

DL이앤씨 (375500)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated (I)

시가총액	24,140억원
총발행주식수	21,472,623주
60일 평균 거래대금	813억원
60일 평균 거래량	674,281주
52주 고	127,500원
52주 저	104,000원
외인지분율	22.71%
주요주주	대림 외 6 인 23.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	0.0	0.0
상대	(5.4)	0.0	0.0
절대(달러환산)	(9.2)	0.0	0.0

중기 전략 및 주주환원 정책, 기대와 아쉬움 공존

DL이앤씨, 경영전략 및 주주환원 정책 발표

전일 DL이앤씨는 중기 전략 및 주주환원 정책을 발표했다. 당사는 경영전략으로 지속적, 안정적 성장을 목표로 한 1) 디벨로퍼 및 도시정비 사업 확대를 통한 '고수익 포트폴리오 확대' 2) AI, BIM 등을 활용해 건설 프로세스에 적용하는 'Digital Transformation' 3) ESG 관련 수소에너지, CCS(Carbon Capture Storage)를 포함하는 '신사업' 추진 계획을 밝혔다. 사측이 제시한 2023년 실적(연결 기준)은 매출액 12.6조원, 영업이익 1.15조원으로 2021년 가이던스 대비 매출액과 영업이익의 연평균성장률은 각각 11%, 18%를 목표하고 있다.

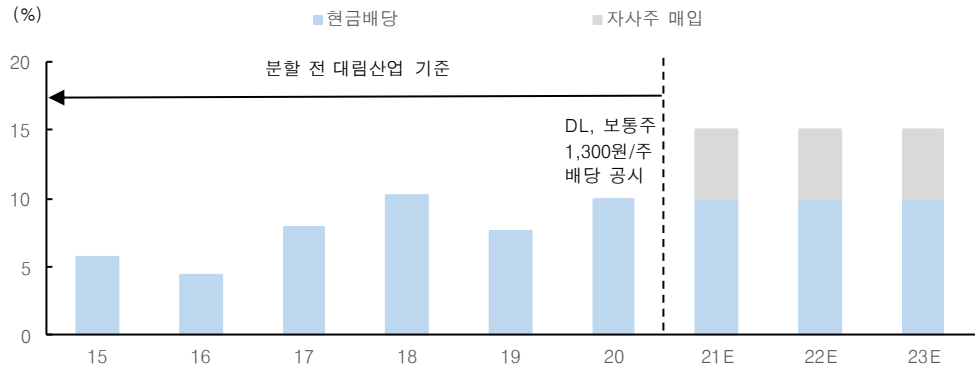
주주환원 정책(2021~2023년)으로는 연간 지배주주순이익의 15%(현금배당 10% + 자사주 매입 5%)를 주주환원에 활용하는 주주 가치 제고 방안을 발표했다. 2021년 지배주주순이익 추정치 및 전일 증가 기준 (현금) 배당수익률은 약 2.4%로 건설 Peer (3개사 평균, 2.3%)와 유사한 수준이다. 금번 DL이앤씨의 주주환원 정책은 2021년 손익을 기반으로 2022년부터 적용될 예정이다.

경영전략 및 주주환원 정책, 기대감과 아쉬움이 공존한 이벤트로 판단

금번 DL이앤씨의 중기 전략 및 주주환원 정책은 기대와 아쉬움이 공존한 이벤트로 판단한다. 1) 건설 Peer 및 과거 대비 높아진 배당성향을 통한 주주환원 정책 강화 2) 과거 대비 높은 마진율을 기대할 수 있는 보다 적극적 형태(Cash 회수 가능한 안정적 도급사업 중심 → PFV 지분투자를 통한 시행이익 공유)의 주택사업 전략은 긍정적인 반면, 1) 주거 중심의 디벨로퍼 사업 영역 2) (수소, CCS 사업 외) 분할 발표 시기 대비 뚜렷한 신사업 부재의 한계점은 아쉬운 요인으로 판단한다.

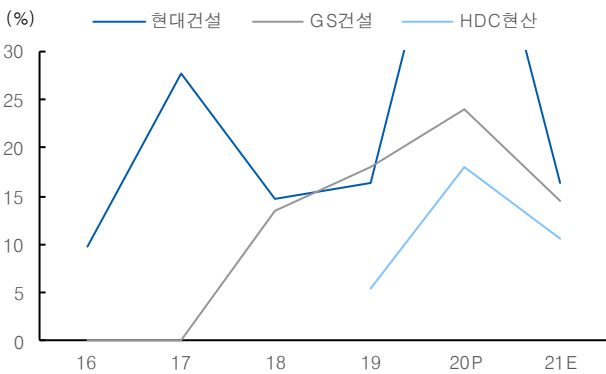
전일 큰 폭의 상승에도 불구하고, 현 주가는 2021년 추정치 기준 PER 4.2x로 Peer 대비 저평가 흐름이 이어지고 있다. 지난 1/22 '대림산업 분할 상장 분석, 양사 주가 강세 전망' Report를 통해 유안타증권에서 제시한 DL이앤씨의 시가총액 하단(약 2.5조원, 국내 사업 중심의 HDC 현대산업개발 멀티플 영업가치 적용) 역시 하회하고 있다. 외국인 매도에 따른 수급 이슈 등으로 주가는 부진했으나, 주택 중심의 안정적인 실적 성장과 금번 주주환원 정책 발표로 시장의 기대감을 일정 부분 충족했다는 측면에서 점진적인 저평가 해소는 유효할 것으로 판단한다. 다만, 국내 중심의 사업 추진 계획과 추가적인 신사업 부재는 주가 상승 여력을 제한하는 요인으로 판단한다. 연내 지주사 전환을 마무리 하기 위한 DL과 DL이앤씨의 지분스왑 과정이 이어질 전망이다.

연간 배당성향, 향후 주주환원 정책



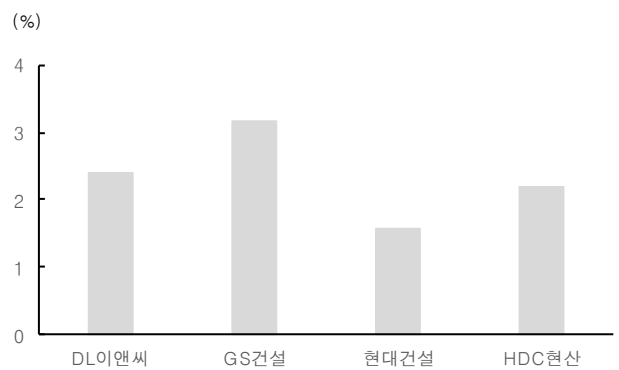
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

주요 대형건설사 연간 배당성향



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

주요 대형건설사 연간 배당수익률 [2021E, 전일 증가 기준]



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 신사업 요약

신사업	시장 전망	DL 이앤씨 역량
수소 에너지	발전 / 수송 / 산업용 수요 중심의 수소경제 고성장 전망 2030년까지 약 4조원의 수소 생산 및 설비 투자 전망	전통적 개질 방식의 수소 생산 공장 EPC 실적 다수 보유 (Oman SRIP 등) 수소에너지 Carrier 로 가능성 높은 암모니아 플랜트 경험(사우디 Ma'aden II, III)
CCS(Carbon Capture Storage)	이산화탄소 배출 비용 및 친환경 부담이 큰 업체 Target 2030년까지 연 500만톤 CCS 설비 구축 전망(CAPEX 2조 규모)	일일 3천톤 이산화탄소 포집 기본 설계 및 EPC 수행 역량 보유 한전전력연구원 CCS 국책 연구과제 1,2단계 참여

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 - 고수의 사업 포트폴리오 확대

1 디벨로퍼 사업

목표 시장		사업 방향	
	주거	비주거	
공모형	①		<ul style="list-style-type: none"> 프롭테크 기반 디지털 디벨로퍼 추구 → Pipeline 확대 - 빅데이터 수집 및 분석 역량 강화 - 프롭테크 업체 협업 강화 - 자체 디지털 디벨로퍼 모델 구축
사업 주도형	②		
사업 참여형			

① 공모형 사업 집중
- 대규모 공공발주 공모사업 토지 확보

② 테마별 사업 주도
- 사회/산업 트렌드, 정부정책 변화 사업화
· 인구 감소/경기 침체 (대학교, 도심지 공장, 대형마트 등)
· 정부정책 / 부동산 대책 (3기 신도시, 군부대 이전 등)

2 도시정비

☑ Two Brand 전략 → 점유율 확대



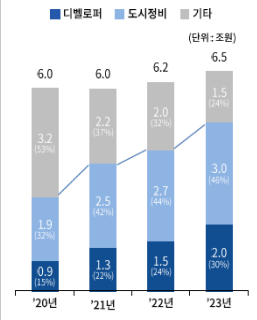
☑ 차별화된 경험 공간 → 브랜드 가치 ↑



고수의 (디벨로퍼+도시정비) 사업 목표

- 비중 : '20년 47% → '23년 76% (디벨로퍼 '20년 15% → '23년 30%)
- 영업이익률 : 20% ↑

주택 수주 전망



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 - Digital Transformation

- ▶ 주택/토목/플랜트 전 공종에 걸쳐 디지털 기술 내재화 및 Data 중심의 의사결정 조직 구축
- 자동 설계 기술로 가장 빠르게 가장 적은 비용으로 가장 높은 품질의 상품을 제공하는 건설회사

(BIM-AI Platform)

DT → 기획 → 수주 → 설계 → 시공 → 고객

1 AI	2 BIM	3 Drone	4 IoT
<p>모델링 자동화 시공/품질관리 솔루션 리스크 사전 예측</p> <p>☑ 수의 관점에서 AI 전체 프로세스에 활용</p> <ul style="list-style-type: none"> Generative Design (클릭 한 번에 수천 개의 대안 도출) 카네기멜론대와 공동개발 최고사수이모델 구현 (머신러닝 기반 APT 등 배치 최적화 알고리즘) 	<p>건축물의 설계, 시공, 관리 등 생애주기 전반에 걸친 모든 정보를 저장 관리하는 디지털 모델</p> <p>☑ 전체 프로젝트 BIM 적용</p> <ul style="list-style-type: none"> 3D BIM (3D 모델링 + 건설 정보) 4D BIM (3D BIM + Schedule) 5D BIM (4D BIM + Cost) - 전체 아파트 현장 BIM-BOM 적용 	<p>자율주행 Data 수집 도구 GPS기반 지형 산물 Data 카메라 기반 현장 관리 도구</p> <p>☑ 전체 프로젝트 드론 가동</p> <ul style="list-style-type: none"> 美 드론디플로이 최초 도입 및 플랫폼화 (설계, 시공, 품질, 안전 등 분야에 활용 중) 현재 96개 프로젝트 적용 드론 안전사례 최우수상 수상(2020년 LH 주관) 	<p>센서 기반 Data 수집 도구 인터넷으로 실시간 활용 시각화 및 원격 운영</p> <p>☑ 3M 생산성 및 안전 관리</p> <ul style="list-style-type: none"> 자체 IoT 플랫폼(DI-Things) 전 프로세스 활용 3M(Men, Machine, Material) 실시간 관리, 생산성 최적화 디지털 데이터 기반 통합 모니터링 및 관제 국내 유일 토공 자동화 장비 10대 보유

Target Costing

목표 원가에 최적화된 설계 및 물량 산출

공기 경쟁력 확보

공기 30% ↓

외주 경쟁력 확보

원가 20% ↓

하자 / 증대재해

0건

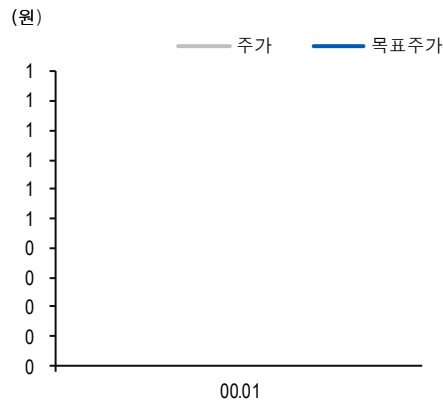
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

건설업종 Valuation Table

		GS 건설	현대건설	대우건설	삼성 ENG	HDC 현산	JGC	Chiyoda	Saipem	Fluor	Technicas
현재주가(현지통화)		37,750	41,550	6,060	13,300	27,500	1,400	446	2.4	20.9	12.4
시가총액(백만달러)		2,896	4,162	2,265	2,345	1,630	3,419	1,094	2,972	2,947	848
주가수익률 (%)	1D	3.9	2.7	2.5	2.3	3.2	2.1	4.7	-8.9	7.6	1.1
	1M	-10.8	-7.7	-3.8	-1.8	-11.7	18.2	30.0	15.2	7.7	15.5
	3M	17.1	19.9	69.0	-5.3	31.6	43.1	79.1	11.3	18.6	15.0
	6M	47.5	25.9	88.8	10.8	32.9	17.1	62.2	30.2	115.7	14.6
P/E(배)	2017A	-	20.1	9.4	-	-	-	-	-	-	31.9
	2018A	5.6	15.9	7.4	50.3	-	35.2	40.3	-	53.0	95.7
	2019A	5.6	11.6	9.3	12.9	2.7	15.5	-	435.6	-	-
	2020E	7.3	15.5	10.6	9.5	8.0	35.9	8.7	-	-	37.9
	2021E	5.6	11.0	6.1	8.2	5.0	35.3	13.3	-	17.3	12.3
P/B(배)	2017A	0.6	0.6	1.1	2.4	-	1.3	1.2	0.8	2.2	3.3
	2018A	1.0	1.0	1.0	3.3	1.1	1.5	1.7	0.8	1.6	3.5
	2019A	0.6	0.7	0.8	2.8	0.5	0.9	-	1.1	1.8	4.2
	2020E	0.7	0.7	0.9	1.6	0.7	0.9	4.8	0.8	2.2	2.1
	2021E	0.7	0.7	0.8	1.4	0.6	0.9	4.9	0.8	2.0	1.9
ROE(%)	2017A	-5.3	3.2	12.1	-4.4	-	-5.5	-23.1	-7.0	4.8	9.0
	2018A	17.3	6.0	13.2	6.6	-	4.3	4.1	-11.1	5.6	3.0
	2019A	11.8	6.3	8.8	24.6	20.3	6.0	-	0.3	-70.4	-2.8
	2020E	10.2	4.6	9.2	18.8	8.8	2.4	-94.9	-9.2	-14.6	5.1
	2021E	12.1	6.1	14.1	18.4	12.9	2.5	33.2	-0.8	12.7	12.9
EV/EBITDA (배)	2017A	7.8	4.0	7.3	25.2	-	-	2.9	5.8	23.3	9.6
	2018A	3.3	6.2	4.8	13.4	-	15.9	-	4.5	9.8	15.4
	2019A	4.2	4.9	7.4	7.2	1.2	8.7	-	4.4	13.5	9.1
	2020E	5.3	5.3	7.4	4.6	1.9	6.7	5.3	6.1	33.7	5.9
	2021E	4.4	3.9	4.8	3.7	1.5	5.0	5.9	4.9	6.9	3.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자의사결정은 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.