



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	210,000 원
현재주가	153,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/5)	3,293.21 pt
시가총액	29,716 억원
발행주식수	19,359 천주
52주 최고가 / 최저가	153,500 / 104,000 원
90일 일평균거래대금	299.95 억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(21.12E)	N/A
BPS(21.12E)	208,551원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 8.4%
	6개월 N/A
	12개월 N/A
주주구성	DL (외 6인) 23.6%
	국민연금공단 13.2%

Stock Price

DL이앤씨 (375500)

2Q21Preview: 밸류에이션 갭을 축소하는 구간

주택 매출 하반기 턴어라운드 기대, 연이은 주주 소식도 긍정적

DL 이앤씨의 2Q21 예상 매출액은 1 조 9,162 억원으로 이베스트투자증권 추정 2Q20 대비 8.1% 감소, 컨센서스에 비교적 부합할 것으로 보인다. 2Q21 예상 영업이익은 2,039 억원으로 이베스트투자증권 추정 2Q20 대비 25.9% 감소, 컨센서스 영업이익 2,084 억원에 비교적 부합할 것으로 추정한다. 연초 분할 후 재상장되면서 지난해 분기 실적과의 비교 가능성이 다소 떨어지지만, 2019 년 대비 2020 년의 분양 세대수가 20,600 세대에서 16,200 세대로 감소한 점을 감안하면 상반기 주택 매출 공백이 불가피하다. 다만, 연간 최소 20,300 세대 (착공 기준) 공급 계획 및 최근 산본 우록아파트 리모델링 3 천억원, 수원 영통 신성신안쌍용진흥아파트 2 천억원, 산본 을곡아파트 5 천억원 등의 활발한 수주에 따라 하반기 추세적 매출 턴어라운드가 충분히 가능할 것으로 기대한다.

여전히 PER 5X, Trading Buy 전략 유효

DL 이앤씨에 대해 섹터 멀티플 리레이팅을 고려, 목표 배수 PBR 1.0X 를 적용하여 목표주가를 기존 190,000 원에서 210,000 원으로 상향 조정한다. 대형 건설주의 경우 해외 익스포저에 따라 주가 탄력성에 차이는 있지만, 사실상 최근 주가 리레이팅이 높여있던 주택 업황에 따른 기대감임을 고려할 때 결국 벌어진 밸류에이션 갭이 점진적으로 축소될 것으로 기대하고 있다. 또한 최근 중국 수처리 플랫폼 기업인 유나이티드 워터에 200 억원의 지분투자를 통한 ESG 부문의 신사업 추진 역시 긍정적 시도로 판단된다. 대형 건설주 PER 8X 대비 여전히 저평가 구간으로 판단, Trading Buy 전략을 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
매출액	n/a	8,715	7,924	8,803	9,868
영업이익	n/a	1,053	845	1,025	1,185
세전계속사업손익	n/a	909	905	1,085	1,245
순이익	n/a	627	701	841	965
EPS (원)	n/a	26,581	32,778	39,312	45,098
증감률 (%)	n/a	n/a	23.3	19.9	14.7
PER (x)	n/a	5.8	4.7	3.9	3.4
PBR (x)	n/a	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	n/a	2.1	2.3	1.9	1.6
영업이익률 (%)	n/a	12.1	10.7	11.6	12.0
EBITDA 마진 (%)	n/a	12.1	11.8	12.7	12.9
ROE (%)	n/a	16.2	18.3	18.9	18.4
부채비율 (%)	n/a	101.6	95.9	82.6	71.9

주: IFRS 연결 기준, *2020년은 최종 감사의견이 반영되지 않은 실적으로, 비교가능성을 위해 제시함

자료: DL이앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 DL 이앤씨 목표주가 재산정

	2019	2020*	2021E	2022E
BPS (원)	n/a	183,562	208,551	247,198
PBR (X)	n/a	0.83	0.73	0.62
ROE (%)	n/a	16.2	18.3	18.9
적용BPS (원)	211,772	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	1.0	대형 건설주 목표배수 1.0X 적용		
목표주가 (원)	210,000			
현재주가 (원, 7/5)	153,500			
Upside (%)	36.8			
기존목표주가 (원)	190,000			
Upside (%)	10.5			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 최종 감사의견이 반영되지 않은 실적

표2 DL 이앤씨 2Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	2Q21E	2Q20*	YoY (% , %p)	1Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,916.2	2,084.7	-8.1	1,699.6	12.7	1,894.4	1.1
영업이익	203.9	275.2	-25.9	199.8	2.1	208.4	-2.2
영업이익률 (%)	10.6	13.2	-2.6	11.8	-1.1	11.0	-0.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 2Q20 실적은 해외 및 기타부문을 가정한 이베스트투자증권 추정값임

표3 DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020*	2021E	2022E	1Q20	2Q20*	3Q20*	4Q20*	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	8,715	7,924	8,803	2,083	2,085	1,904	2,644	1,700	1,916	1,961	2,349
별도건설	6,252	5,434	6,055	1,456	1,562	1,262	1,973	1,195	1,300	1,313	1,626
토목	896	794	781	216	213	212	256	180	207	194	213
플랜트	1,304	995	1,222	299	396	282	327	272	227	215	281
주택	4,052	3,645	4,052	942	954	768	1,389	744	866	903	1,132
DL건설	1,735	1,908	2,137	425	341	460	509	418	470	503	518
해외법인 및 기타*	728	582	611	202	182	182	162	87	146	146	206
Sales Growth (YoY %)		-9.1	11.1	162.7	147.7	122.0	-3.8	-18.5	-8.1	3.0	-11.1
토목		-11.4	-1.6	-18.3	-19.9	-22.7	-9.0	-16.9	-2.6	-8.4	-16.7
플랜트		-23.7	22.7	69.9	162.1	48.9	-8.4	-9.1	-42.6	-23.6	-14.1
주택		-10.1	11.2	-12.2	-19.6	-7.6	21.2	-21.0	-9.2	17.6	-18.6
DL건설		10.0	12.0	-19.6	-40.9	-21.1	-281.1	-1.7	38.0	9.3	1.7
매출총이익률 (%)	24.9	25.1	25.7	18.6	17.8	18.0	13.3	18.6	17.8	18.0	60.1
별도건설	18.6	17.5	17.9	19.5	18.2	17.0	19.3	18.6	17.2	17.2	17.2
토목	9.8	9.8	10.2	9.8	4.9	10.1	13.6	12.6	9.3	8.7	9.0
플랜트	15.9	14.5	14.5	19.5	19.8	13.9	9.6	15.5	14.0	14.2	14.2
주택	21.4	20.0	20.5	21.7	20.5	20.0	22.6	21.2	19.9	19.8	19.5
DL건설	15.2	16.0	16.7	18.3	17.2	15.8	10.8	19.5	19.2	15.8	10.5
영업이익	1,053	845	1,025	267	275	185	326	200	204	208	233
별도건설	741	563	703	165	209	112	256	124	130	134	175
DL건설	203	242	266	70	46	53	34	63	65	66	48
영업이익률 (%)	12.1	10.7	11.6	12.8	13.2	9.7	12.3	11.8	10.6	10.6	9.9
별도건설	11.9	10.4	11.6	11.4	13.4	8.8	13.0	10.3	10.0	10.2	10.8
DL건설	11.7	12.7	12.5	16.4	13.6	11.5	6.7	15.1	13.8	13.1	9.3

자료: DL이앤씨, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주: DL건설 추정치는 컨센서스를 반영함. *2020년은 최종 감사의견이 반영되지 않은 실적이며, 2020년 분기 실적은 이베스트투자증권 추정 실적으로 비교가능성을 위해 제시함

DL이앤씨 (375500)

재무상태표

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
유동자산	n/a	5,176	5,228	5,280	5,333
현금 및 현금성자산	n/a	1,682	1,699	1,716	1,733
매출채권 및 기타채권	n/a	1,224	1,236	1,249	1,261
재고자산	n/a	1,031	1,041	1,051	1,062
기타유동자산	n/a	1,240	1,252	1,265	1,277
비유동자산	n/a	2,632	2,659	2,685	2,712
관계기업투자등	n/a	2,450	2,475	2,499	2,524
유형자산	n/a	138	139	140	142
무형자산	n/a	45	45	46	46
자산총계	n/a	7,809	8,681	9,627	10,724
유동부채	n/a	3,245	3,148	3,256	3,392
매입채무 및 기타채무	n/a	1,147	1,051	1,161	1,298
단기금융부채	n/a	450	450	449	448
기타유동부채	n/a	1,648	1,647	1,646	1,646
비유동부채	n/a	691	1,102	1,098	1,094
장기금융부채	n/a	378	0	0	0
기타비유동부채	n/a	313	1,102	1,098	1,094
부채총계	n/a	3,936	4,249	4,354	4,486
지배주주지분	n/a	3,598	4,082	4,830	5,683
자본금	n/a	107	107	107	107
자본잉여금	n/a	3,623	3,623	3,623	3,623
이익잉여금	n/a	0	701	1,542	2,507
비지배주주지분(연결)	n/a	275	350	443	555
자본총계	n/a	3,873	4,432	5,273	6,237

현금흐름표

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익(손실)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비현금수익비용가감	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유형자산감가상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
무형자산상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타현금수익비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업활동 자산부채변동	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
재고자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타자산, 부채변동	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
투자활동 현금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유형자산처분(취득)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
무형자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
투자자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타투자활동	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
재무활동 현금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금의 지급	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타재무활동	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금의 증가	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기초현금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기말현금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: DL이앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 실적은 최종감사의견이 반영되지 않은 실적임

손익계산서

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
매출액	n/a	8,715	7,924	8,803	9,868
매출원가	n/a	7,161	6,562	7,247	8,104
매출총이익	n/a	1,554	1,362	1,556	1,764
판매비 및 관리비	n/a	501	518	531	580
영업이익	n/a	1,053	845	1,025	1,185
(EBITDA)	n/a	1,143	935	1,115	1,275
금융손익	n/a	-41	-41	-41	-41
이자비용	n/a	90	90	90	90
관계기업등 투자손익	n/a	-12	-12	-12	-12
기타영업외손익	n/a	-181	60	60	60
세전계속사업이익	n/a	909	905	1,085	1,245
계속사업법인세비용	n/a	282	204	244	280
계속사업이익	n/a	627	701	841	965
중단사업이익	n/a	0	0	0	0
당기순이익	n/a	627	701	841	965
지배주주	n/a	515	635	761	873
총포괄이익	n/a	515	703	843	967
매출총이익률 (%)	n/a	17.8	17.2	17.7	17.9
영업이익률 (%)	n/a	12.1	10.7	11.6	12.0
EBITDA마진률 (%)	n/a	13.1	11.8	12.7	12.9
당기순이익률 (%)	n/a	7.2	8.8	9.6	9.8
ROA (%)	n/a	8.0	8.5	9.2	9.5
ROE (%)	n/a	16.2	18.3	18.9	18.4
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	5.8	4.7	3.9	3.4
P/B	n/a	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	n/a	2.1	2.3	1.9	1.6
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)	n/a				
매출액	n/a	n/a	-9.1	11.1	12.1
영업이익	n/a	n/a	-19.8	21.3	15.6
세전이익	n/a	n/a	-0.5	19.9	14.7
당기순이익	n/a	n/a	11.8	19.9	14.7
EPS	n/a	n/a	23.3	19.9	14.7
안정성 (%)	n/a				
부채비율	n/a	101.6	95.9	82.6	71.9
유동비율	n/a	159.5	166.1	162.2	157.2
순차입금/자기자본(x)	n/a	-20.2	-18.6	-16.5	-14.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	11.7	9.3	11.3	13.1
총차입금 (십억원)	n/a	899	889	879	869
순차입금 (십억원)	n/a	-783	-826	-871	-916
주당지표(원)	n/a				
EPS	n/a	26,581	32,778	39,312	45,098
BPS	n/a	183,562	208,551	247,198	291,236
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

DL이앤씨 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
250,000			2021.05.12	김세련	커버리지개시									
200,000			2021.05.12	Buy	190,000	-19.2		-27.4						
150,000			2021.07.06	Buy	210,000									
100,000														
50,000														
0														
21/01														
21/04														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)