

# DL이앤씨 (375500)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>180,000원 (M)</b>
현재주가 (1/11)	<b>130,000원</b>
상승여력	<b>38%</b>

시가총액	26,646억원
총발행주식수	21,472,623주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	109,418주
52주 고	153,500원
52주 저	104,000원
외인지분율	25.74%
주요주주	DL 외 5 인 23.63%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.4	(3.3)	0.0
상대	7.4	(2.4)	0.0
절대(탈려환산)	3.2	(3.4)	0.0

## 할인 요인 축소, 저평가 해소 기대

### 4Q21 Preview : 현 시장 예상치 부합 전망

2021년 4분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.28조원(-12.8%, YoY), 영업이익 2,474억원(-20.0%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2020년 4분기, 아크로 서울 오피스 매각 관련 일회성 이익(영업이익 약 1,200억원)의 역기저 효과로 영업이익은 전년동기 대비 감소할 전망이다. 건설업종의 4분기 계절적인 실적 비수기 및 해외 추가원가 반영 가능성에도 불구하고, 조기 해외 손실 반영 및 일단락으로 실적 불확실성 축소와 건축/주택 중심의 안정적인 이익 흐름이 이어질 것으로 추정한다. 2021년 영업이익 추정치는 9,351억원으로 이는 사측에서 제시한 연간 가이드نس(8,300억원)을 13% 상회하는 수준이다.

### 해외 수주의 의미있는 변화, 주택 착공 실적 증가 기대

2021년 말, 1.6조원 규모의 러시아 Baltic Project 수주 성과로 과거 3개년 평균 0.6조원에 그쳤던 해외 수주 실적의 의미있는 변화가 발생했다. 2022년 역시 러시아 후속 플랜트(1조원) 공사를 비롯해 미국 USGC(0.6조원), 필리핀 철도(0.4조원), 베트남 복합화력(0.4조원) 등에서 추가 수주 성과가 기대되고 있는 상황이다.

2021년 주택 착공 실적의 감소 [2.0만(20) → 1.6만(21E)]은 아쉬운 요인인 반면, 2022년 주택 착공 실적은 2.0만 세대를 상회하며 재차 증가 추세를 보일 것으로 예상된다. 디벨로퍼형 수주 증가 기조 역시 관련 매출/이익 증가의 긍정적 요인으로 반영될 전망이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 180,000원 유지, 할인 요인 축소 전망

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 180,000원(2022년 추정 BPS 224,400원 \* PBR 0.8x)을 유지한다. 1) 복합기업(건설/화학)의 디스카운트 해소, 2) 해외 수주 확대 3) 주주환원 정책 강화(지배주주 순이익 15% 주주 환원(현금배당 10% + 자기주식 매입 5%)) 4) 디벨로퍼형 사업 확대(기존 도급사업 위주) 등 과거 대림산업 시기의 멀티플 할인 요인은 축소되고 있다. 2021년 가이드نس를 큰 폭으로 상회한 이익 증가로 2022년 영업이익 개선 폭은 크지 않을 전망이다. 다만, 2022년 기준 PER 3.8x, PBR 0.58x(ROE : 14.9%)로 저평가 및 업종 내 할인 요인 축소에 근거한 매수 전략은 유효할 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,770		26.0	21,830	4.3
영업이익	2,474		-4.5	2,496	-0.9
세전계속사업이익	2,274		-19.1	2,513	-9.5
지배순이익	1,574		-19.4	1,533	2.7
영업이익률 (%)	10.9		-3.4 %pt	11.4	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.9		-3.9 %pt	7.0	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		0	0	77,057	85,961
영업이익		0	0	9,351	9,680
지배순이익		0	0	6,181	6,671
PER		-	-	3.9	3.8
PBR		-	-	0.6	0.6
EV/EBITDA		-	-	1.7	1.4
ROE		0.0	0.0	29.5	14.9

자료: 유안타증권

## DL 이앤씨 4Q21 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,613	1,700	1,922	1,807	2,277	-12.9%	26.0%	2,025	12.4%
영업이익	317	200	229	259	247	-21.9%	-4.5%	252	-2.0%
세전이익	-	231	192	281	227	-	-19.1%	-	-
지배주주순이익	-	160	106	195	157	-	-19.4%	-	-
영업이익률	12.1%	11.8%	11.9%	14.3%	10.9%			12.5%	
세전이익률	-	13.6%	10.0%	15.6%	10.0%			-	
지배주주순이익률	-	9.4%	5.5%	10.8%	6.9%			-	

자료: 유안타증권 리서치센터

## DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

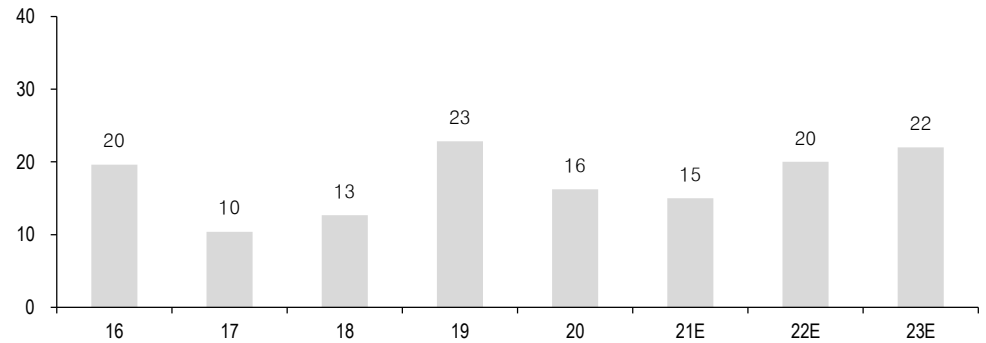
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,951	1,999	1,828	2,613	8,391	1,700	1,922	1,807	2,277	7,706	8,596
DL 이앤씨 (별도)	1,456	1,562	1,262	1,972	6,252	1,196	1,332	1,235	1,646	5,409	6,272
- 주택	942	954	768	1,389	4,052	744	899	826	1,171	3,639	4,260
- 토목	216	213	212	256	896	180	208	187	214	789	871
- 플랜트	299	396	282	327	1,304	272	223	220	261	975	1,141
DL 건설	425	341	460	509	1,734	417	494	465	512	1,889	1,965
해외법인	71	96	107	132	405	90	97	111	121	418	363
영업이익 (연결)	250	272	188	309	1,019	200	229	259	247	935	968
DL 이앤씨 (별도)	165	209	112	256	741	124	158	183	189	653	682
DL 건설	70	46	53	34	203	63	54	53	45	215	246
해외법인	15	17	23	20	74	16	18	24	16	74	44
영업이익률	12.8%	13.6%	10.3%	11.8%	12.1%	11.8%	11.9%	14.3%	10.9%	12.1%	11.3%
DL 이앤씨 (별도)	11.4%	13.4%	8.8%	13.0%	11.9%	10.3%	11.9%	14.8%	11.5%	12.1%	10.9%
DL 건설	16.4%	13.6%	11.5%	6.7%	11.7%	15.1%	10.9%	11.4%	8.8%	11.4%	12.5%
해외법인	20.6%	17.5%	21.6%	15.0%	18.3%	18.3%	18.4%	21.9%	13.0%	17.8%	12.2%

주 : DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

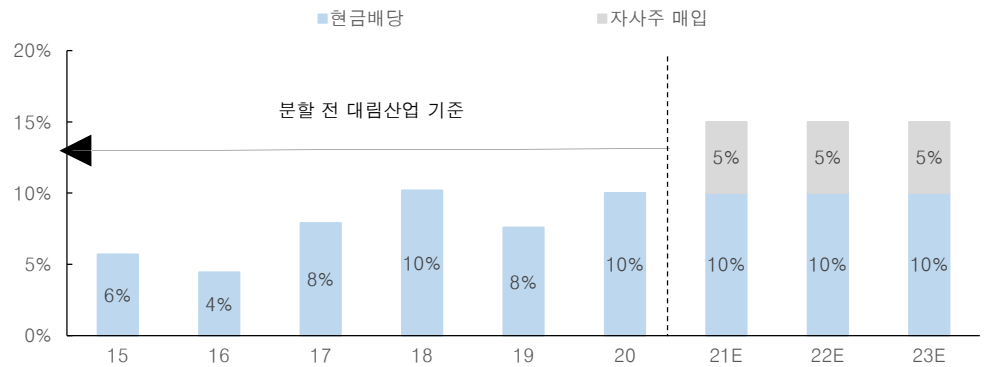
DL 이앤씨(별도 기준) 연간 주택 착공물량 추이 및 전망

(천세대)



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

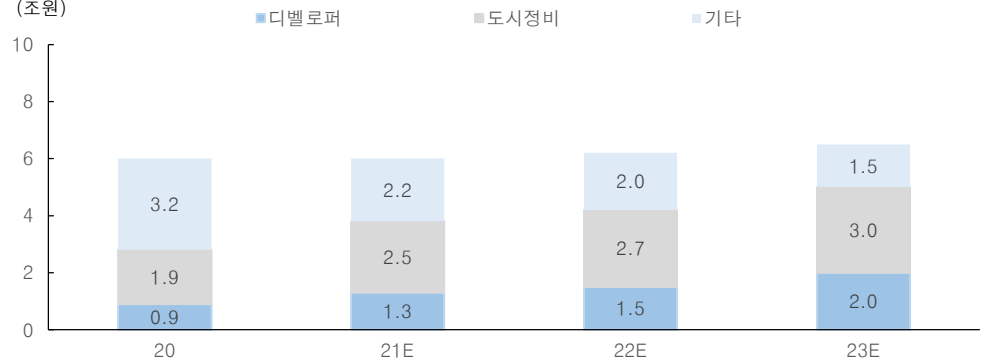
DL 이앤씨 연간 배당성향



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 연간 주택 내 디벨로퍼 수주 확대

(조원)



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

## DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	0	0	77,057	85,961	95,432	
매출원가	0	0	63,560	71,233	78,853	
매출총이익	0	0	13,497	14,728	16,580	
판매비	0	0	4,146	5,048	5,459	
영업이익	0	0	9,351	9,680	11,121	
EBITDA	0	0	10,133	10,480	11,941	
영업외손익	0	0	-38	124	218	
외환관련손익	0	0	508	101	-63	
이자손익	0	0	-7	20	40	
관계기업관련손익	0	0	17	84	98	
기타	0	0	-556	-81	143	
법인세비용차감전순이익	0	0	9,314	9,804	11,339	
법인세비용	0	0	2,689	2,745	3,175	
계속사업순이익	0	0	6,624	7,059	8,164	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	0	0	6,624	7,059	8,164	
지배지분순이익	0	0	6,181	6,671	7,715	
포괄순이익	0	0	6,623	7,059	8,164	
지배지분포괄이익	0	0	6,177	6,664	7,707	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	0	0	5,031	5,181	6,241	
당기순이익	0	0	6,624	7,059	8,164	
감가상각비	0	0	655	670	690	
외환손익	0	0	-450	-101	63	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-17	-84	-98	
자산부채의 증감	0	0	-4,425	-3,397	-3,612	
기타현금흐름	0	0	2,644	1,035	1,035	
투자활동 현금흐름	0	0	-3,019	-3,175	-3,328	
투자자산	0	0	-1,045	-1,057	-1,110	
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	-344	-1,160	-1,230	
유형자산 감소	0	0	51	22	22	
기타현금흐름	0	0	-1,681	-980	-1,010	
재무활동 현금흐름	0	0	882	-1,809	-2,257	
단기차입금	0	0	263	-33	-50	
사채 및 장기차입금	0	0	1,342	-150	-1,130	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	-44	-644	-44	
기타현금흐름	0	0	-680	-981	-1,034	
연결범위변동 등 기타	0	0	-719	2,918	2,996	
현금의 증감	0	0	2,175	3,116	3,652	
기초 현금	0	0	0	18,996	22,112	
기말 현금	0	0	18,996	22,112	25,764	
NOPLAT	-	-	9,351	9,680	11,121	
FCF	2146826281	2146826281	0	4,688	5,011	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

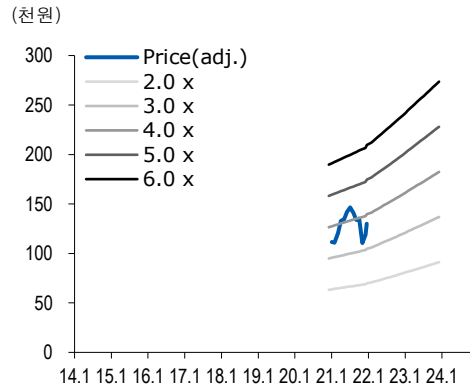
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	0	0	51,303	54,974	59,277	
현금및현금성자산	0	0	18,996	22,112	25,764	
매출채권 및 기타채권	0	0	7,650	7,906	8,267	
재고자산	0	0	9,420	9,490	9,580	
비유동자산	0	0	31,543	33,152	34,918	
유형자산	0	0	1,404	1,872	2,390	
관계기업등 지분관련자산	0	0	3,016	4,157	5,365	
기타투자자산	0	0	7,041	7,051	7,071	
자산총계	0	0	82,846	88,126	94,195	
유동부채	0	0	26,797	26,676	27,587	
매입채무 및 기타채무	0	0	10,542	10,872	11,112	
단기차입금	0	0	1,563	1,530	1,480	
유동성장기부채	0	0	403	454	1,446	
비유동부채	0	0	11,059	10,808	8,636	
장기차입금	0	0	3,514	3,512	2,580	
사채	0	0	4,466	4,266	3,076	
부채총계	0	0	37,857	37,484	36,224	
지배지분	0	0	41,924	47,577	54,906	
자본금	0	0	1,074	1,074	1,074	
자본잉여금	0	0	36,038	36,038	36,038	
이익잉여금	0	0	6,181	12,252	19,967	
비지배지분	0	0	3,065	3,065	3,065	
자본총계	0	0	44,989	50,642	57,972	
순차입금	0	0	-11,468	-15,047	-20,149	
총차입금	0	0	11,015	10,812	9,602	

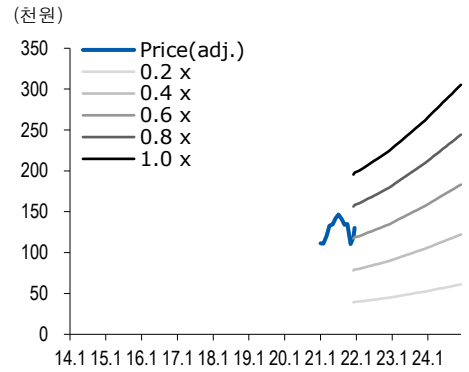
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	0	0	31,626	34,459	39,853	
BPS	0	0	195,476	224,400	261,884	
EBITDAPS	0	0	47,190	48,806	55,609	
SPS	0	0	358,863	400,327	444,437	
DPS	0	0	2,800	3,200	3,800	
PER	-	-	3.9	3.8	3.3	
PBR	-	-	0.6	0.6	0.5	
EV/EBITDA	-	-	1.7	1.4	0.8	
PSR	-	-	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	11.6	11.0	
영업이익 증가율 (%)	na	na	na	3.5	14.9	
지배순이익 증가율 (%)	na	na	na	7.9	15.7	
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	17.5	17.1	17.4	
영업이익률 (%)	0.0	0.0	12.1	11.3	11.7	
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	8.0	7.8	8.1	
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	13.1	12.2	12.5	
ROIC	0.0	0.0	205.0	100.6	102.0	
ROA	0.0	0.0	14.9	7.8	8.5	
ROE	0.0	0.0	29.5	14.9	15.1	
부채비율 (%)	0.0	0.0	84.1	74.0	62.5	
순차입금/자기자본 (%)	0.0	0.0	-27.4	-31.6	-36.7	
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	25.7	27.7	32.7	

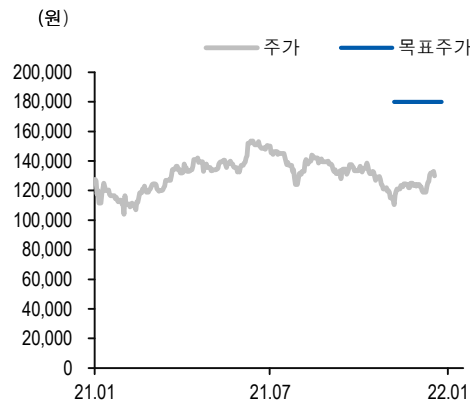
P/E band chart



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
2022-01-12	BUY	180,000	1년		
2021-11-30	BUY	180,000	1년		
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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.