



# DL이앤씨 (375500)

하반기로 갈수록 좋다

**Buy**(유지)

목표주가 160,000원(유지), 현재 주가(4/23): 132,000원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

2021년 실적, 하반기로 갈수록 좋다

- DL이앤씨의 연결기준 1분기 매출액은 1.8조 원, 영업이익은 1731억 원으로 전년동기 대비 각각 -14.9%, -34.1%를 기록한 것으로 파악. 시장 컨센서스인 영업이익 1963억 원보다 낮은 수치
- 총 매출액 감소는 주택 부문의 매출 감소 영향이 큼. 대형 현장의 준공으로 주택 매출 공백이 발생했는데, 신규 현장 매출이 본격화되는 하반기에는 성장세로 돌아설 전망. 마진 기여가 높은 주택 매출이 줄어드는 만큼 영업이익 감소도 불가피. 이를 감안하고도 이익 감소폭이 큰 이유는 작년 1분기 인도기준 적용 자체사업 매출과 해외 현장의 환입 등으로 이익 베이스가 높은 데 있음
- 1분기 신규수주는 약 1.6조 원으로 연간 목표 11.5조 원의 14% 수준을 달성했으며 전년 동기대비로는 68% 증가. 분양 세대수는 연결기준 7173세대를 공급하며 연초 계획 2.7만 세대의 26%를 달성. 더불어 DL이앤씨의 별도 분양 계획이 1분기 이후 약 2천 세대가 늘어난 것으로 파악돼 올해 분양 증가에 대한 기대감을 더욱 높임

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

- DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 16만 원을 유지. 목표주가는 2021년 예상 BPS에 목표배수 0.75배를 적용해 산출. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 5.7배, P/B 0.65배 수준
- DL이앤씨의 목표배수가 경쟁사 대비 낮은 이유는 안정적이고 높은 이익 실현에도 불구하고 주택 수주잔고 레벨이 상대적으로 낮고, 최근 분양 공급 증가가 두드러지지 않은데 있음. 그러나 1) 수주 및 분양 증가를 통해 실적 성장 기반을 마련해 나가고 있고, 2) 주택 브랜드, 우량한 재무구조 등 주택 시장 내 충분한 경쟁력을 갖추고 있다는 점을 감안할 필요가 있음. 이에 내년 이후 좀 더 강한 이익 성장이 가시화되는 시점에 멀티플을 상향 조정할 계획임

[표1] DL 이앤씨 P/B 밸류에이션

(단위: 십억 원)

구분	비고
예상 BPS(원)	212,272 2021년 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.8 2021년 예상 ROE 12.4%, COE 8.7%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	159,204
<b>목표 주가(원)</b>	<b>160,000</b>
현재 주가(원)	132,000
상승 여력	21%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

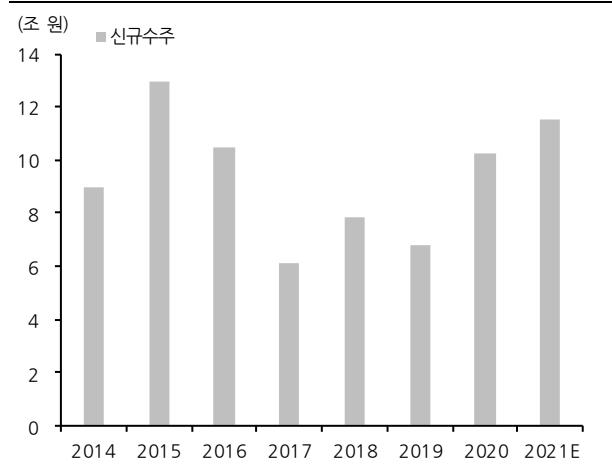
(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	2,090	2,211	1,833	2,604	1,778	2,017	1,905	2,110	8,715	7,810	8,638
YoY(%)	11.7	9.8	8.6	11.3	-14.9	-8.8	3.9	-19.0	10.1	-10.4	10.6
E&C	1,463	1,568	1,267	1,960	1,257	1,372	1,261	1,344	6,258	5,235	6,040
Civil	216	213	212	256	198	195	202	215	896	810	857
Building	942	954	768	1,389	759	887	933	1,010	4,052	3,589	4,295
Plant	299	396	282	327	296	286	122	117	1,304	821	873
Other	7	6	5	(12)	4	4	4	3	6	15	15
해외법인	66	93	106	135	87	87	92	94	400	360	144
DL 건설	561	550	460	509	434	558	552	672	2,080	2,215	2,454
매출원가	1,690	1,822	1,520	2,128	1,477	1,685	1,569	1,761	7,161	6,493	7,159
매출원가율(%)	80.9	82.4	82.9	81.7	83.1	83.5	82.4	83.5	82.2	83.1	82.9
E&C	80.6	82.0	83.2	80.3	83.6	83.8	82.2	82.3	81.4	83.0	82.4
Civil	90.2	95.1	89.9	86.3	91.5	92.0	91.5	92.9	90.2	92.0	92.5
Building	78.3	79.5	80.0	77.3	81.0	81.5	79.9	79.8	78.6	80.5	79.8
Plant	80.5	80.2	86.1	90.5	85.0	85.5	84.0	84.8	84.1	85.0	85.0
Other	103.3	132.3	117.7	136.5	80.0	80.0	80.0	80.0	80.4	80.0	80.0
해외법인	74.2	74.2	74.5	73.9	74.0	74.0	74.0	74.0	74.2	74.0	74.0
DL 건설	82.4	85.1	84.2	89.2	83.5	84.3	84.3	87.1	85.1	85.0	84.7
판관비	136.5	101.3	126.6	136.8	127.5	111.5	115.6	130.9	501	486	532
판관비율(%)	6.5	4.6	6.9	5.3	7.2	5.5	6.1	6.2	5.8	6.2	6.2
영업이익	263	287	186	317	173	221	220	218	1,053	831	947
YoY(%)	37.6	5.6	20.3	-8.5	-34.1	-23.2	18.1	-31.2	9.2	-21.0	13.9
영업이익률(%)	12.6	13.0	10.2	12.2	9.7	10.9	11.5	10.3	12.1	10.6	11.0
E&C	165	209	112	266	101	138	134	135	751	509	643
DL 건설	15	19	22	29	18	17	19	21	85	75	19
해외법인	82	59	53	34	54	65	66	62	229	248	286
영업외손익					-6	-16	-13	-29	-144	-64	-54
세전이익					167	205	207	189	909	767	893
순이익					124	151	153	140	627	568	661
YoY(%)										-9.4	16.4
순이익률(%)					7.0	7.5	8.0	6.6	7.2	7.3	7.7
지배주주순이익					111	136	138	126	564	511	595

주1: 2019년 12월 고려개발 연결 자회사 편입 / 주2: DL건설의 2020년 연간 및 분기 실적은 삼호 및 고려개발 합산 수치

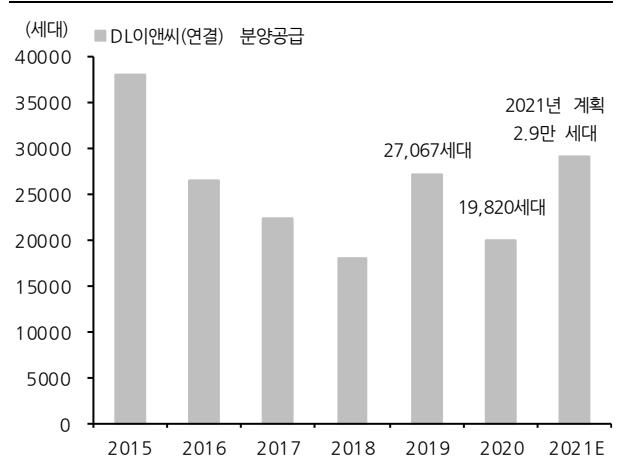
자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DL 이앤씨(연결) 신규수주 추이 및 성과: 1Q 1.6조 원



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DL 이앤씨(연결) 분양 추이 및 계획: 1Q 7200 세대 공급



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

## [ Compliance Notice ]

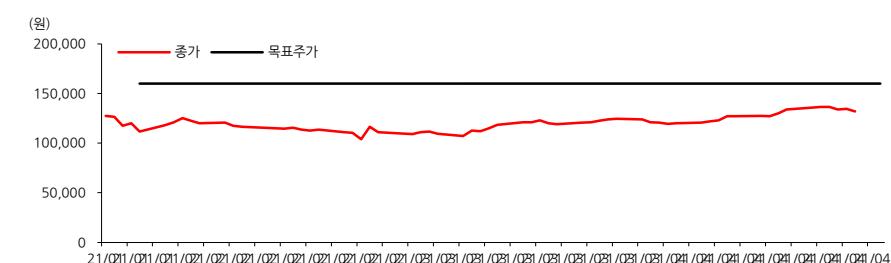
(공표일: 2021년 4월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2021.01.29	2021.01.29	2021.02.01	2021.02.18	2021.04.05	2021.04.26
투자의견	당당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

\*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.29	Buy	160,000		

## [ 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 투자의견 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 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%