



DL이앤씨 (375500)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	90,000원 (D)
현재주가 (4/11)	62,000원
상승여력	45%

시가총액	12,777억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	269억원
60일 평균 거래량	222,252주
52주 고	76,869원
52주 저	54,084원
외인지분율	19.87%
주요주주	DL 외 5 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	(4.8)	(2.5)
상대	(8.7)	3.5	13.4
절대(달러환산)	(7.7)	(7.7)	(11.4)

실적 기저 부담, 신사업 구체화는 지속

1Q22 Preview : 현 시장 예상치 부합 전망

2022년 1분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.70조원(-0.4%, YoY), 영업이익 1,778억원 (-11.0%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2020~2021년 주택 착공물량 감소에 따른 후행적 영향과 원자재 가격 상승의 원가부담으로 당분기 영업이익은 전년동기대비 11% 감소할 전망이다. DL건설 실적 역시 1) 2021년 주택 착공 부진 2) 대형 현장 준공 영향으로 전년동기대비 감소할 것으로 전망한다. 2021년 말, 수주한 러시아 발틱 플랜트 Project는 최근 사태에도 불구하고, 설계 위주의 초기 단계인만큼 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상한다.

주택 분양실적 회복, 러시아 수주 공백 만회가 관건

2022년 1분기, 주택 착공 실적은 DL이앤씨(별도), DL건설이 각각 1,000세대, 2,000세대를 기록하며 가이던스 대비 5%, 16%의 달성을 기록했다. DL이앤씨(별도) 주택 분양 확대 계획[15,400세대(21) → 20,385세대(22E)]과 함께 2021년 분양 시기 지연 등으로 급감했던 DL건설의 주택 실적 정상화[7,329세대(20) → 1,700세대(21) → 12,700세대(22E)]과정이 DL이앤씨 연결 실적에 기여도를 높이는 요인이 될 전망이다.

러시아-우크라이나 사태로 올해 약 1조원을 상회할 것으로 예상되었던 러시아 후속 플랜트 수주 일정은 지연되는 것으로 파악되고 있다. 다만, 카타르와 사우디(약 1.5조원)에서의 플랜트 공사와 미국 USGC(0.6조원) 등 주요 파이프라인 내 수주 가능성은 관련 부정적 요인을 상쇄하는 요인이 될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가는 무상증가 효과를 반영해 90,000원으로 조정

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 100% 무상증자 효과를 반영해 기존 180,000원에서 90,000원(2022년 추정 BPS 111,652원 * PBR 0.8x)으로 조정 제시한다. 디벨로퍼형 수주 확대와 더불어 동사가 신사업으로 제시한 CCUS 사업은 호주 뉴라이저와 기본설계 계약 합의서 체결 등 주요 고객사와 관련 수주 파이프라인 내 성과(Project당 500~1,000억원 규모 추정)가 이어질 것으로 기대된다. 지난 중장기 주주환원 정책에 포함된 자사주 매입(지배주주순이익의 10% 현금배당 + 5% 자사주 매입)은 5월 정기 이사회 이후 진행될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,933	-0.4	-23.1	17,955	-5.7
영업이익	1,778	-11.0	-34.0	1,887	-5.8
세전계속사업이익	1,936	-16.2	-5.7	1,880	3.0
지배순이익	1,280	-19.8	10.1	1,218	5.1
영업이익률 (%)	10.5	-1.3 %pt	-1.7 %pt	10.5	0
지배순이익률 (%)	7.6	-1.8 %pt	+2.3 %pt	6.8	+0.8 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	0	76,317	82,364	90,548
영업이익	0	9,573	8,956	9,714
지배순이익	0	5,770	5,720	6,344
PER	-	4.4	4.2	3.8
PBR	-	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	-	1.7	-0.1	-0.4
ROE	0.0	27.7	12.8	12.5

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

DL 이앤씨 1Q22 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	1Q21	1Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,700	1,922	1,807	2,203	1,693	-0.4%	-23.1%	1,791	-5.4%
영업이익	200	229	259	270	178	-11.0%	-34.0%	184	-3.5%
세전이익	231	192	281	205	194	-16.2%	-5.7%	187	3.4%
지배주주순이익	160	106	195	116	128	-19.8%	10.1%	119	7.4%
영업이익률	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	10.5%			10.3%	
세전이익률	13.6%	10.0%	15.6%	9.3%	11.4%			10.5%	
지배주주순이익률	9.4%	5.5%	10.8%	5.3%	7.6%			6.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

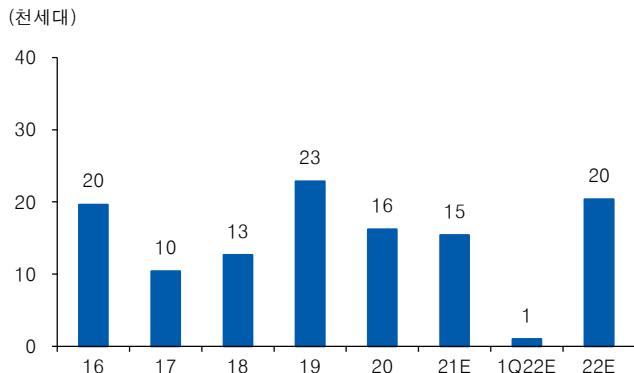
DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,700	1,922	1,807	2,203	7,632	1,693	2,092	1,971	2,480	8,236	9,055
DL 이앤씨 (별도)	1,196	1,332	1,235	1,486	5,249	1,226	1,536	1,376	1,846	5,985	6,677
- 주택	744	899	826	1,076	3,545	793	1,039	925	1,308	4,065	4,581
- 토목	180	208	187	253	828	224	240	222	260	945	1,013
- 플랜트	272	223	220	154	868	210	257	230	278	975	1,083
DL 건설	417	494	465	634	2,010	361	447	515	586	1,909	2,042
해외법인	90	97	111	86	383	110	109	83	51	353	347
매출원가(연결)	1,379	1,598	1,474	1,794	6,245	1,394	1,742	1,644	2,076	6,856	7,527
% 매출원가율(연결)	81.1%	83.1%	81.6%	81.4%	81.8%	82.3%	83.2%	83.4%	83.7%	83.2%	83.1%
영업이익 (연결)	200	229	259	270	957	178	231	221	266	896	971
DL 이앤씨 (별도)	124	158	183	215	680	121	172	153	227	673	732
DL 건설	63	54	53	60	230	51	45	62	36	193	211
해외법인	16	18	24	-6	53	9	15	11	6	41	39
영업이익률	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	12.5%	10.5%	11.0%	11.2%	10.7%	10.9%	10.7%
DL 이앤씨 (별도)	10.3%	11.9%	14.8%	14.5%	12.9%	9.9%	11.2%	11.1%	12.3%	11.2%	11.0%
DL 건설	15.1%	10.9%	11.4%	9.4%	11.4%	14.2%	10.0%	12.0%	6.1%	10.1%	10.3%
해외법인	18.3%	18.4%	21.9%	-6.4%	13.9%	8.3%	13.5%	13.0%	11.6%	11.5%	11.4%

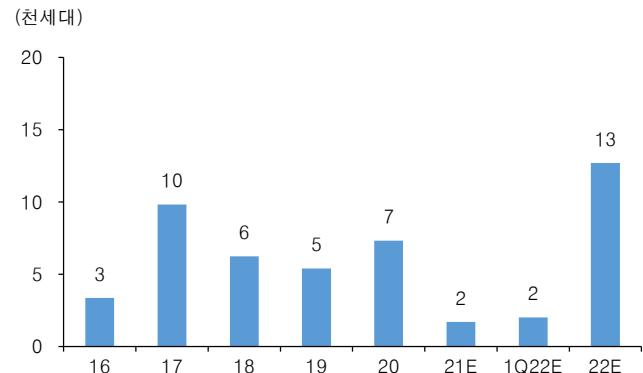
주 : DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨(별도) 주택 착공실적 추이 및 가이던스



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 건설 주택 착공실적 추이 및 가이던스



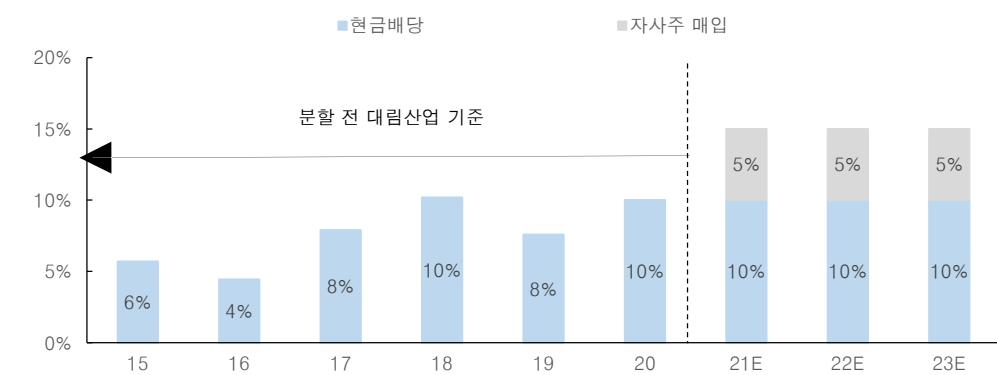
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨(연결) 수주 실적 및 가이던스



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 연간 배당성향



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	0	76,317	82,364	90,548	99,339	
매출원가	0	62,453	68,561	75,275	82,494	
매출총이익	0	13,864	13,803	15,273	16,845	
판관비	0	4,291	4,847	5,559	6,114	
영업이익	0	9,573	8,956	9,714	10,731	
EBITDA	0	10,369	9,774	10,554	11,601	
영업외손익	0	-480	-338	-239	-110	
외환관련손익	0	430	260	-40	10	
이자손익	0	205	240	250	270	
관계기업관련손익	0	-166	-99	-85	-40	
기타	0	-949	-740	-365	-350	
법인세비용차감전순손익	0	9,093	8,617	9,474	10,621	
법인세비용	0	2,734	2,456	2,653	2,974	
계속사업순손익	0	6,358	6,161	6,822	7,647	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	0	6,358	6,161	6,822	7,647	
지배지분순이익	0	5,770	5,720	6,344	7,112	
포괄순이익	0	6,447	6,241	6,822	7,647	
지배지분포괄이익	0	5,864	5,852	6,440	7,219	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	0	5,804	6,174	6,735	7,886	
당기순이익	0	6,358	6,161	6,822	7,647	
감가상각비	0	667	690	710	740	
외환손익	0	-301	-260	40	-10	
증속, 관계기업관련손익	0	166	99	85	40	
자산부채의 증감	0	-5,093	-3,454	-3,901	-3,581	
기타현금흐름	0	4,006	2,938	2,980	3,050	
투자활동 현금흐름	0	-3,380	-3,577	-3,784	-4,284	
투자자산	0	-969	-480	-504	-544	
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-143	-1,190	-1,330	-1,760	
유형자산 감소	0	54	0	0	0	
기타현금흐름	0	-2,322	-1,907	-1,950	-1,980	
재무활동 현금흐름	0	1,136	-521	-2,580	-1,634	
단기차입금	0	263	-53	-50	-70	
사채 및 장기차입금	0	1,481	-380	-1,130	-320	
자본	0	0	1,072	0	0	
현금배당	0	-44	-624	-546	-352	
기타현금흐름	0	-564	-537	-854	-892	
연결범위변동 등 기타	0	65	1,298	1,610	1,076	
현금의 증감	0	3,626	3,374	1,981	3,044	
기초 현금	0	16,821	20,448	23,822	25,803	
기말 현금	0	20,448	23,822	25,803	28,847	
NOPLAT	2146826281	9,573	8,956	9,714	10,731	
FCF	0	5,661	4,984	5,405	6,126	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

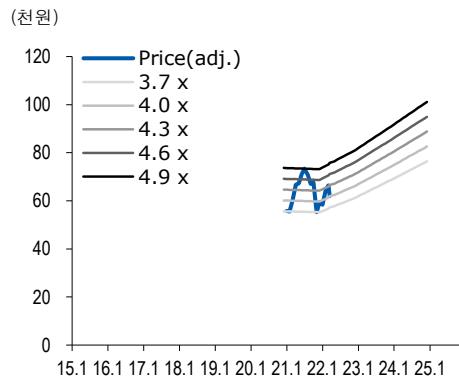
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	0	53,543	58,386	61,657	66,052	
현금및현금성자산	0	20,448	23,822	25,803	28,847	
매출채권 및 기타채권	0	8,682	9,480	10,180	10,770	
재고자산	0	9,396	9,540	9,720	9,980	
비유동자산	0	33,473	34,483	35,843	37,688	
유형자산	0	1,321	1,821	2,441	3,461	
관계기업등 지분관련자산	0	2,902	3,283	3,702	4,207	
기타투자자산	0	7,753	7,983	8,063	8,193	
자산총계	0	87,017	92,870	97,501	103,739	
유동부채	0	31,367	31,483	32,324	32,224	
매입채무 및 기타채무	0	13,455	13,960	14,290	14,840	
단기차입금	0	1,563	1,510	1,460	1,390	
유동성장기부채	0	403	473	1,464	1,224	
비유동부채	0	10,678	10,203	8,072	7,962	
장기차입금	0	3,637	3,387	2,455	2,375	
사채	0	4,467	4,267	3,077	3,077	
부채총계	0	42,045	41,686	40,396	40,186	
지배지분	0	41,679	47,892	53,813	60,262	
자본금	0	1,074	2,146	2,146	2,146	
자본잉여금	0	36,101	36,101	36,101	36,101	
이익잉여금	0	5,803	10,943	16,784	23,588	
비지배지분	0	3,292	3,292	3,292	3,292	
자본총계	0	44,971	51,184	57,105	63,554	
순차입금	0	-12,716	-16,690	-19,942	-23,456	
총차입금	0	11,102	10,656	9,466	9,066	

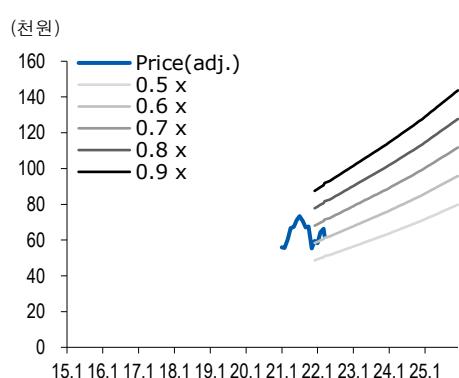
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	0	14,885	14,783	16,395	18,380	
BPS	0	97,228	111,652	126,027	141,757	
EBITDAPS	0	48,688	22,772	24,589	27,029	
SPS	0	179,287	191,903	210,972	231,454	
DPS	0	1,351	1,300	1,500	1,700	
PER	-	4.4	4.2	3.8	3.4	
PBR	-	0.7	0.6	0.5	0.4	
EV/EBITDA	-	1.7	-0.1	-0.4	-0.6	
PSR	-	0.4	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	7.9	9.9	9.7	
영업이익 증가율 (%)	na	na	-6.4	8.5	10.5	
지배순이익 증가율 (%)	na	na	-0.9	10.9	12.1	
매출총이익률 (%)	0.0	18.2	16.8	16.9	17.0	
영업이익률 (%)	0.0	12.5	10.9	10.7	10.8	
지배순이익률 (%)	0.0	7.6	6.9	7.0	7.2	
EBITDA 마진 (%)	0.0	13.6	11.9	11.7	11.7	
ROIC	0.0	-192.7	-484.9	132.7	106.0	
ROA	0.0	13.3	6.4	6.7	7.1	
ROE	0.0	27.7	12.8	12.5	12.5	
부채비율 (%)	0.0	93.5	81.4	70.7	63.2	
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-30.5	-34.9	-37.1	-38.9	
영업이익/금융비용 (배)	0.0	26.5	26.3	28.6	32.5	

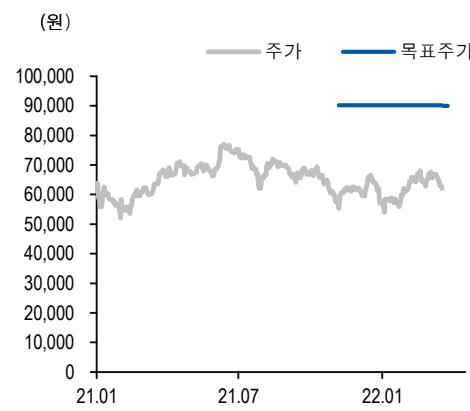
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-12	BUY	90,000	1년		
2021-11-30	BUY	90,140	1년	-30.96	-24.44
2021-02-26	Not Rated	-	1년	-	-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.