

# DL이앤씨 (375500)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>90,000원 (M)</b>
현재주가 (5/2)	<b>59,600원</b>
상승여력	<b>51%</b>

시가총액	24,771억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	229억원
60일 평균 거래량	216,866주
52주 고	76,869원
52주 저	54,084원
외인지분율	20.12%
주요주주	DL 외 5 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.8)	2.2	(10.5)
상대	(9.1)	1.2	4.8
절대(달려환산)	(14.3)	(2.7)	(21.3)

## 자회사 실적 급감, 점진적 회복 기대

### 1Q22 Review : 자회사 실적 급감에 기인한 시장 예상치 하회

2022년 1분기, DL이앤씨 연결 잠정 실적은 매출액 1.51조원(-10.9%, YoY), 영업이익 1,257억원(-37.1%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 26% 하회했다. 실적 부진의 원인은 자회사 DL건설 영업이익이 주택 분양 감소에 따른 매출 둔화 및 Mix 악화, 원자재 가격 상승 여파로 전년동기대비 93.8% 급감했기 때문이다[630억원(1Q21)→39억원(1Q22P)]. 전사 실적을 견인하고 있는 DL이앤씨(별도) 주택 부문 원가율 역시 원자재 가격 상승 영향으로 전년동기대비 3.2%p 상승한 82.0%을 기록했다. DL이앤씨(별도), 해외법인 영업이익도 전년동기대비 각각 8.6%, 33.3% 감소하며 당분기 DL이앤씨 연결 기준 영업이익은 연간 가이던스 9,000억원 대비 14%를 달성하는데 그쳤다.

### 수주 확보, 주택 분양 성과가 보다 중요해진 상황

2022년 1분기 수주 실적(연결 기준)은 3월 러시아 대형 플랜트(약 1.8조원) 수주 지연 및 DL건설 수주 부진으로 약 1.1조원에 그치며 연간 가이던스 13.6조원 대비 달성률은 8%에 불과했다. 다만, 하반기 사우디/카타르 Feed 연계 EPC 신규 Project와 미국 USGC(0.6조원) 등 기존 파이프라인에서의 수주 성과는 관련 공백을 커버하는 요인이 될 전망이다.

1분기 주택 분양 실적(DL이앤씨+DL건설 기준) 역시 인허가, 사업승인 지연 등으로 3,000세대에 그친 만큼 2분기 10,000 세대 이상의 분양 계획에 대한 실질적 성과 여부가 연간 가이던스(약 33,000세대) 달성에 중요한 요인이 될 것으로 판단한다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원을 유지한다. 업종 내 상대적 저평가는 이어지고 있는 반면, 신규 수주 및 주택 착공(분양) 실적 부진 등은 저평가 해소의 제한 요인으로 작용하고 있다. 2분기 주택 분양 성과와 하반기 해외 수주 성과를 통한 실적 기반 마련이 보다 중요한 요인이 될 전망이다. 러시아-우크라이나 사태로 기 수주 Project인 러시아 Baltic(1.6조원) 매출화 지연 및 추가 플랜트 수주 공백이 부정적 요인으로 작용한 만큼 해당 사태의 안정화는 수주와 실적 측면에서 보다 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,147	-10.9	-31.2	17,389	-12.9
영업이익	1,257	-37.1	-53.3	1,757	-28.4
세전계속사업이익	1,458	-36.9	-29.0	1,812	-19.5
지배순이익	1,011	-36.7	-13.1	1,176	-14.0
영업이익률 (%)	8.3	-3.5 %pt	-3.9 %pt	10.1	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	-2.7 %pt	+1.4 %pt	6.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	0	76,317	81,380	91,681
영업이익	0	9,573	8,282	9,944
지배순이익	0	5,770	5,565	6,745
PER	-	4.4	4.1	3.4
PBR	-	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	-	1.7	1.3	0.7
ROE	0.0	27.7	12.4	13.3

자료: 유안타증권

## DL 이앤씨 1Q22 Review [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	1Q21	1Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,700	1,922	1,807	2,203	1,515	-10.9%	-31.2%	1,700	-10.9%
영업이익	200	229	259	270	126	-37.1%	-53.3%	169	-25.8%
세전이익	231	192	281	205	146	-36.9%	-29.0%	181	-19.3%
지배주주순이익	160	106	195	116	101	-36.7%	-13.1%	115	-11.9%
영업이익률	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	8.3%			10.0%	
세전이익률	13.6%	10.0%	15.6%	9.3%	9.6%			10.6%	
지배주주순이익률	9.4%	5.5%	10.8%	5.3%	6.7%			6.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

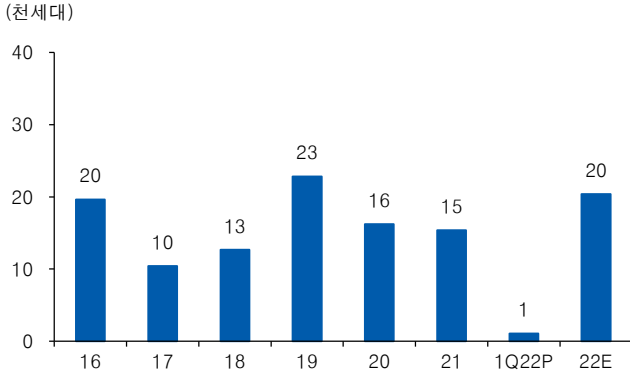
## DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,700	1,922	1,807	2,203	7,632	1,515	2,003	2,094	2,527	8,138	9,168
DL 이앤씨 (별도)	1,197	1,332	1,235	1,486	5,249	1,112	1,486	1,543	1,839	5,979	6,947
- 주택	744	899	826	1,076	3,545	768	1,068	1,111	1,325	4,273	5,079
- 토목	180	208	187	245	820	214	211	214	236	875	961
- 플랜트	272	223	220	163	877	128	204	215	276	824	899
- 지원/기타	2	2	2	2	8	2	2	2	2	8	8
DL 건설	418	494	465	634	2,010	333	443	500	620	1,896	1,953
해외법인	90	97	111	86	383	73	74	55	71	273	280
% 매출원가율(연결)	81.1%	83.1%	81.6%	81.4%	81.8%	84.6%	84.3%	84.1%	83.5%	84.0%	83.2%
DL 이앤씨 (별도)	81.3%	82.2%	80.9%	77.9%	80.5%	82.6%	82.3%	82.2%	81.4%	82.1%	81.8%
- 주택	78.8%	80.2%	80.2%	76.4%	78.8%	82.0%	81.8%	81.5%	80.2%	81.3%	81.0%
- 토목	87.4%	86.7%	92.5%	85.9%	87.9%	85.6%	86.0%	86.8%	87.2%	86.4%	86.3%
- 플랜트	84.5%	85.7%	74.2%	76.2%	80.7%	81.8%	82.2%	82.0%	82.8%	82.3%	82.5%
DL 건설	80.5%	86.5%	84.4%	86.7%	84.8%	91.7%	91.5%	89.6%	89.2%	90.3%	88.2%
영업이익 (연결)	200	229	259	270	957	126	200	222	280	828	994
DL 이앤씨 (별도)	124	158	183	215	680	113	162	186	232	694	812
DL 건설	63	54	53	60	230	4	25	31	43	103	148
해외법인	16	18	24	-6	53	10	13	9	8	40	45
연결조정	-3	-1	-1	0	-5	-1	-1	-1	0	-3	-3
영업이익률	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	12.5%	8.3%	10.0%	10.6%	11.1%	10.2%	10.8%
DL 이앤씨 (별도)	10.3%	11.9%	14.8%	14.5%	12.9%	10.2%	10.9%	12.1%	12.6%	11.6%	11.7%
DL 건설	15.1%	10.9%	11.4%	9.4%	11.4%	1.2%	5.6%	6.2%	6.9%	5.4%	7.6%

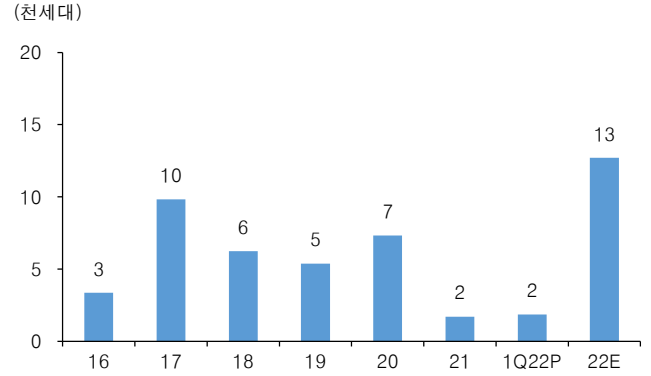
주 : DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨(별도) 주택 착공실적 추이 및 가이드스



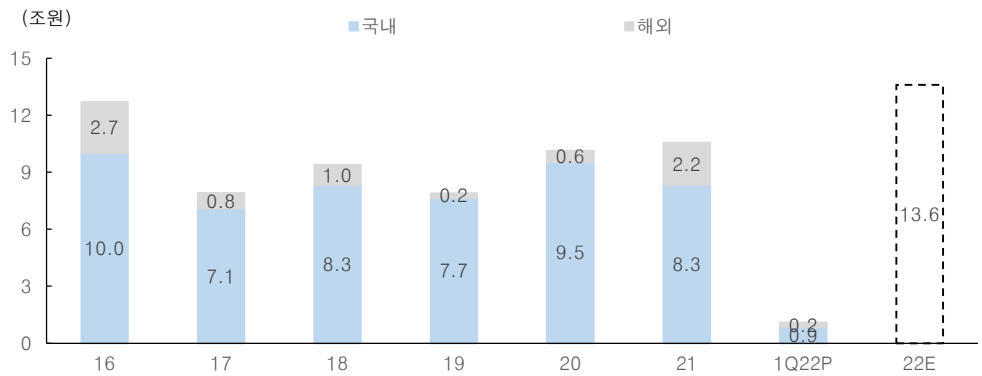
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 건설 주택 착공실적 추이 및 가이드스



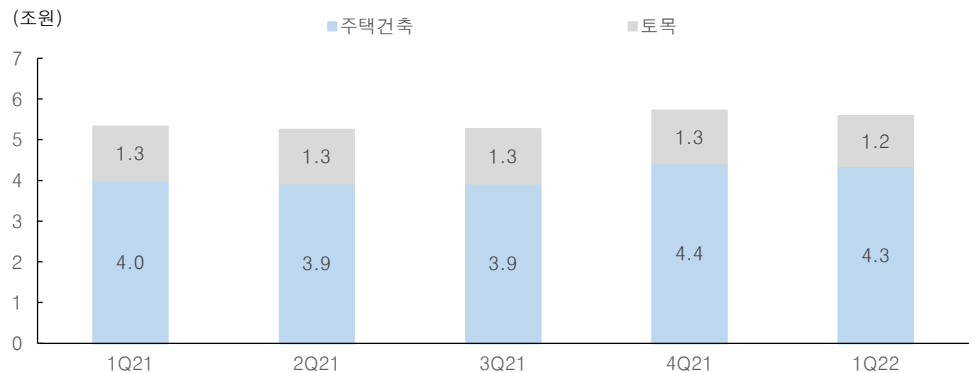
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨(연결) 수주 실적 및 가이드스



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨(연결) 수주잔고 추이



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

## DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	0	76,317	81,380	91,681	102,954
매출원가	0	62,453	68,397	76,302	85,960
매출총이익	0	13,864	12,982	15,380	16,994
판매비	0	4,291	4,701	5,435	6,046
영업이익	0	9,573	8,282	9,944	10,948
EBITDA	0	10,369	9,099	10,784	11,818
영업외손익	0	-480	-269	-202	-144
외환관련손익	0	430	260	-40	10
이자손익	0	205	240	250	270
관계기업관련손익	0	-166	-28	-14	-40
기타	0	-949	-741	-399	-384
법인세비용차감전순손익	0	9,093	8,013	9,742	10,804
법인세비용	0	2,734	2,331	2,776	3,079
계속사업순손익	0	6,358	5,682	6,965	7,725
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	6,358	5,682	6,965	7,725
지배지분순이익	0	5,770	5,565	6,745	7,355
포괄순이익	0	6,447	5,762	6,965	7,725
지배지분포괄이익	0	5,864	5,405	6,575	7,292

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	0	5,804	5,623	6,808	7,964
당기순이익	0	6,358	5,682	6,965	7,725
감가상각비	0	667	690	710	740
외환손익	0	-301	-260	40	-10
중속, 관계기업관련손익	0	166	28	14	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	-2,600	-1,646
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	-351
기타현금흐름	0	-564	-537	-874	-904
연결범위변동 등 기타	0	65	1,623	1,867	1,242
현금의 증감	0	3,626	3,148	2,292	3,276
기초 현금	0	16,821	20,448	23,595	25,887
기말 현금	0	20,448	23,595	25,887	29,163
NOPLAT	2146826281	9,573	8,282	9,944	10,948
FCF	0	5,661	4,433	5,478	6,204

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

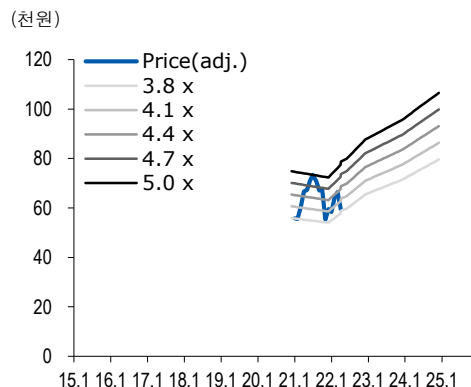
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	0	53,543	58,160	61,742	66,367
현금및현금성자산	0	20,448	23,595	25,887	29,163
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	34,554	35,985	37,830
유형자산	0	1,321	1,821	2,441	3,461
관계기업등 지분관련자산	0	2,902	3,354	3,844	4,348
기타투자자산	0	7,753	7,983	8,063	8,193
자산총계	0	87,017	92,714	97,727	104,197
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	47,736	54,039	60,719
자본금	0	1,074	2,146	2,146	2,146
자본잉여금	0	36,101	36,101	36,101	36,101
이익잉여금	0	5,803	10,787	17,030	24,078
비지배지분	0	3,292	3,292	3,292	3,292
자본총계	0	44,971	51,028	57,331	64,011
순차입금	0	-12,716	-16,464	-20,026	-23,771
총차입금	0	11,102	10,656	9,466	9,066

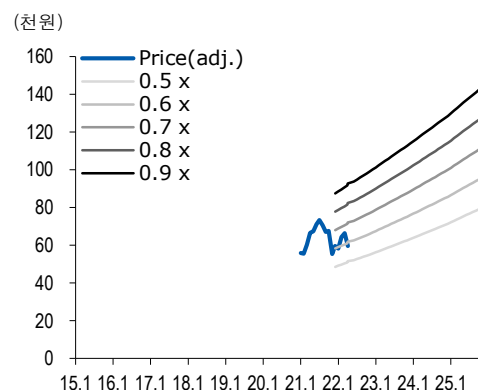
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	0	14,885	14,381	17,432	19,010
BPS	0	97,228	111,290	126,592	142,896
EBITDAPS	0	48,688	21,201	25,127	27,535
SPS	0	179,287	189,610	213,613	239,878
DPS	0	1,351	1,300	1,500	1,700
PER	-	4.4	4.1	3.4	3.1
PBR	-	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	-	1.7	1.3	0.7	0.4
PSR	-	0.4	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	6.6	12.7	12.3
영업이익 증가율 (%)	na	na	-13.5	20.1	10.1
지배순이익 증가율 (%)	na	na	-3.6	21.2	9.0
매출총이익률 (%)	0.0	18.2	16.0	16.8	16.5
영업이익률 (%)	0.0	12.5	10.2	10.8	10.6
지배순이익률 (%)	0.0	7.6	6.8	7.4	7.1
EBITDA 마진 (%)	0.0	13.6	11.2	11.8	11.5
ROIC	0.0	-192.7	-444.7	134.9	107.4
ROA	0.0	13.3	6.2	7.1	7.3
ROE	0.0	27.7	12.4	13.3	12.8
부채비율 (%)	0.0	93.5	81.7	70.5	62.8
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-30.5	-34.5	-37.1	-39.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	26.5	24.4	29.2	33.2

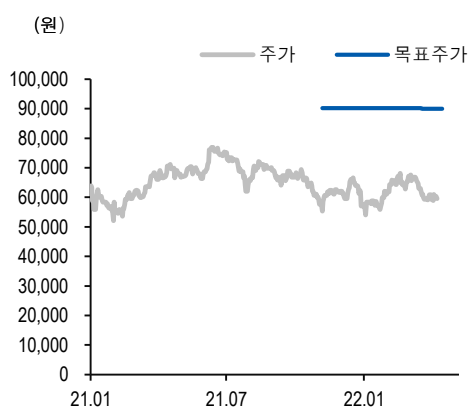
P/E band chart



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
2022-05-03	BUY	90,000	1년		
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: 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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-30

※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.