4,970	4,152	5,623	6,909
FCF	5,661	1,344	2,004	3,713	4,776

자료: 유안타증권

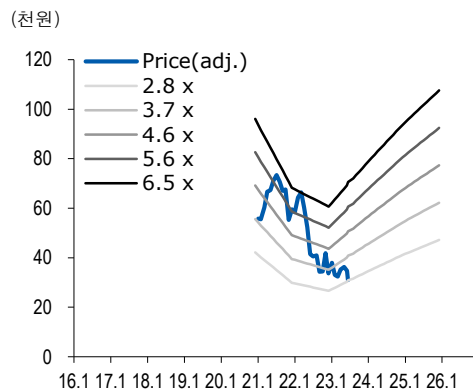
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,543	54,038	56,144	57,819	61,565
현금및현금성자산	20,448	17,524	18,044	19,679	22,095
매출채권 및 기타채권	8,682	11,112	11,880	12,470	13,110
재고자산	9,396	8,528	8,720	8,860	8,920
비유동자산	33,473	35,709	37,802	38,756	39,751
유형자산	1,321	1,322	1,370	1,285	1,259
관계기업등 지분관련자산	2,902	4,495	5,760	6,340	7,070
기타투자자산	7,753	8,102	8,550	8,670	8,830
자산총계	87,017	89,747	93,946	96,576	101,315
유동부채	31,367	32,107	33,822	33,064	33,220
매입채무 및 기타채무	13,455	13,931	14,430	14,780	15,270
단기차입금	1,563	1,858	1,820	1,750	1,690
유동성장기부채	403	755	1,562	1,324	1,160
비유동부채	10,678	10,715	9,752	9,709	9,443
장기차입금	3,637	4,094	3,866	3,744	3,738
사채	4,467	4,274	3,585	3,585	3,335
부채총계	42,045	42,822	43,574	42,774	42,664
지배지분	41,679	43,497	46,926	50,355	55,205
자본금	1,074	2,146	2,146	2,146	2,146
자본잉여금	36,101	34,938	34,616	34,616	34,616
이익잉여금	5,803	8,581	11,794	16,068	21,307
비지배지분	3,292	3,428	3,447	3,447	3,447
자본총계	44,971	46,925	50,373	53,802	58,652
순차입금	-12,716	-12,064	-13,671	-15,166	-18,331
총차입금	11,102	11,775	11,594	11,174	10,684

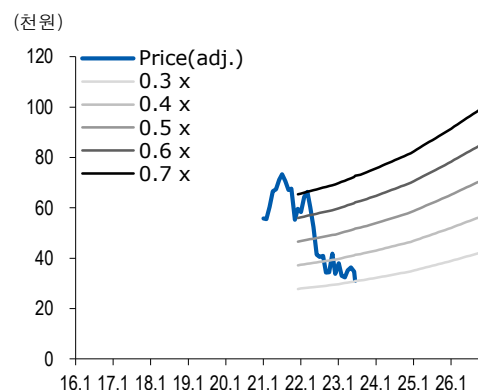
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	14,885	10,568	9,397	12,022	14,505
BPS	97,228	103,125	111,757	121,474	134,878
EBITDAPS	48,688	13,587	11,682	15,222	18,265
SPS	179,287	174,672	191,463	213,664	242,038
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000	1,200
PER	4.4	4.6	3.3	2.6	2.1
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.7	1.8	0.5	0.2	-0.3
PSR	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	0.0	-1.8	9.6	11.6	13.3
영업이익 증가율 (%)	na	-48.1	-16.4	35.4	22.9
지배순이익 증가율 (%)	na	-28.4	-12.0	27.9	20.7
매출총이익률 (%)	18.2	12.4	10.5	11.4	12.0
영업이익률 (%)	12.5	6.6	5.1	6.1	6.7
지배순이익률 (%)	7.6	5.5	4.4	5.1	5.4
EBITDA 마진 (%)	13.6	7.8	6.1	7.1	7.5
ROIC	-192.7	-59.7	-271.1	118.9	118.9
ROA	13.3	4.7	4.0	4.9	5.7
ROE	27.7	9.7	8.0	9.6	10.6
부채비율 (%)	93.5	91.3	86.5	79.5	72.7
순차입금/자기자본 (%)	-30.5	-27.7	-29.1	-30.1	-33.2
영업이익/금융비용 (배)	30.1	15.8	12.5	18.1	23.8

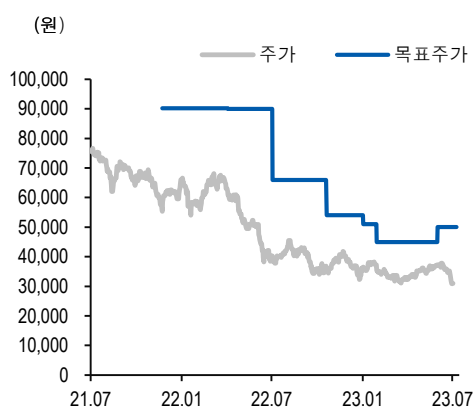
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-11	BUY	50,000	1년		
2023-06-09	BUY	50,000	1년		
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11
2023-01-10	BUY	51,000	1년	-27.72	-25.00
2022-10-28	BUY	54,000	1년	-30.31	-22.50
2022-07-11	BUY	66,000	1년	-40.16	-31.06
2022-04-12	BUY	90,000	1년	-44.18	-32.11
2021-11-30	BUY	90,140	1년	-30.96	-24.44
2021-02-26	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.