

2023. 7. 6



▲ 유틸리티/건설
 Analyst **문경원**, CFA
 02. 6454-4881
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr
 RA **윤동준**
 02. 6454-4886
 dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **47,000 원**

현재주가 (7.5) **33,350 원**

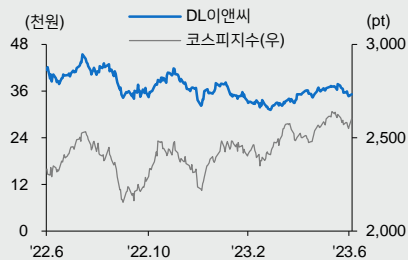
상승여력 **40.9%**

KOSPI	2,579.00pt
시가총액	12,904억원
발행주식수	3,869만주
유동주식비율	73.04%
외국인비중	24.27%
52주 최고/최저가	45,500원/31,150원
평균거래대금	59.7억원

주요주주(%)	
DL 외 5인	24.59
국민연금공단	11.30

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.9	-1.5	-17.2
상대주가	-8.6	-13.5	-24.9

주가그래프



DL이앤씨 375500

2Q23 Preview: 하반기 본격 개선을 기다리는 중

- ✓ 2Q23 연결 영업이익은 804억원(-40.3% YoY)을 기록하며 컨센서스 하회 전망
- ✓ 해외 법인에서의 일회성 이익 효과가 사라지며 감익
- ✓ 하반기 플랜트 매출액 확대 및 주택원가율 개선 등 증익 요인이 본격화
- ✓ 향후 플랜트 수주 및 이란 핵협상 타결과 같은 플러스 알파 요인 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지

2Q23, 본격적인 개선을 기대하기에는 아직 이른 시기

2Q23 연결 영업이익은 804억원(-40.3% YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회할 전망이다. 주택원가율이 일부 개선되었으나(-1.3%p QoQ), 1Q23 해외 법인에서의 일회성 이익 효과가 사라지며 전분기 대비 감익을 예상한다. 2Q23 착공은 없었다. 다만 2023년 연간 9,300세대 목표에 대한 기대감을 낮출 필요는 없다고 판단한다. 올해는 평년 대비 도시 정비 사업 비중이 높아 사업 진행에 있어 불확실성이 상대적으로 적은 편이다. 2Q23 목표했던 동남아시아향 플랜트 수주는 없었지만, 시점이 하반기로 밀렸을 뿐 파이프라인은 여전히 건재하다.

하반기부터는 플랜트 매출 확대와 함께 마진 개선 기대

3Q23부터 실적 개선이 본격화될 전망이다. 우선 사한 프로젝트의 공정률이 확대되며 플랜트 매출액이 4,000억원대로 올라설 것으로 예상된다. 주택 원가율의 소폭 개선 추이 역시 이어질 전망이다. 4Q23부터는 수주 모멘텀도 같이 돋보일 전망이다. 계열사향 화학 설비 수주에 더해 CCUS향 수주도 소규모지만 첫 수주가 기대된다. 연간 3.5조원의 플랜트 수주 목표를 달성한다면 내년 플랜트 매출액 전망치 상향이 필연적일 것이다.

안정적인 투자처라고 해서 Upside가 없는 것은 아니다

투자의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지한다. 미미한 PF지급보증과 높은 기성불비중에서 나오는 안정성은 여전히 매력적인 포인트이다. 2022년까지 착공이 이미 많이 감소했기 때문에 역설적으로 외형 성장에 대한 우려도 제한적이다. 향후 플랜트 수주 및 이란 핵협상 타결과 같은 플러스 알파 요인도 기대할 수 있다.

(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	8,204.8	417.1	344.7	8,908	-15.9	107,908	3.7	0.3	0.7	7.7	91.4
2024E	9,468.0	579.1	461.5	11,927	33.9	117,779	2.8	0.3	0.1	9.5	93.3
2025E	9,294.8	606.2	483.5	12,496	4.8	128,162	2.7	0.3	-0.6	9.2	83.8

표1 DL이앤씨 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,920.2	1,877.0	2.3	1,850.1	3.8	2,021.9	-5.0
영업이익	80.4	134.6	-40.3	90.2	-10.8	97.0	-17.1
세전이익	91.4	169.7	-46.1	126.2	-27.6	105.1	-13.0
지배순이익	63.6	110.2	-42.3	89.9	-29.3	75.3	-15.6

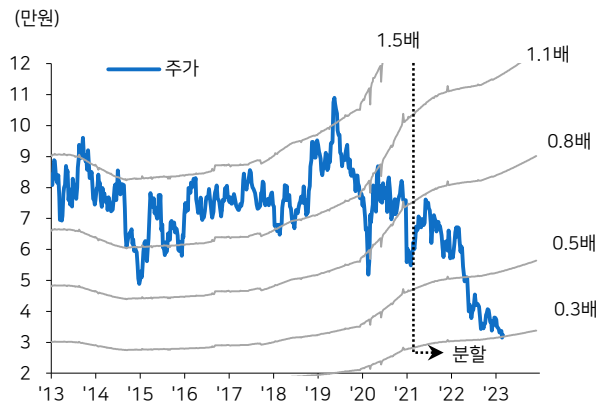
자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,113.3	9,103.4	8,204.8	9,467.9	1.1%	4.0%
영업이익	456.4	551.7	417.1	579.1	-8.6%	5.0%
영업이익률	5.6%	6.1%	5.1%	6.1%	-0.5%p	0.1%p
당기순이익	388.3	462.7	359.4	481.2	-7.4%	4.0%

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	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요 지표												
수주	1,089.2	3,392.6	2,974.5	4,438.1	3,276.2	2,443.8	3,878.1	4,293.9	10,543.3	11,894.4	13,892.0	12,568.8
수주 잔고	23,380.5	25,197.7	27,141.6	26,542.2	28,405.0	28,942.0	30,829.5	32,674.7	24,316.1	26,542.2	32,674.7	35,764.8
실적 전망												
연결 매출	1,514.7	1,877.0	1,848.9	2,256.2	1,850.1	1,920.2	1,988.5	2,446.0	7,631.7	7,496.8	8,204.8	9,467.9
매출액 증가율(% YoY)	-10.9	-2.4	2.3	2.4	22.1	2.3	7.6	8.4	-12.5	-1.8	9.4	15.4
주택	768.2	1,019.0	926.1	988.2	776.1	818.5	796.6	1,059.4	3,547.2	3,701.5	3,450.6	3,741.9
토목	233.1	223.9	184.9	283.5	206.1	202.5	227.2	280.4	1,024.2	925.4	916.2	1,293.4
플랜트	182.0	168.6	275.2	299.9	360.1	333.3	425.9	458.7	1,058.2	925.7	1,578.0	2,072.4
DL건설	333.3	465.9	467.1	696.1	515.3	552.5	541.0	650.3	2,010.3	1,962.4	2,259.0	2,371.0
기타 및 조정	-1.9	-0.4	-4.4	-11.5	-7.5	13.4	-2.1	-2.7	-8.2	-18.2	1.1	-10.7
매출원가	1,281	1,637	1,655	1,992	1,657	1,734	1,773	2,175	6,245	6,565	7,340	8,360
매출원가율(%)	84.6	87.2	89.5	88.3	89.6	90.3	89.2	88.9	81.8	87.6	89.5	88.3
주택(%)	82.0	85.7	85.9	92.1	92.3	91.0	90.0	89.0	78.8	86.7	90.5	88.0
토목(%)	85.6	81.1	92.7	87.4	90.0	90.5	90.6	90.7	87.9	86.5	90.5	90.4
플랜트(%)	81.8	71.5	91.0	72.5	80.9	87.2	85.1	85.3	80.7	80.0	84.7	85.1
DL건설(%)	91.7	92.6	91.6	91.9	94.0	93.0	92.0	92.0	84.8	91.9	92.7	92.0
매출총이익	233.1	240.1	194.2	263.9	192.9	185.8	215.1	271.0	1,386.4	931.3	864.8	1,108.3
판관비	107.4	105.5	77.8	143.7	102.8	105.4	90.8	148.6	429.1	434.4	447.6	529.2
영업이익	125.7	134.6	116.4	120.2	90.2	80.4	124.3	122.3	957.3	497.0	417.1	579.1
영업이익률(%)	8.3	7.2	6.3	5.3	4.9	4.2	6.2	5.0	12.5	6.6	5.1	6.1
영업이익 성장률(% YoY)	-37.1	-41.2	-55.1	-55.4	-28.3	-40.3	6.8	1.7	-6.9	-48.1	-16.1	38.8
금융손익	13.3	27.2	69.0	-24.9	37.3	1.5	2.0	1.5	47.8	84.5	42.3	35.6
기타손익	0.3	1.5	43.2	-41.7	0.9	8.8	10.6	11.4	-79.3	3.3	31.7	45.7
종속,관계기업 관련 손익	6.5	6.5	-2.8	0.6	-2.2	0.8	1.6	1.3	-16.6	10.8	1.6	3.3
세전이익	145.8	169.7	225.7	54.3	126.2	91.4	138.5	136.5	909.3	595.5	492.6	663.7
법인세	43.0	53.7	65.7	1.5	32.5	25.1	38.1	37.5	273.4	163.9	133.3	182.5
법인세율(%)	29.5	31.6	29.1	2.7	25.7	27.5	27.5	27.5	30.1	27.5	27.0	27.5
당기순이익	102.8	116.0	160.0	52.8	93.8	66.3	100.4	99.0	635.8	431.6	359.4	481.2
당기순이익률(%)	6.8	6.2	8.7	2.3	5.1	3.5	5.0	4.0	8.3	5.8	4.4	5.1
순이익 성장률(% YoY)	-41.1	0.3	-22.4	-62.1	-8.8	-42.9	-37.3	87.5	N/A	-32.1	-16.7	33.9
지배주주 순이익	101.1	110.2	155.2	46.8	89.9	63.6	96.3	94.9	577.0	413.2	344.7	461.5

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,631.7	7,496.8	8,204.8	9,468.0	9,294.8
매출액증가율 (%)		-1.8	9.4	15.4	-1.8
매출원가	6,245.3	6,565.5	7,340.0	8,359.7	8,102.5
매출총이익	1,386.4	931.3	864.8	1,108.3	1,192.3
판매관리비	429.1	434.4	447.6	529.2	586.1
영업이익	957.3	497.0	417.1	579.1	606.2
영업이익률	12.5	6.6	5.1	6.1	6.5
금융손익	47.9	84.5	42.3	35.7	42.6
중속/관계기업손익	-16.6	10.8	1.6	3.3	3.5
기타영업외손익	-79.3	3.3	31.7	45.7	43.2
세전계속사업이익	909.3	595.5	492.6	663.7	695.4
법인세비용	273.4	163.9	133.3	182.5	191.2
당기순이익	635.8	431.6	359.4	481.2	504.2
지배주주지분 손이익	577.0	413.2	344.7	461.5	483.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,354.4	5,403.8	5,936.6	6,728.4	7,104.7
현금및현금성자산	2,044.8	1,752.4	1,980.1	2,171.3	2,696.0
매출채권	485.6	585.9	635.2	731.9	708.0
재고자산	939.6	852.8	924.5	1,065.2	1,030.5
비유동자산	3,347.3	3,571.0	3,607.0	3,771.0	3,734.4
유형자산	132.1	132.2	102.6	95.2	107.9
무형자산	39.3	35.3	27.0	19.9	14.7
투자자산	1,065.5	1,259.7	1,381.7	1,560.2	1,516.1
자산총계	8,701.7	8,974.7	9,543.6	10,499.4	10,839.1
유동부채	3,136.7	3,210.7	3,471.5	3,958.3	3,838.0
매입채무	908.0	993.1	1,076.6	1,240.5	1,200.0
단기차입금	156.3	185.8	185.8	185.8	185.8
유동성장기부채	40.3	75.5	88.2	88.2	88.2
비유동부채	1,067.8	1,071.6	1,085.2	1,110.8	1,104.5
사채	446.7	427.4	427.6	427.6	427.6
장기차입금	363.7	409.4	416.6	416.6	416.6
부채총계	4,204.5	4,282.2	4,556.7	5,069.1	4,942.5
자본금	107.4	214.6	214.6	214.6	214.6
자본잉여금	3,610.1	3,493.8	3,461.6	3,461.6	3,461.6
기타포괄이익누계액	-126.6	-184.6	-163.0	-163.0	-163.0
이익잉여금	580.3	858.1	1,118.2	1,541.8	1,987.5
비지배주주지분	329.2	342.8	355.6	375.3	395.9
자본총계	4,497.2	4,692.5	4,986.9	5,430.2	5,896.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	580.4	152.0	505.0	519.8	521.7
당기순이익(손실)	635.8	431.6	359.4	481.2	504.2
유형자산상각비	66.7	74.6	64.7	29.7	12.8
무형자산상각비	12.9	11.6	9.5	7.1	5.2
운전자본의 증감	-509.3	-481.9	21.7	1.9	-0.5
투자활동 현금흐름	-338.0	-385.7	-246.6	-302.8	43.8
유형자산의증가(CAPEX)	-14.3	-17.6	-19.3	-22.2	-25.5
투자자산의감소(증가)	-1,071.1	-185.4	-121.9	-178.5	44.1
재무활동 현금흐름	113.6	-64.8	-37.5	-25.8	-40.8
차입금의 증감	1,180.2	70.5	19.5	12.1	-3.0
자본의 증가	3,717.5	-9.1	-32.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	362.6	-292.4	227.7	191.2	524.7
기초현금	1,682.1	2,044.8	1,752.4	1,980.1	2,171.3
기말현금	2,044.8	1,752.4	1,980.1	2,171.3	2,696.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	198,867	193,748	212,045	244,690	240,216
EPS(지배주주)	14,885	10,568	8,908	11,927	12,496
CFPS	30,051	20,969	15,004	17,343	17,363
EBITDAPS	27,019	15,071	12,696	15,914	16,132
BPS	97,111	101,345	107,908	117,779	128,162
DPS	1,351	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.0	3.2	3.7	2.8	2.7
PCR	2.0	1.6	2.2	1.9	1.9
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	491.2	615.8	624.2
EV/EBITDA	1.5	1.1	0.7	0.1	-0.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.8	9.7	7.7	9.5	9.2
EBITDA 이익률	13.6	7.8	6.0	6.5	6.7
부채비율	93.5	91.3	91.4	93.3	83.8
금융비용부담률	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	30.1	15.8	9.3	12.8	13.4
매출채권회전율(x)	15.7	14.0	13.4	13.9	12.9
재고자산회전율(x)	8.1	8.4	9.2	9.5	8.9

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 추천 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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 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	-	-	