

DL이앤씨 (375500)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	66,000원 (D)
현재주가 (7/8)	40,250원
상승여력	64%

시가총액	16,901억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	156억원
60일 평균 거래량	311,350주
52주 고	76,619원
52주 저	38,250원
외인지분율	21.62%
주요주주	DL 외 5 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.0)	(36.1)	(47.1)
상대	(10.6)	(26.6)	(26.8)
절대(탈려환산)	(22.8)	(39.8)	(53.4)

부진한 실적, 하반기 지표 개선 기대

2Q22 Preview : 현 시장 소폭 하회 전망

2022년 2분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.89조원(-1.7%, YoY), 영업이익 1,341억원(-41.4%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 주요 건설 원자재 가격 상승 및 6월 화물연대 파업에 따른 공정 차질이 DL이앤씨(별도 기준) 주택/건축 부문의 실적 부진 원인으로 작용할 전망이다. 2021년 주택 분양 급감 여파와 원자재 가격 상승 영향으로 1Q22 어닝 쇼크를 기록했던 DL건설 영업이익은 전분기 대비로는 개선될 전망이나, 전년동기 대비로는 연결 실적의 감소 요인으로 작용할 전망이다. 다만, 2분기 일부 건설사의 실적 우려 요인으로 작용하고 있는 해외 추가원가 이슈 가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

2022년 하반기, 주요 지표 개선 기대

2022년 상반기, 주택 착공 실적은 DL이앤씨(별도), DL건설이 각각 5,000세대, 5,500세대를 기록하며 가이던스 대비 25%, 42%를 달성했다. 특히, DL건설의 주택 착공물량 정상화 과정은 DL이앤씨 연결 실적 개선에 기여도를 높이는 요인이 될 전망이다 [7,329세대(20) → 1,700세대(21) → 5,500세대(1H22P) → 12,700세대(22E)]. 당초 DL이앤씨(별도 기준)의 하반기 주택 착공 계획은 13,600세대로 착공 실적은 상반기 대비 하반기에 증가할 전망이다. 2022년 상반기, 신규 수주(연결 기준)는 약 4.5조원 수준으로 연간 가이던스의 약 33%를 달성한 것으로 파악되고 있다. 러시아 Project 수주 및 매출 지연은 불가피한 반면, 카타르 라스라판(0.7조원)을 비롯해 미국 USGC(0.6조원), 사우디 마덴(0.6조원), 필리핀 SCRIP(0.4조원), 터키 차나칼레 추가공사(0.3조원) 등에서의 수주 가능성을 고려한다면 신규 수주 실적 역시 하반기에 보다 확대되는 예년과 같은 흐름을 보일 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 66,000원으로 27% 하향 제시

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 및 멀티플 하향(PBR 0.8x → 0.6x, Peer 대비 할인율 적용)을 반영해 기존 90,000원에서 66,000원으로 27% 하향 제시한다. 2022년 하반기, 주요 지표 개선 및 실적 회복과 신사업으로 제시한 CCUS 사업 관련 실질적 수주 성과는 업종 내 Valuation Gap 축소로 이어질 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,888	-1.7	24.7	19,187	-1.6
영업이익	1,341	-41.4	6.6	1,620	-17.2
세전계속사업이익	1,281	-33.2	-12.1	1,819	-29.6
지배순이익	893	-15.7	-11.7	1,096	-18.5
영업이익률 (%)	7.1	-4.8 %pt	-1.2 %pt	8.4	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-0.8 %pt	-2.0 %pt	5.7	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	0	76,317	79,795	90,854
영업이익	0	9,573	7,237	9,108
지배순이익	0	5,770	4,890	6,218
PER	-	4.4	3.2	2.5
PBR	-	0.7	0.4	0.3
EV/EBITDA	-	1.7	0.5	0.2
ROE	0.0	27.7	11.0	12.5

자료: 유안타증권

DL 이앤씨 2Q22 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,922	1,807	2,203	1,515	1,889	-1.7%	24.7%	1,890	-0.1%
영업이익	229	259	270	126	134	-41.4%	6.6%	144	-7.2%
세전이익	192	281	205	146	128	-33.2%	-12.1%	167	-23.5%
지배주주순이익	106	195	116	101	89	-15.7%	-11.7%	102	-12.2%
영업이익률	11.9%	14.3%	12.2%	8.3%	7.1%			7.6%	
세전이익률	10.0%	15.6%	9.3%	9.6%	6.8%			8.9%	
지배주주순이익률	5.5%	10.8%	5.3%	6.7%	4.7%			5.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

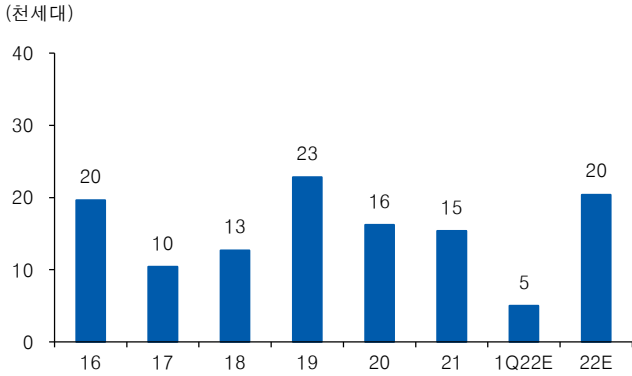
DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,700	1,922	1,807	2,203	7,632	1,515	1,889	2,044	2,532	7,979	9,085
DL 이앤씨 (별도)	1,197	1,332	1,235	1,486	5,249	1,112	1,372	1,493	1,845	5,821	6,770
- 주택	744	899	826	1,076	3,545	768	942	1,049	1,317	4,075	4,852
- 토목	180	208	187	245	820	214	224	227	250	914	1,012
- 플랜트	272	223	220	163	877	128	204	215	276	824	899
DL 건설	418	494	465	634	2,010	333	443	500	620	1,896	2,046
해외법인	90	97	111	86	383	73	74	55	71	273	280
연결/조정	-4	0	-4	-3	-11	-4	0	-4	-3	-11	-11
(매출)원가율	81.1%	83.1%	81.6%	81.4%	81.8%	84.6%	87.0%	84.5%	84.4%	85.1%	83.9%
DL 이앤씨 (별도)	81.3%	82.2%	80.9%	77.9%	80.5%	82.6%	85.9%	82.8%	82.6%	83.4%	82.4%
- 주택	78.8%	80.2%	80.2%	76.4%	78.8%	82.0%	86.9%	82.2%	81.8%	83.1%	81.7%
- 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%	88.7%
영업이익 (연결)	200	229	259	270	957	126	134	206	257	724	911
DL 이앤씨 (별도)	124	158	183	215	680	113	97	170	209	589	740
DL 건설	63	54	53	60	230	4	25	31	43	103	143
해외법인	16	18	24	-6	53	10	13	9	8	40	38
연결조정	-3	-1	-1	0	-5	-1	0	-4	-3	-9	-11
영업이익률	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	12.5%	8.3%	7.1%	10.1%	10.2%	9.1%	10.0%
DL 이앤씨 (별도)	10.3%	11.9%	14.8%	14.5%	12.9%	10.2%	7.1%	11.4%	11.3%	10.1%	10.9%
DL 건설	15.1%	10.9%	11.4%	9.4%	11.4%	1.2%	5.6%	6.2%	6.9%	5.4%	7.0%
해외법인	18.3%	18.4%	21.9%	-6.4%	13.9%	13.9%	17.1%	16.8%	11.6%	14.8%	13.6%

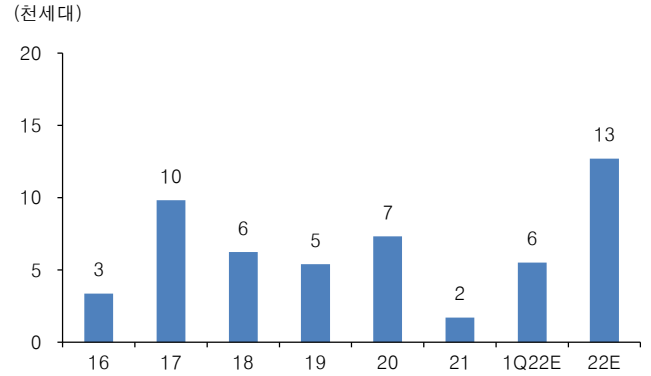
주: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨(별도) 주택 착공실적 추이 및 가이드스



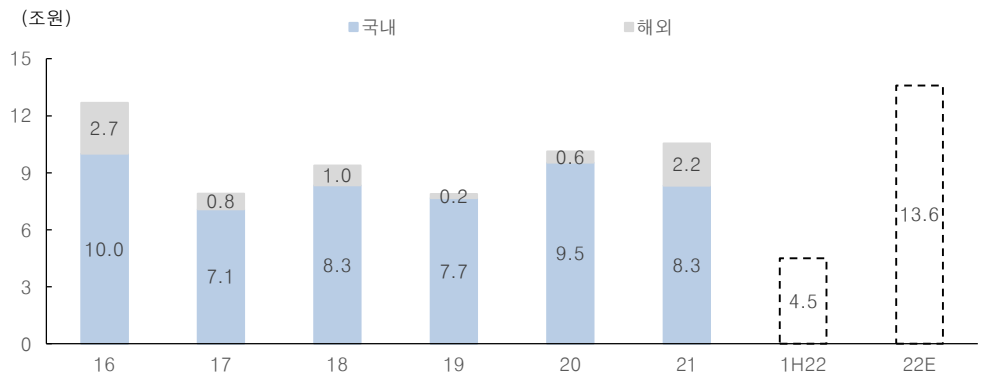
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

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 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	110,074	2022년 추정치 기준
PBR	0.6	건설 Peer 멀티플 할인
목표주가	66,000	반올림 적용
현재주가	40,250	7월 8일 증가 기준
상승여력	43%	

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	0	76,317	79,795	90,854	102,292
매출원가	0	62,453	67,888	76,263	85,476
매출충이익	0	13,864	11,907	14,591	16,815
판매비	0	4,291	4,670	5,483	6,120
영업이익	0	9,573	7,237	9,108	10,695
EBITDA	0	10,369	8,069	9,958	11,565
영업외손익	0	-480	-194	-127	-69
외환관련손익	0	430	204	-40	10
이자손익	0	205	269	250	270
관계기업관련손익	0	-166	-28	-14	-40
기타	0	-949	-640	-324	-309
법인세비용차감전순손익	0	9,093	7,043	8,981	10,627
법인세비용	0	2,734	2,050	2,559	3,029
계속사업순손익	0	6,358	4,993	6,421	7,598
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	6,358	4,993	6,421	7,598
지배지분순이익	0	5,770	4,890	6,218	7,236
포괄순이익	0	6,447	5,106	6,421	7,598
지배지분포괄이익	0	5,864	4,846	6,062	7,172

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	3,904	6,362	7,975
당기순이익	0	6,358	4,993	6,421	7,598
감가상각비	0	667	702	720	740
외환손익	0	-301	-198	40	-10
중속, 관계기업관련손익	0	166	28	14	40
자산부채의 증감	0	-5,093	-3,934	-3,813	-3,443
기타현금흐름	0	4,006	2,314	2,980	3,050
투자활동 현금흐름	0	-3,380	-3,013	-3,562	-4,068
투자자산	0	-969	-313	-324	-350
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-143	-1,114	-1,330	-1,760
유형자산 감소	0	54	2	2	2
기타현금흐름	0	-2,322	-1,588	-1,910	-1,960
재무활동 현금흐름	0	1,136	-461	-3,210	-1,637
단기차입금	0	263	-53	-50	-70
사채 및 장기차입금	0	1,481	-322	-1,770	-320
자본	0	0	1,072	0	0
현금배당	0	-44	-624	-545	-351
기타현금흐름	0	-564	-534	-845	-896
연결범위변동 등 기타	0	65	1,948	1,416	1,149
현금의 증감	0	3,626	2,378	1,006	3,420
기초 현금	0	16,821	20,448	22,826	23,832
기말 현금	0	20,448	22,826	23,832	27,252
NOPLAT	2146826281	9,573	7,237	9,108	10,695
FCF	0	5,661	2,789	5,032	6,215

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

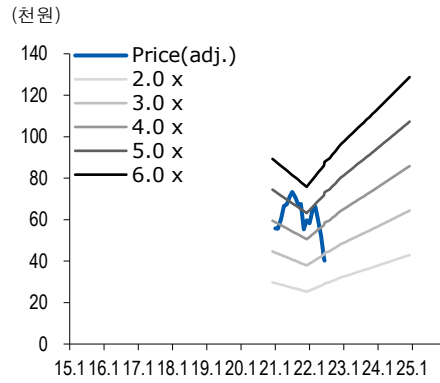
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	0	53,543	57,772	59,869	64,478
현금및현금성자산	0	20,448	22,826	23,832	27,252
매출채권 및 기타채권	0	8,682	9,540	10,250	10,840
재고자산	0	9,396	9,620	9,740	9,860
비유동자산	0	33,473	34,189	35,717	37,365
유형자산	0	1,321	1,866	2,474	3,492
관계기업 등 지분관련 자산	0	2,902	3,242	3,553	3,862
기타투자자산	0	7,753	7,968	8,048	8,178
자산총계	0	87,017	91,961	95,585	101,843
유동부채	0	31,367	31,383	31,284	31,184
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	524	284
비유동부채	0	10,678	10,232	8,390	8,180
장기차입금	0	3,637	3,453	2,822	2,742
사채	0	4,467	4,268	3,078	3,078
부채총계	0	42,045	41,614	39,674	39,364
지배지분	0	41,679	47,098	52,662	59,230
자본금	0	1,074	2,146	2,146	2,146
자본잉여금	0	36,101	36,085	36,085	36,085
이익잉여금	0	5,803	10,112	15,829	22,759
비지배지분	0	3,292	3,249	3,249	3,249
자본총계	0	44,971	50,347	55,911	62,479
순차입금	0	-12,716	-15,758	-18,634	-22,564
총차입금	0	11,102	10,724	8,894	8,434

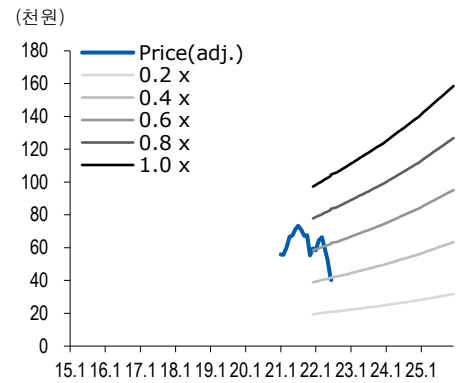
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	0	14,885	12,637	16,070	18,702
BPS	0	97,228	110,074	123,629	139,678
EBITDAPS	0	48,688	18,801	23,202	26,946
SPS	0	179,287	185,917	211,685	238,334
DPS	0	1,351	1,300	1,500	1,700
PER	-	4.4	3.2	2.5	2.2
PBR	-	0.7	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	1.7	0.5	0.2	-0.2
PSR	-	0.4	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	4.6	13.9	12.6
영업이익 증가율 (%)	na	na	-24.4	25.9	17.4
지배순이익 증가율 (%)	na	na	-15.3	27.2	16.4
매출충이익률 (%)	0.0	18.2	14.9	16.1	16.4
영업이익률 (%)	0.0	12.5	9.1	10.0	10.5
지배순이익률 (%)	0.0	7.6	6.1	6.8	7.1
EBITDA 마진 (%)	0.0	13.6	10.1	11.0	11.3
ROIC	0.0	-192.7	-460.8	116.3	102.5
ROA	0.0	13.3	5.5	6.6	7.3
ROE	0.0	27.7	11.0	12.5	12.9
부채비율 (%)	0.0	93.5	82.7	71.0	63.0
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-30.5	-33.5	-35.4	-38.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	26.5	20.9	26.8	32.4

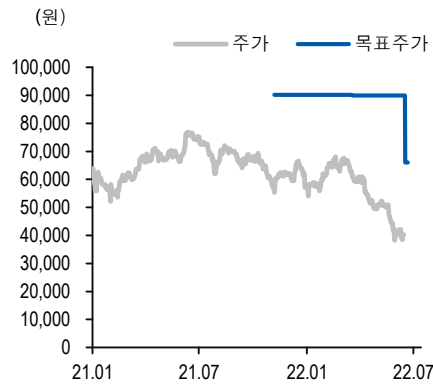
P/E band chart



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
2022-07-11	BUY	66,000	1년		
2022-04-12	BUY	90,000	1년	-44.18	-32.11
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)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+1점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	DL 이앤씨
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	375500 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
DL 이앤씨	1	-1	1	1
현대건설	-3	1	-1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 DL 이앤씨 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	CCS, 수소에너지 등 친환경 신사업 및 디지털 기술을 적용한 스마트 건설 정착으로 자원절감 추진. 환경경영시스템 도입으로 환경목표 실행 및 성과평가 지속 2022년 이사회 산하 'ESG 경영위원회' 신설, 전사적 환경경영 강화. 건설사 최초 기후변화 관련 재무정보공개 협의체 가입 첫 여성 사외이사 선임, 이사회 다양성 강화

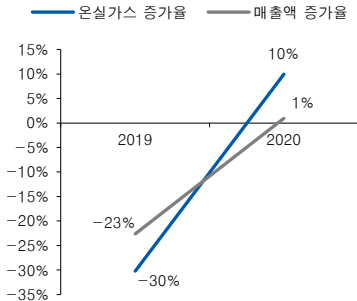
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

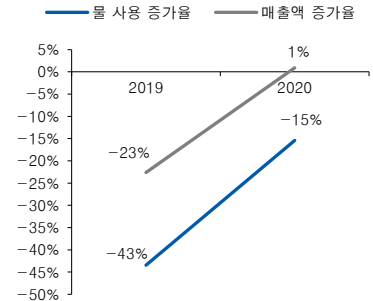


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

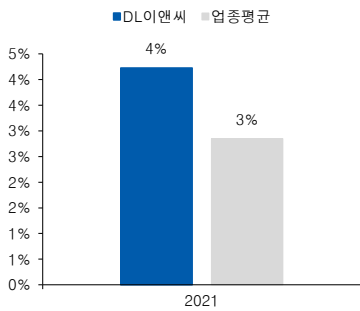


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

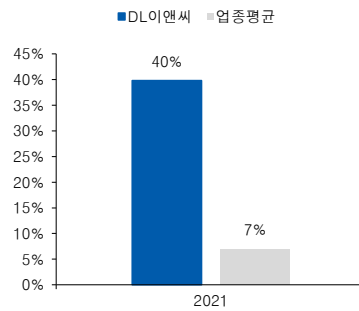


여성임원비율 vs. 업종 평균



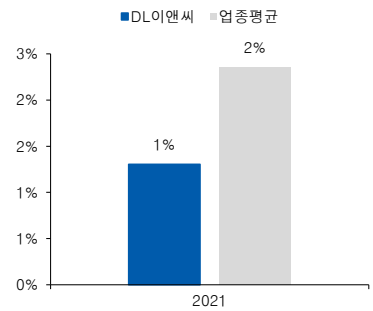
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

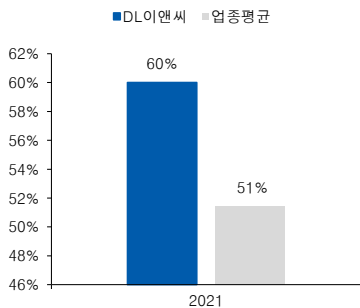


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

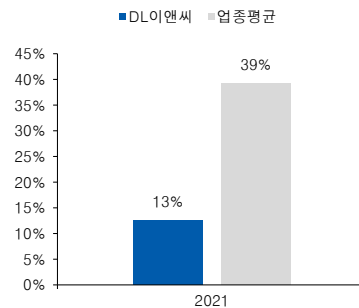


사외이사 비율 vs. 업종 평균



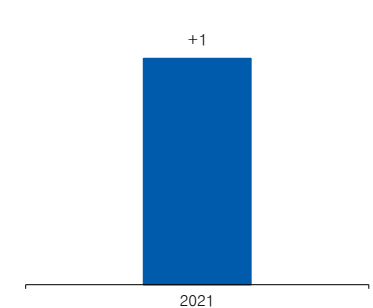
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자결정은 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.