

DL이앤씨 (375500)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (M)
현재주가 (1/27)	108,000원
상승여력	67%

시가총액	22,199억원
총발행주식수	21,472,623주
60일 평균 거래대금	178억원
60일 평균 거래량	146,203주
52주 고	153,500원
52주 저	104,000원
외인지분율	24.25%
주요주주	DL 외 5 인 23.63%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.8)	(20.0)	(8.1)
상대	1.1	(7.4)	9.8
절대(탈려환산)	(13.0)	(22.2)	(15.6)

양호한 실적, 매출 반등을 위한 준비

4Q21 Review : 영업이익은 시장 예상치 10% 상회

2021년 4분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.20조원(-15.9%, YoY), 영업이익 2,690억원(-14.3%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치를 10% 상회했다. 2020년 4분기, 아크로 서울 오피스 매각 관련 일회성 이익(영업이익 약 1,200억원)의 역기저 효과로 영업이익은 전년동기 대비 감소했으나, 원가율 개선 효과가 이어지며 분기별 이익 증가 흐름은 지속되었다. 자회사 DL건설은 건축 매출 확대에 따른 영업이익 개선 효과가 이어진 반면, 해외법인은 터키법인 실적 연결 회계처리 과정에서 환율 관련 손실 반영으로 영업적자를 기록했다 [+227억원(4Q20) → -55억원(4Q21P)]. 연결 기준 세전이익은 소송 관련 총당부채 350억원, 기부금 등이 반영되며 시장 예상치를 20% 이상 하회했다.

2022년, 실적 반등의 기반을 마련하는 시기

2022년 영업이익은 3Q21 총당금 환입 등 일회성 이익에 따른 역기저 효과로 전년대비 3% 감소할 것으로 추정하나, 신규 수주 확대 및 분양 증가로 실적 반등의 기반을 마련해나갈 전망이다.

2022년 신규 수주(연결 기준) 가이던스는 전년대비 29% 증가한 13.6조원을 제시했다. 2021년 말, 러시아 Baltic(1.6조원) 수주에 이어 올해 역시 러시아 후속 플랜트(1.0조원), 미국 USGC(0.6조원), 베트남 발전(0.4조원) 등에서 플랜트 수주 성과를 이어갈 전망이다. 주택 착공 실적 증가[1.4만 세대('21) → 2.0만 세대('22E), 별도 기준]와 더불어 디벨로퍼형 수주 확대[0.9조원('20) → 2.1조원('21P)]은 주택 부문의 실적 개선 기대감을 높이는 요인이 될 전망이다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 180,000원 유지, 할인 요인 축소 전망

DL이앤씨에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 180,000원을 유지한다. 업종 내 디스카운트가 지속되는 가운데 국내/해외 수주 회복세와 더불어 2021년에 발표한 중장기 주주환원 정책 (2021~2023년 지배주주순이익 15% 환원 = 현금배당 10% + 자사주 매입 5%)은 주주가치 제고 측면에서 할인 축소 요인으로 작용할 전망이다.

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,000		21.8	21,837	0.7
영업이익	2,690		3.9	2,479	8.5
세전계속사업이익	1,978		-29.6	2,462	-19.7
지배순이익	1,136		-41.8	1,536	-26.0
영업이익률 (%)	12.2		-2.1 %pt	11.4	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.2		-5.6 %pt	7.0	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액		0	0	76,287	84,879
영업이익		0	0	9,567	9,243
지배순이익		0	0	5,743	6,033
PER		-	-	4.1	3.5
PBR		-	-	0.6	0.5
EV/EBITDA		-	-	1.4	0.9
ROE		0.0	0.0	27.4	13.6

자료: 유안타증권

DL 이앤씨 4Q21 Review [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,614	1,700	1,922	1,807	2,200	-15.9%	21.8%	2,118	3.9%
영업이익	314	200	229	259	269	-14.3%	3.9%	245	9.9%
세전이익	-	231	192	281	198	-	-29.6%	254	-22.2%
지배주주순이익	-	160	106	195	114	-	-41.8%	163	-30.3%
영업이익률	12.0%	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%			11.6%	
세전이익률	-	13.6%	10.0%	15.6%	9.0%			12.0%	
지배주주순이익률	-	9.4%	5.5%	10.8%	5.2%			7.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

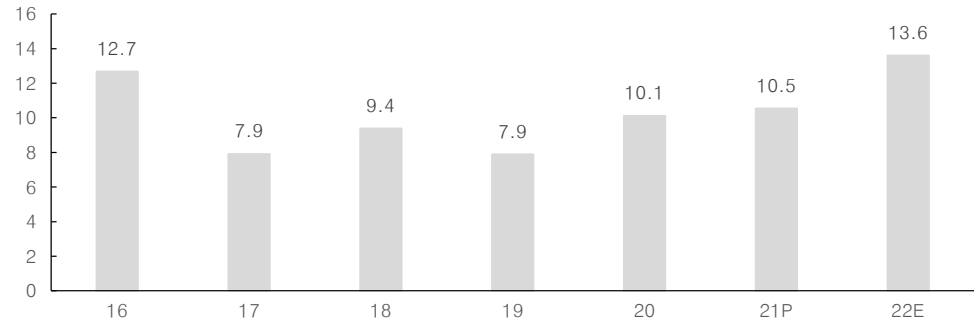
* DL 이앤씨 별도 매출과 각 부문 합산 금액의 차이는 지원/기타에 해당

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2021P	2022E
매출액 (연결)	1,954	2,000	1,829	2,614	8,398	1,700	1,922	1,807	2,200	7,629	8,488
DL 이앤씨 (별도)	1,458	1,564	1,262	1,974	6,258	1,196	1,332	1,235	1,486	5,249	6,158
- 주택	942	954	768	1,389	4,052	744	899	826	1,076	3,545	4,153
- 토목	216	213	212	256	896	180	208	187	253	828	870
- 플랜트	299	396	282	327	1,304	272	223	220	154	868	1,134
DL 건설	425	341	460	509	1,734	417	494	465	634	2,010	1,987
해외법인	71	96	107	132	405	90	97	111	86	383	353
영업이익 (연결)	252	276	187	314	1,029	200	229	259	269	957	924
DL 이앤씨 (별도)	168	213	111	260	752	124	158	183	232	697	694
DL 건설	70	46	53	34	203	63	54	53	60	230	201
해외법인	15	17	23	20	74	16	18	24	-6	53	40
영업이익률	12.9%	13.8%	10.2%	12.0%	12.3%	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	12.5%	10.9%
DL 이앤씨 (별도)	11.5%	13.6%	8.8%	13.2%	12.0%	10.3%	11.9%	14.8%	15.6%	13.3%	11.3%
DL 건설	16.4%	13.6%	11.5%	6.7%	11.7%	15.1%	10.9%	11.4%	9.4%	11.4%	10.1%
해외법인	20.6%	17.5%	21.6%	15.0%	18.3%	18.3%	18.4%	21.9%	-6.4%	13.9%	11.3%

주 : DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨 연간 신규주주 추이 및 가이드نس

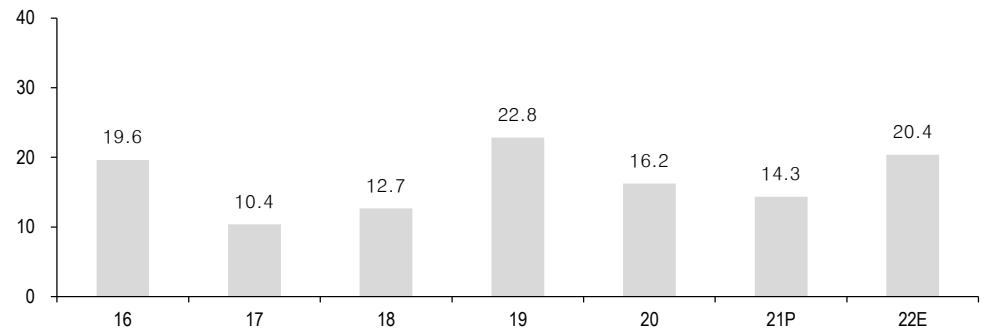
(조원)



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

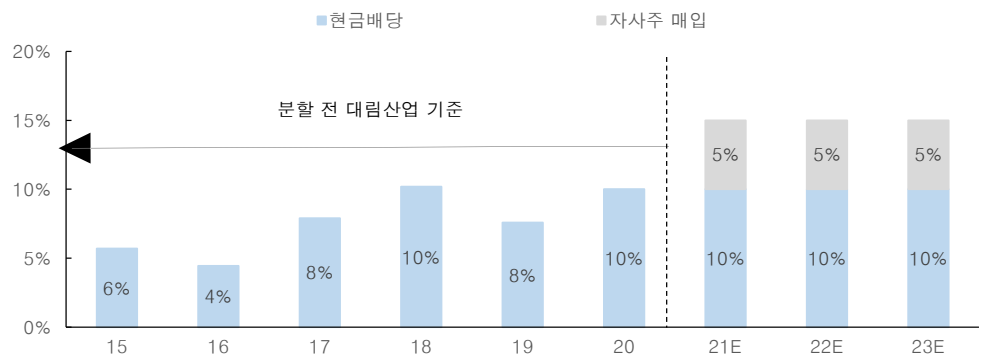
DL 이앤씨(별도 기준) 연간 주택 착공물량 추이 및 가이드نس

(천세대)



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 연간 배당성향



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	0	0	76,287	84,879	95,580
매출원가	0	0	62,422	70,426	79,148
매출총이익	0	0	13,866	14,454	16,432
판매비	0	0	4,299	5,211	5,820
영업이익	0	0	9,567	9,243	10,612
EBITDA	0	0	10,348	10,043	11,432
영업외손익	0	0	-549	-376	-257
외환관련손익	0	0	508	101	-63
이자손익	0	0	-7	20	40
관계기업관련손익	0	0	-135	-68	-54
기타	0	0	-915	-429	-180
법인세비용차감전순이익	0	0	9,017	8,867	10,355
법인세비용	0	0	2,686	2,483	2,899
계속사업순이익	0	0	6,331	6,384	7,456
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	6,331	6,384	7,456
지배지분순이익	0	0	5,743	6,033	7,046
포괄순이익	0	0	6,330	6,384	7,456
지배지분포괄이익	0	0	5,900	6,027	7,038

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0	0	4,809	4,635	5,856
당기순이익	0	0	6,331	6,384	7,456
감가상각비	0	0	655	670	690
외환손익	0	0	-450	-101	63
중속, 관계기업관련손익	0	0	135	68	54
자산부채의 증감	0	0	-4,506	-3,421	-3,441
기타현금흐름	0	0	2,644	1,035	1,035
투자활동 현금흐름	0	0	-3,079	-3,055	-3,208
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	-1,741	-860	-890
재무활동 현금흐름	0	0	1,069	-1,814	-2,234
단기차입금	0	0	450	-70	-60
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	-949	-1,000
연결범위변동 등 기타	0	0	1,454	2,677	2,995
현금의 증감	0	0	4,252	2,443	3,410
기초 현금	0	0	0	21,074	23,517
기말 현금	0	0	21,074	23,517	26,927
NOPLAT	0	0	9,567	9,243	10,612
FCF	0	0	4,466	3,475	4,626

자료: 유안타증권

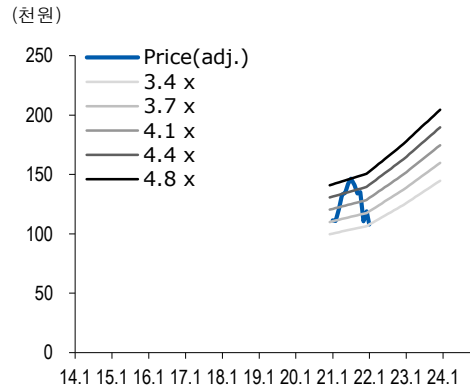
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
유동자산	0	0	55,221	58,094	61,924
현금및현금성자산	0	0	21,074	23,517	26,927
매출채권 및 기타채권	0	0	8,970	9,200	9,470
재고자산	0	0	9,880	9,970	10,040
비유동자산	0	0	31,721	33,258	34,991
유형자산	0	0	1,404	1,872	2,390
관계기업등 지분관련자산	0	0	2,864	3,853	4,908
기타투자자산	0	0	7,241	7,281	7,341
자산총계	0	0	86,941	91,351	96,915
유동부채	0	0	30,543	30,635	31,676
매입채무 및 기타채무	0	0	11,441	11,711	11,981
단기차입금	0	0	1,750	1,680	1,620
유동성장기부채	0	0	403	454	1,446
비유동부채	0	0	11,369	11,118	8,946
장기차입금	0	0	3,514	3,512	2,580
사채	0	0	4,466	4,266	3,076
부채총계	0	0	41,913	41,753	40,623
지배지분	0	0	41,963	46,533	53,227
자본금	0	0	1,074	1,074	1,074
자본잉여금	0	0	36,038	36,038	36,038
이익잉여금	0	0	5,743	11,176	18,222
비지배지분	0	0	3,065	3,065	3,065
자본총계	0	0	45,028	49,599	56,292
순차입금	0	0	-13,369	-16,212	-20,952
총차입금	0	0	11,252	10,992	9,782

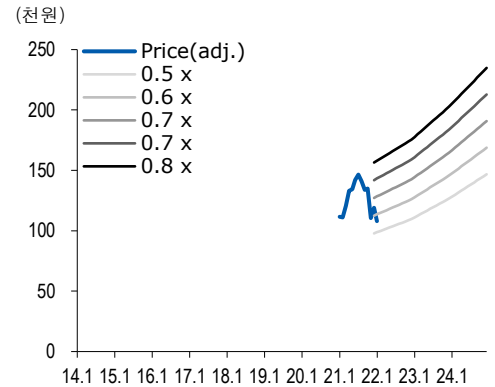
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
EPS	0	0	29,363	31,165	36,396
BPS	0	0	195,661	219,235	253,343
EBITDAPS	0	0	48,193	46,770	53,240
SPS	0	0	355,277	395,291	445,125
DPS	0	0	2,800	3,200	3,800
PER	-	-	4.1	3.5	3.0
PBR	-	-	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	-	-	1.4	0.9	0.4
PSR	-	-	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	11.3	12.6
영업이익 증가율 (%)	na	na	na	-3.4	14.8
지배순이익 증가율 (%)	na	na	na	5.0	16.8
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	18.2	17.0	17.2
영업이익률 (%)	0.0	0.0	12.5	10.9	11.1
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	7.5	7.1	7.4
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	13.6	11.8	12.0
ROIC	0.0	0.0	285.3	132.2	133.4
ROA	0.0	0.0	13.2	6.8	7.5
ROE	0.0	0.0	27.4	13.6	14.1
부채비율 (%)	0.0	0.0	93.1	84.2	72.2
순차입금/자기자본 (%)	0.0	0.0	-31.9	-34.8	-39.4
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	26.3	26.4	31.2

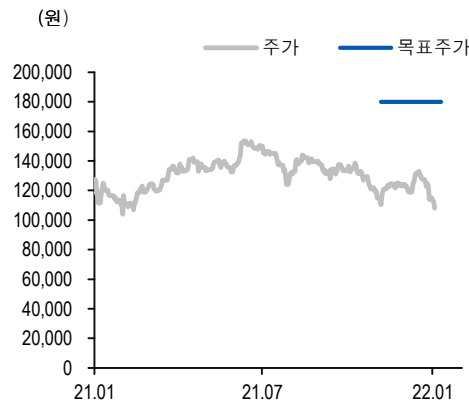
P/E band chart



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
2022-01-28	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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-26

※해의 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 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.