



# DL이앤씨 (375500)

## 저점 형성에 대한 기대

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 50,000원

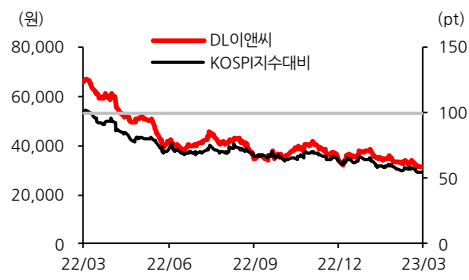
현재 주가(3/29)	32,050원
상승여력	▲56.0%
시가총액	12,401억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	67,605 / 31,150원
90 일 일평균 거래대금	64.83억원
외국인 지분율	22.4%
주주 구성	
DL (외 6인)	24.6%
국민연금공단 (외 1인)	11.1%
TheCapitalGroupCompanies,Inc (외 3인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-5.0	-7.9	-51.1
상대수익률(KOSPI)	-4.2	-14.3	-20.5	-40.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	7,632	7,497	7,925	8,429
영업이익	957	497	416	493
EBITDA	1,037	583	529	552
지배주주순이익	577	413	290	333
EPS	14,763	10,570	7,428	8,541
순차입금	-1,195	-1,120	-1,389	-1,641
PER	4.0	3.2	4.3	3.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	0.3	-0.1	-0.6
배당수익률	2.3	3.0	2.2	2.2
ROE	-	9.7	6.5	7.0

### 주가 추이



DL이앤씨의 1분기 영업이익은 시장 기대치에 부합할 것으로 추정됩니다. 이번 실적을 저점으로 분기 실적 개선이 예상되는 만큼 플랜트 추가 수주, 신사업 동향 등에 더욱 관심을 가질 필요가 있다고 판단합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 50,000 원을 유지합니다.

### 1Q23 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

DL이앤씨의 1분기 매출액은 1.8조 원, 영업이익은 868억 원으로 전년 동기 대비 각각 +17.0%, -31.0%를 기록할 것으로 예상된다. 시장 컨센서스인 영업이익 856억 원과 유사한 수치다. 주택 부문의 매출 성장 둔화와 더딘 원가를 개선으로 영업이익 감소는 불가피하나 플랜트 부문의 매출 성장이 이익 훼손을 일부 방어하면서 시장 기대치에 부합하는 것으로 파악된다. 1분기 플랜트 매출 성장은 미국 CPChem과 S-Oil 사한 프로젝트의 매출화에 기인하며 내년까지 매출 성장세가 지속될 전망이다. 1분기 주택 마진이 부진한 주 요인은 준공 현황의 하도급 에스컬레이션이며, 이는 상반기 중 대부분 마무리될 것으로 보인다.

### 플랜트 매출 성장으로 실적 반등 가시화

1분기 신규수주는 사한 프로젝트 Pkg1(1.4조 원), 해외 화공플랜트(미공개) 등 플랜트 수주에 힘입어 연간 가이던스 별도 11.4조 원의 25% 이상을 달성한 것으로 파악된다. 1분기 주택 착공 물량은 '23년 계획 9080세대 중 약 1100세대를 소화했으며, 미분양 세대수는 연말 865세대에서 1600세대 수준으로 늘어난 것으로 보인다. 착공 물량의 감소 추세로 주택 매출 감소도 뒤따를 전망이다. 주택과 플랜트 부문의 마진 레벨이 뒤집힌 상황에서 플랜트 매출의 성장이 시작된 점은 긍정적이다. 주택 마진의 추가적인 훼손만 없다면 해외 추가 수주나 신사업 소식 등이 주가에 긍정적으로 작용할 여지가 커졌다고 판단한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

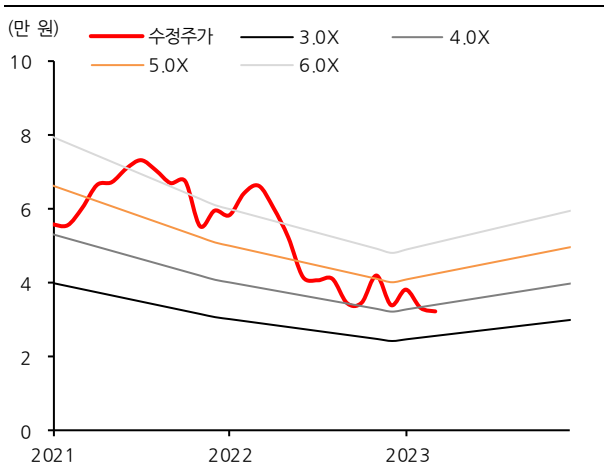
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.45배(예상 ROE 6.6%)를 그대로 적용해 산출했다. 이번 1분기를 저점으로 분기 실적 개선이 예상되는 만큼 안정적인 재무현황을 바탕으로한 신사업 확대나 플랜트 추가 수주 등에 보다 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.8배, P/B 0.28배 수준이다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	109,474	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 6.6%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	49,281	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>50,000</b>	
현재 주가(원)	32,050	
상승 여력	56%	

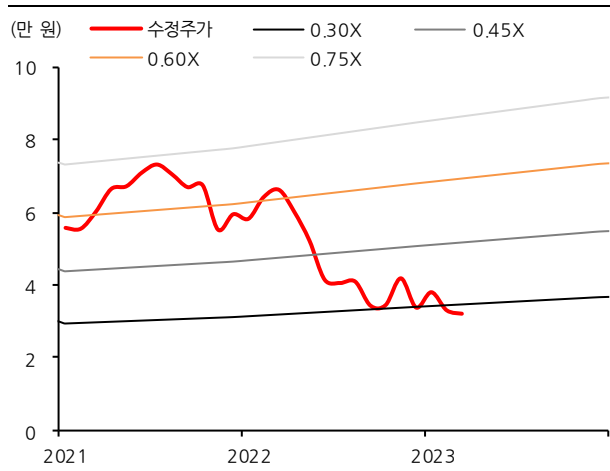
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



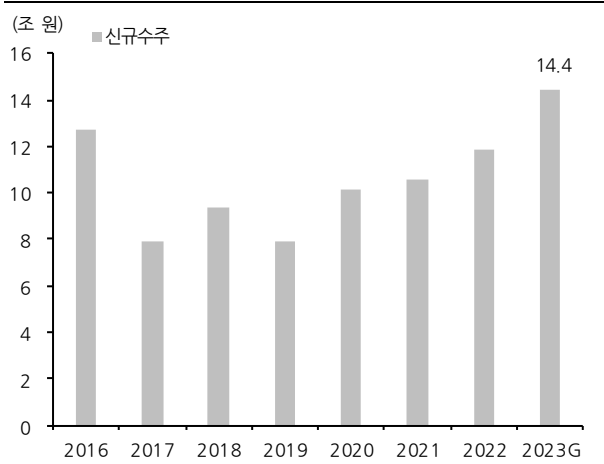
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



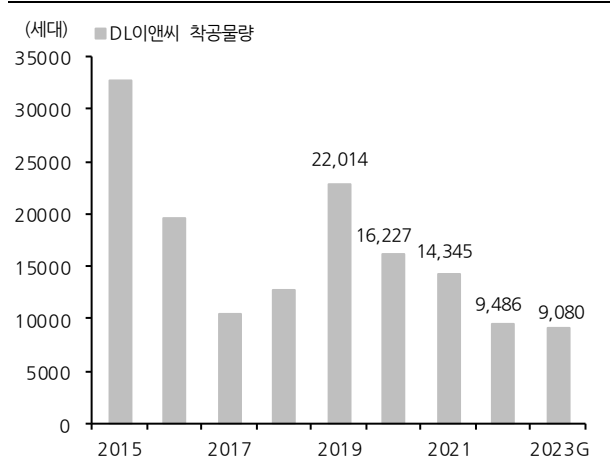
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '23년 14.4조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(별도) 착공: '23년 9080세대 계획



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨의 2023년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,515	1,877	1,849	2,256	1,773	1,754	17.0%	-21.4%	1.0%
영업이익	126	135	116	120	87	86	-31.0%	-27.8%	1.4%
지배주주순이익	101	110	155	47	67	61	-33.7%	43.4%	10.7%
영업이익률	8.3%	7.2%	6.3%	5.3%	4.9%	4.9%	-3.4%P	-0.4%P	0.0%P
순이익률	6.7%	5.9%	8.4%	2.1%	3.8%	3.5%	-2.9%P	1.7%P	0.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,515	1,877	1,849	2,256	1,773	1,965	1,877	2,311	7,632	7,497	7,925	8,429
YoY(%)	-10.9	-2.4	2.3	2.4	17.0	4.7	1.5	2.4	-12.5	-1.8	5.7	6.3
E&C	1,112	1,391	1,343	1,430	1,317	1,407	1,331	1,513	5,249	5,276	5,568	5,857
Civil	214	230	190	247	212	224	186	237	820	880	860	907
Building	768	1,019	926	986	813	876	827	924	3,547	3,698	3,440	3,276
Plant	128	140	225	196	289	305	316	350	877	689	1,260	1,666
현지법인	73	23	46	140	21	21	16	14	383	282	71	85
DL 건설	333	466	467	696	438	542	534	793	2,010	1,962	2,306	2,507
매출원가	1,282	1,637	1,655	1,992	1,583	1,756	1,662	2,052	6,245	6,565	7,053	7,462
매출원가율(%)	84.6	87.2	89.5	88.3	89.3	89.3	88.5	88.8	81.8	87.6	89.0	88.5
E&C	82.6	83.5	87.6	88.6	87.8	88.0	87.0	86.9	80.5	85.7	87.4	86.8
Civil	85.6	81.1	92.7	87.4	87.0	88.0	88.0	87.8	87.9	86.5	87.7	88.0
Building	82.0	85.7	85.9	92.1	90.0	89.6	88.0	87.7	78.8	86.7	88.8	87.8
Plant	81.8	71.5	91.0	72.5	82.7	83.7	84.0	84.3	80.7	80.0	83.7	84.3
현지법인	78.8	191.9	109.3	60.7	88.0	88.0	88.0	82.8	82.1	83.9	87.0	89.0
DL 건설	91.7	92.5	91.6	91.9	93.2	92.1	91.7	91.6	84.8	91.9	92.0	91.9
영업이익	126	135	116	120	87	96	116	118	957	497	416	493
YoY(%)	-37.1	-41.2	-55.1	-55.4	-31.0	-28.6	-0.7	-2.2	-7.0	-48.1	-16.3	18.5
영업이익률(%)	8.3	7.2	6.3	5.3	4.9	4.9	6.2	5.1	12.5	6.6	5.3	5.9
E&C	113	132	110	47	79	74	93	81	680	402	328	393
현지법인	10	-23	-11	46	0	0	-0	0	53	22	1	-1
DL 건설	4	28	19	30	9	23	23	39	230	81	93	106
순이익	103	116	160	53	68	72	97	67	636	432	304	347
YoY(%)	-41.1	0.3	-22.4	-62.1	-33.4	-38.3	-39.6	26.6	1.4	-32.1	-29.7	14.4
순이익률(%)	6.8	6.2	8.7	2.3	3.9	3.6	5.2	2.9	8.3	5.8	3.8	4.1
지배주주순이익	101	110	155	47	67	68	92	63	577	413	290	333

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	-	7,632	7,497	7,925	8,429
매출총이익	-	1,386	931	872	967
영업이익	-	957	497	416	493
EBITDA	-	1,037	583	529	552
순이자손익	-	26	64	116	122
외화관련손익	-	43	86	0	0
지분법손익	-	-17	11	3	3
세전계속사업손익	-	909	595	416	476
당기순이익	-	636	432	304	347
지배주주순이익	-	577	413	290	333
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-	-	-1.8	5.7	6.3
영업이익	-	-	-48.1	-16.3	18.5
EBITDA	-	-	-43.8	-9.3	4.3
순이익	-	-	-32.1	-29.7	14.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	-	18.2	12.4	11.0	11.5
영업이익률	-	12.5	6.6	5.3	5.9
EBITDA 이익률	-	13.6	7.8	6.7	6.6
세전이익률	-	11.9	7.9	5.2	5.6
순이익률	-	8.3	5.8	3.8	4.1

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	-	580	152	514	465
당기순이익	-	636	432	304	347
자산상각비	-	80	86	113	59
운전자본증감	-	-509	-482	81	69
매출채권 감소(증가)	-	39	-85	98	-11
재고자산 감소(증가)	-	91	88	-160	17
매입채무 증가(감소)	-	-7	51	126	45
투자현금흐름	-	-338	-386	-227	-209
유형자산처분(취득)	-	-10	-11	-15	-16
무형자산 감소(증가)	-	-5	-6	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-	-131	-250	-25	-26
재무현금흐름	-	114	-65	-21	-48
차입금의 증가(감소)	-	122	29	22	-18
자본의 증가(감소)	-	-8	-87	-43	-30
배당금의 지급	-	-4	-58	-43	-30
총현금흐름	-	1,153	811	432	396
(-)운전자본증가(감소)	-	109	48	-81	-69
(-)설비투자	-	14	18	15	16
(+)자산매각	-	0	1	-25	-25
Free Cash Flow	-	1,030	747	474	424
(-)기타투자	-	593	553	162	142
잉여현금	-	437	194	312	282
NOPLAT	-	669	360	304	360
(+) Dep	-	80	86	113	59
(-)운전자본투자	-	109	48	-81	-69
(-)Capex	-	14	18	15	16
OpFCF	-	626	381	483	472

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	-	5,354	5,404	5,800	6,072
현금성자산	-	2,375	2,371	2,662	2,895
매출채권	-	868	1,111	1,013	1,024
재고자산	-	940	853	1,013	996
비유동자산	-	3,347	3,571	3,662	3,789
투자자산	-	3,176	3,403	3,568	3,713
유형자산	-	132	132	49	24
무형자산	-	39	35	45	52
자산총계	-	8,702	8,975	9,462	9,861
유동부채	-	3,137	3,211	3,397	3,487
매입채무	-	1,345	1,393	1,519	1,564
유동성이자부채	-	267	334	334	316
비유동부채	-	1,068	1,072	1,099	1,105
비유동이자부채	-	914	916	938	938
부채총계	-	4,205	4,282	4,496	4,592
자본금	-	107	215	215	215
자본잉여금	-	3,610	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	-	580	858	1,105	1,409
자본조정	-	-130	-217	-191	-191
자기주식	-	-3	-32	-32	-32
자본총계	-	4,497	4,692	4,966	5,269

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-	14,763	10,570	7,428	8,541
BPS	-	194,105	101,345	107,707	114,772
DPS	-	1,351	1,000	700	700
CFPS	-	26,869	37,785	10,071	9,221
ROA(%)	-	-	4.7	3.2	3.5
ROE(%)	-	-	9.7	6.5	7.0
ROIC(%)	-	-	12.4	10.4	12.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-	4.0	3.2	4.3	3.8
PBR	-	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	-	0.3	0.1	0.2	0.2
PCR	-	2.2	0.9	3.2	3.5
EV/EBITDA	-	1.1	0.3	-0.1	-0.6
배당수익률	-	2.3	3.0	2.2	2.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	-	93.5	91.3	90.6	87.2
Net debt/Equity	-	-26.6	-23.9	-28.0	-31.1
Net debt/EBITDA	-	-115.3	-192.1	-262.6	-297.2
유동비율	-	170.7	168.3	170.7	174.1
이자보상배율(배)	-	30.1	15.8	27.3	32.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	-	33.9	33.8	31.7	30.7
현금+투자자산	-	66.1	66.2	68.3	69.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	-	20.8	21.0	20.4	19.2
자기자본	-	79.2	79.0	79.6	80.8

## [ Compliance Notice ]

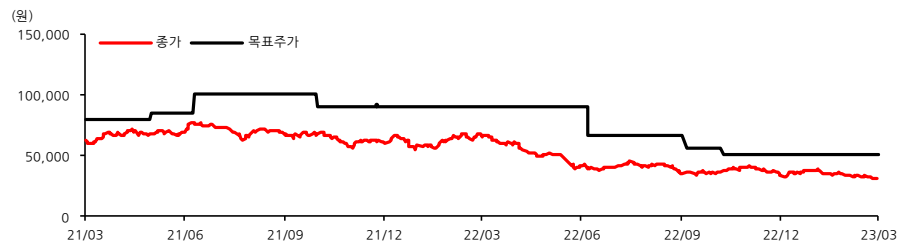
(공표일: 2023년 03월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2021.04.05	2021.04.26	2021.05.10	2021.05.28	2021.06.02	2021.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2021.07.07	2021.07.30	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.01	2021.09.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2021.10.12	2021.10.29	2021.11.19	2022.02.03	2022.02.23	2022.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2022.07.05	2022.07.29	2022.10.04	2022.10.28	2022.11.07	2023.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	66,000	66,000	56,000	56,000	50,000	50,000
일 시	2023.02.06	2023.03.30				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	50,000	50,000				

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.05.28	Buy	85,132	-18.19	-9.71
2021.07.07	Buy	100,155	-30.16	-23.25
2021.10.29	Buy	90,140	-34.97	-23.06
2022.07.05	Buy	66,000	-38.57	-31.06
2022.10.04	Buy	56,000	-36.20	-32.77
2022.11.07	Buy	50,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%