

# DL이앤씨 (375500)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (M)</b>
현재주가 (4/10)	<b>32,250원</b>
상승여력	<b>40%</b>

시가총액	13,381억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	178,601주
52주 고	63,000원
52주 저	31,150원
외인지분율	22.59%
주요주주	DL 외 5 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(11.6)	(48.8)
상대	(8.6)	(17.3)	(45.0)
절대(달려환산)	(3.8)	(16.7)	(52.5)

## 이익 둔화 불가피, 플랜트 수주 회복 기대

### 1Q23 Preview : 시장 예상치 부합 추정

2023년 1분기, DL이앤씨 연결 기준 실적은 매출액 1.79조원(+18.2%, YoY), 영업이익 816억원(-35.1%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 매출액은 1) 플랜트 부문 매출 확대 2) DL건설의 주택 착공 증가 효과로 전년동기 대비 18% 증가할 것으로 추정한다. 반면, 연결 영업이익은 전분기 높아진 주택 원가율 기조가 이어지며 전년동기 대비 이익 감소 요인으로 작용할 전망이다[85.9%(3Q22) → 92.1%(4Q22) → 91.3%(1Q23E)]. 2023년, 주택 부문 원가율은 상반기까지 이어질 순차적인 주택 현장의 원가 상승 요인 반영으로 하반기를 기점으로 점차 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다.

### 플랜트 부문이 견인한 수주 성과는 고무적

2023년 1분기, 연결 수주 실적은 S-oil 사힌(약 1.4조원), 해외 화공 Project(금액, 발주처 미기재) 등 플랜트 부문 성과로 약 3.5조원 수준(2023년 수주 가이드스 14.4조원)을 기록한 것으로 추정한다. 통상 뚜렷한 상저하고 패턴의 수주 흐름, 양호한 마진율을 기록중인 플랜트 매출 확대 기반 마련을 고려한다면 1분기 수주 실적은 고무적인 성과로 판단한다.

동사는 2023년 플랜트 부문 수주 가이드스로 2022년 대비 2배 수준인 3.5조원을 제시한 바 있다[2022년 약 1.7조원]. 2분기 동남아 지역의 석유화학 및 복합화력 Project를 시작으로 하반기 그룹 관계사(DL케미칼 등) 해외 현장 등에서의 수주 파이프라인을 통해 가이드스 달성 가능성을 보다 높여갈 것으로 전망한다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 보수적 스탠스에 근거한 연내 주택 부문의 외형 축소는 아쉬운 요인인 반면, 플랜트 수주 확대를 기반으로 한 매출 증가와 점진적인 주택 원가율 회복은 2023년 기준, PBR 0.29x 수준에 불과한 극단적인 저평가 해소의 근거가 될 것으로 추정한다. 기 발표한 주주환원 정책에 근거한 207억원 규모의 자사주 매입(연간 지배주주순이익 5%)은 현재 진행중에 있다(23.03.23~23.12.22).

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,908	18.2	-20.6	17,891	0.1
영업이익	816	-35.1	-32.2	847	-3.8
세전계속사업이익	1,025	-29.7	89.0	969	5.8
지배순이익	642	-36.5	37.3	655	-1.9
영업이익률 (%)	4.6	-3.7 %pt	-0.7 %pt	4.7	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-3.1 %pt	+1.5 %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	81,569	91,578
영업이익	9,573	4,970	4,270	5,607
지배순이익	5,770	4,132	3,459	4,356
PER	4.4	4.6	3.6	2.9
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.7	1.8	0.7	0.4
ROE	27.7	9.7	7.7	9.0

자료: 유안타증권

## DL 이앤씨 1Q23 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,515	1,877	1,849	2,256	1,791	18.2%	-20.6%	1,773	1.0%
영업이익	126	135	116	120	82	-35.1%	-32.2%	84	-3.1%
세전이익	146	170	226	54	103	-29.7%	89.0%	109	-5.6%
지배주주순이익	101	110	155	47	64	-36.5%	37.3%	69	-7.5%
영업이익률	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	4.6%			4.7%	
세전이익률	9.6%	9.0%	12.2%	2.4%	5.7%			6.1%	
지배주주순이익률	6.7%	5.9%	8.4%	2.1%	3.6%			3.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

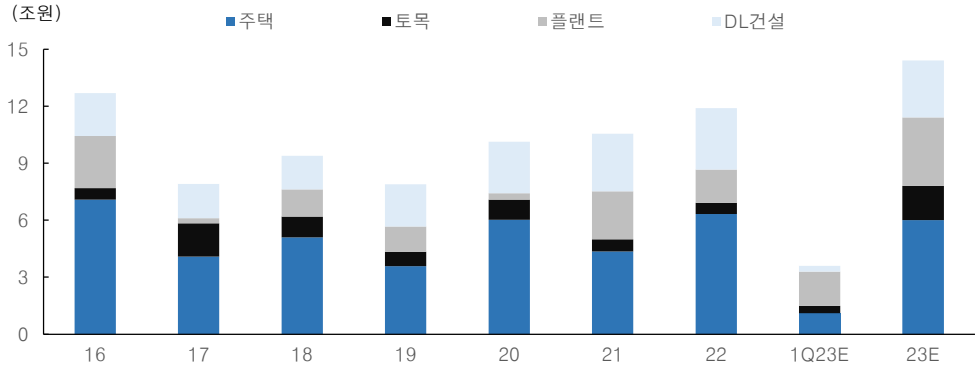
## DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액 (연결)	1,515	1,877	1,849	2,256	7,497	1,791	2,123	1,975	2,268	8,157	9,158
DL 이앤씨 (별도)	1,112	1,391	1,343	1,430	5,276	1,299	1,460	1,328	1,525	5,613	6,259
- 주택	768	1,019	926	986	3,698	823	893	814	898	3,428	3,660
- 토목	214	230	190	247	880	212	243	225	278	958	1,033
- 플랜트	128	140	225	196	689	262	322	287	348	1,219	1,558
DL 건설	333	466	467	696	1,962	456	626	609	703	2,394	2,736
해외법인	73	23	46	140	282	40	41	42	44	166	179
기타+연결/조정	-3	-3	-7	-11	-23	-4	-4	-4	-4	-16	-16
(매출)원가율	84.6%	87.2%	89.5%	88.3%	87.6%	89.9%	90.0%	89.1%	88.9%	89.4%	88.7%
DL 이앤씨 (별도)	82.6%	83.5%	87.6%	88.6%	85.7%	89.2%	89.1%	87.4%	87.3%	88.2%	87.3%
- 주택	82.0%	85.7%	85.9%	92.1%	86.7%	91.3%	91.1%	88.2%	87.8%	89.6%	88.0%
- 토목	85.6%	81.1%	92.7%	87.4%	86.5%	87.5%	87.4%	87.8%	87.7%	87.6%	87.6%
- 플랜트	81.8%	71.5%	91.0%	72.5%	80.1%	84.8%	85.2%	85.5%	86.2%	85.5%	86.0%
DL 건설	91.7%	92.6%	91.6%	91.9%	91.9%	91.6%	91.8%	92.1%	91.8%	91.8%	91.2%
영업이익 (연결)	126	135	116	120	497	82	105	105	135	427	561
DL 이앤씨 (별도)	113	132	110	48	403	70	69	83	103	325	429
DL 건설	4	27	20	30	81	10	35	22	31	99	130
해외법인	10	-23	-9	44	22	5	5	4	5	19	18
연결조정	-1	-2	-5	-2	-9	-4	-4	-4	-4	-16	-16
영업이익률	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	6.6%	4.6%	5.0%	5.3%	5.9%	5.2%	6.1%
DL 이앤씨 (별도)	10.2%	9.5%	8.2%	3.3%	7.6%	5.4%	4.8%	6.3%	6.7%	5.8%	6.9%
DL 건설	1.2%	5.9%	4.2%	4.3%	4.1%	2.3%	5.7%	3.6%	4.5%	4.1%	4.7%

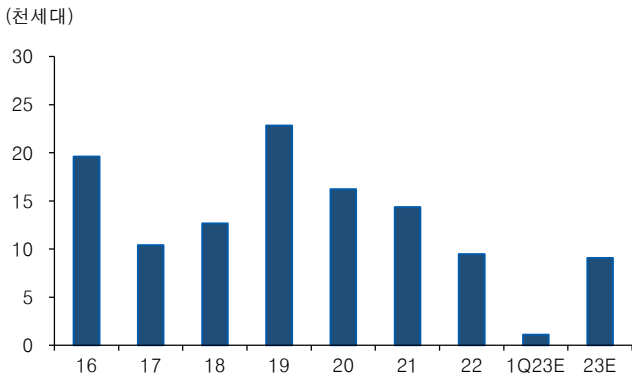
주: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨(별도) 신규 수주 실적 및 추정



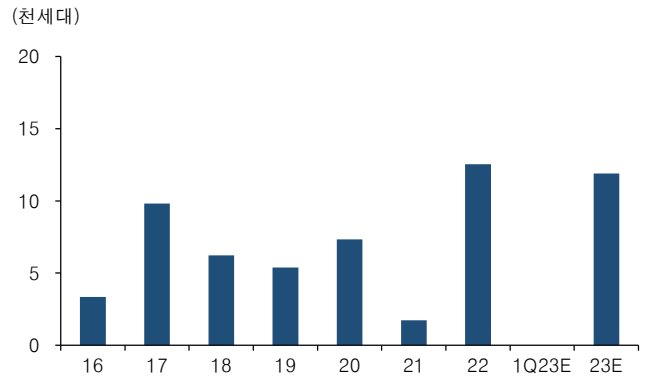
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 연간 주택 착공물량 및 가이드스



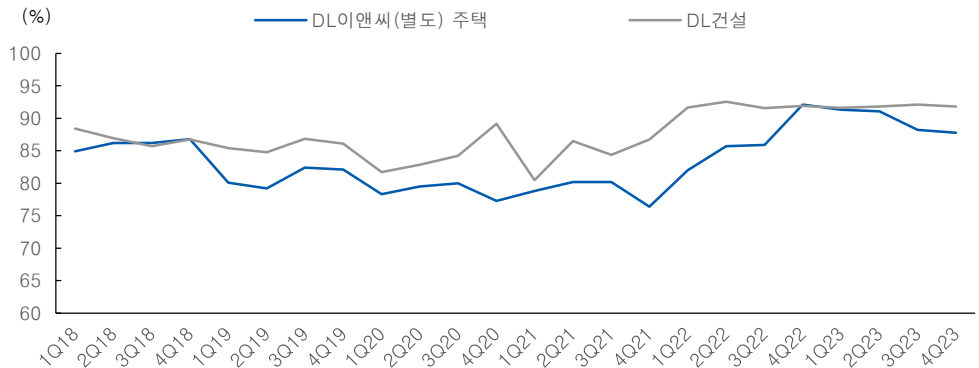
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 건설 연간 주택 착공물량



자료: DL 건설, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨(별도) 주택 부문, DL 건설 원가율 추이 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,317	74,968	81,569	91,578	98,984
매출원가	62,453	65,655	72,941	81,191	87,289
매출총이익	13,864	9,313	8,628	10,387	11,695
판매비	4,291	4,344	4,358	4,780	5,323
영업이익	9,573	4,970	4,270	5,607	6,372
EBITDA	10,369	5,831	5,169	6,477	7,272
영업외손익	-480	985	1,251	1,363	1,491
외환관련손익	430	864	-160	-80	20
이자손익	249	622	630	650	680
관계기업관련손익	-166	108	129	140	160
기타	-993	-609	653	653	631
법인세비용차감전순손익	9,093	5,955	5,522	6,970	7,863
법인세비용	2,734	1,639	1,546	1,952	2,202
계속사업순손익	6,358	4,316	3,976	5,018	5,661
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,358	4,316	3,976	5,018	5,661
지배지분순이익	5,770	4,132	3,459	4,356	4,925
포괄순이익	6,447	2,906	3,376	4,418	5,061
지배지분포괄이익	5,864	2,711	3,342	4,286	4,859

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	1,293	1,638	2,291
당기순이익	6,358	4,316	3,976	5,018	5,661
감가상각비	667	746	795	740	770
외환손익	-301	-555	160	80	-20
중속, 관계기업관련손익	166	-108	-129	-140	-160
자산부채의 증감	-5,093	-4,819	-6,433	-6,290	-6,200
기타현금흐름	4,006	1,940	2,924	2,230	2,240
투자활동 현금흐름	-3,380	-3,857	-2,670	-2,540	-2,830
투자자산	-969	-880	-780	-610	-830
유형자산 증가 (CAPEX)	-143	-175	-840	-940	-1,050
유형자산 감소	54	12	0	0	0
기타현금흐름	-2,322	-2,813	-1,050	-990	-950
재무활동 현금흐름	1,136	-648	-1,328	-1,155	-1,572
단기차입금	263	295	-38	-70	-60
사채 및 장기차입금	1,481	601	-180	240	-160
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-640	-482	-440	-434
기타현금흐름	-564	-904	-628	-885	-917
연결범위변동 등 기타	65	62	3,234	3,527	3,461
현금의 증감	3,626	-2,924	529	1,470	1,351
기초 현금	16,821	20,448	17,524	18,053	19,523
기말 현금	20,448	17,524	18,053	19,523	20,874
NOPLAT	9,573	4,970	4,270	5,607	6,372
FCF	5,661	1,344	453	698	1,241

자료: 유안타증권

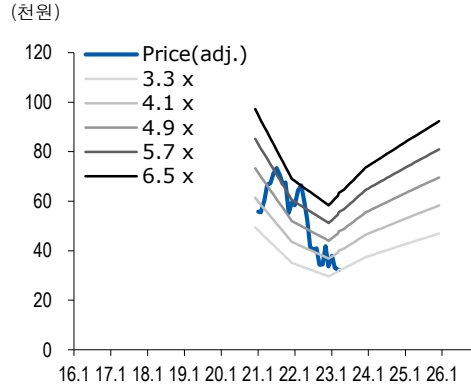
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,543	54,038	55,773	58,163	60,964
현금및현금성자산	20,448	17,524	18,053	19,523	20,874
매출채권 및 기타채권	8,682	11,112	11,980	12,470	13,110
재고자산	9,396	8,528	8,940	9,360	9,540
비유동자산	33,473	35,709	37,120	38,500	40,010
유형자산	1,321	1,322	1,367	1,567	1,847
관계기업 등 지분관련 자산	2,902	4,495	5,404	6,124	7,064
기타투자자산	7,753	8,102	8,240	8,360	8,520
자산총계	87,017	89,747	92,893	96,663	100,974
유동부채	31,367	32,107	33,155	33,667	34,083
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	1,565	1,927	2,023
비유동부채	10,678	10,715	9,778	9,635	9,369
장기차입금	3,637	4,094	3,794	3,672	3,665
사채	4,467	4,274	3,584	3,584	3,334
부채총계	42,045	42,822	42,932	43,302	43,452
지배지분	41,679	43,497	46,533	49,933	54,094
자본금	1,074	2,146	2,146	2,146	2,146
자본잉여금	36,101	34,938	34,938	34,938	34,938
이익잉여금	5,803	8,581	11,617	15,592	20,143
비지배지분	3,292	3,428	3,428	3,428	3,428
자본총계	44,971	46,925	49,961	53,361	57,522
순차입금	-12,716	-12,064	-13,031	-14,481	-16,322
총차입금	11,102	11,775	11,542	11,702	11,472

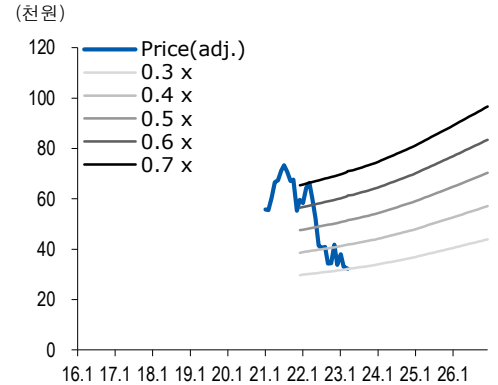
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	14,885	10,568	8,939	11,258	12,729
BPS	97,228	103,125	110,323	119,908	131,554
EBITDAPS	48,688	13,587	12,044	15,092	16,943
SPS	179,287	174,672	190,052	213,372	230,627
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000	1,200
PER	4.4	4.6	3.6	2.9	2.5
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.7	1.8	0.7	0.4	0.1
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	0.0	-1.8	8.8	12.3	8.1
영업이익 증가율 (%)	na	-48.1	-14.1	31.3	13.6
지배순이익 증가율 (%)	na	-28.4	-16.3	25.9	13.1
매출총이익률 (%)	18.2	12.4	10.6	11.3	11.8
영업이익률 (%)	12.5	6.6	5.2	6.1	6.4
지배순이익률 (%)	7.6	5.5	4.2	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)	13.6	7.8	6.3	7.1	7.3
ROIC	-192.7	-59.7	-492.9	94.4	88.8
ROA	13.3	4.7	3.8	4.6	5.0
ROE	27.7	9.7	7.7	9.0	9.5
부채비율 (%)	93.5	91.3	85.9	81.1	75.5
순차입금/자기자본 (%)	-30.5	-27.7	-28.0	-29.0	-30.2
영업이익/금융비용 (배)	30.1	15.8	14.2	18.7	22.0

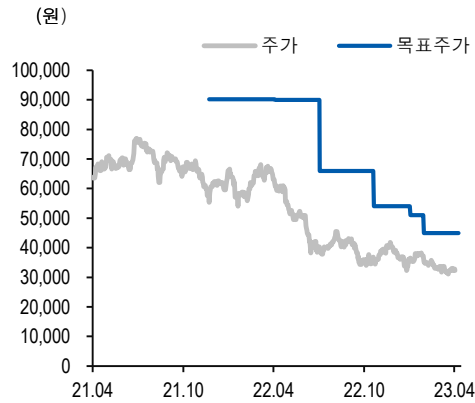
P/E band chart



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
2023-04-11	BUY	45,000	1년		
2023-02-06	BUY	45,000	1년		
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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+4점</b>
E (Environment)	+1점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	<b>DL 이앤씨</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	375500 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

## ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
DL 이앤씨	1	-1	1	1
현대건설	-3	1	-1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 DL 이앤씨 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	CCS, 수소에너지 등 친환경 신사업 및 디지털 기술을 적용한 스마트 건설 정착으로 자원절감 추진. 환경경영시스템 도입으로 환경목표 실행 및 성과평가 지속 2022년 이사회 산하 'ESG 경영위원회' 신설, 전사적 환경경영 강화. 건설사 최초 기후변화 관련 재무정보공개 협의체 가입 첫 여성 사외이사 선임, 이사회 다양성 강화

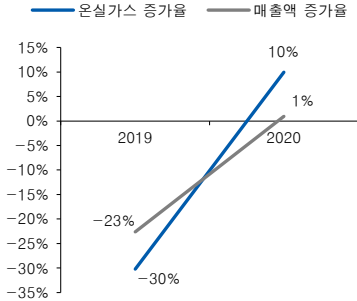
## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

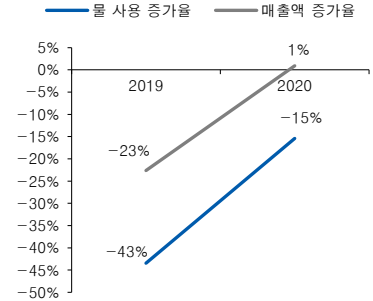


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

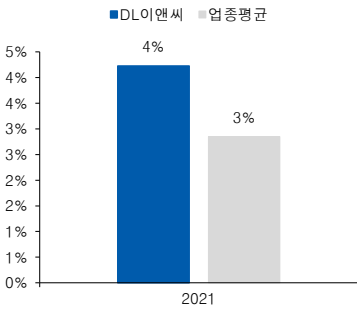


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

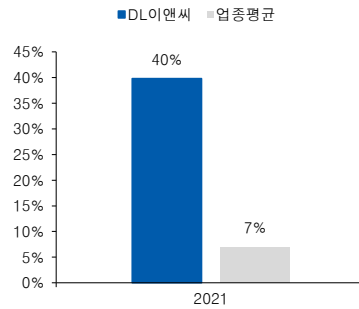


여성임원비율 vs. 업종 평균



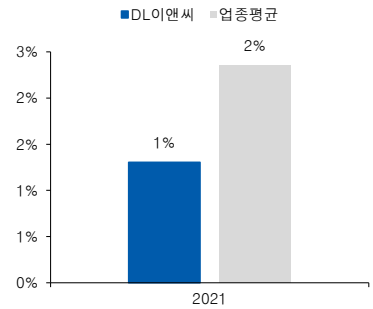
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

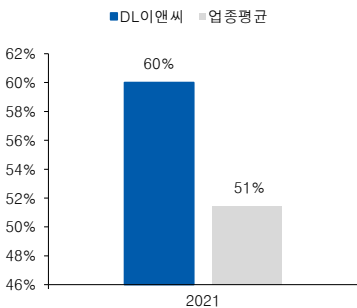


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

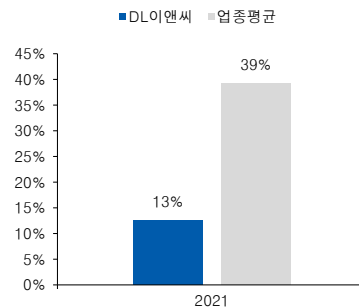


사외이사 비율 vs. 업종 평균



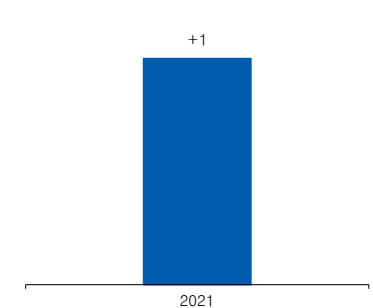
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.