



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	210,000 원
현재주가	146,000 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI(7/29)	3,242.65 pt
시가총액	28,264 억원
발행주식수	19,359 천주
52주 최고가 / 최저가	153,500 / 104,000 원
90일 일평균거래대금	268.43 억원
외국인 지분율	28.3%
배당수익률(21.12E)	n/a
BPS(21.12E)	207,833 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.4%
	6개월 22.0%
	12개월 N/A
주주구성	대림코퍼레이션 23.6%
	국민연금공단 13.1%

## Stock Price



## DL이앤씨 (375500)

## 2Q21 Review: 리레이팅, 출발

## 주택이 이끄는 호실적, 기다려지는 하반기

DL 이앤씨의 2Q21 매출액은 1 조 9,223 억원으로 전년동기대비 7.8% 감소, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 2,290 억원으로 2,128 억원 대비 7.6% 상회했다. 주택 매출 확대와 전 사업부 마진 개선세 지속으로 12% 수준의 영업이익률을 기록한 상황이다. 다만 순이익은 1,157 억원으로 컨센서스 대비 24.4% 하회했는데, 이는 소송 관련 일회성 비용 반영 및 이연법인세자산 손상처리 등의 영향으로 펀더멘탈에 크게 영향을 미치는 부분은 아니었다고 판단된다. 특히 주택부문의 QoQ 성장이 가파른 상황이라, 하반기로 갈수록 주택이 전사업부 실적을 이끄는 Key 가 될 것으로 기대하고 있다. 토목부문과 DL 건설의 하반기 마진은 당초 추정 대비 소폭 하향 조정했으나, 주택 마진율을 상향 조정했기에 연간 이익 추정치는 다소 상향되었다. 하반기 어닝 파워를 기다린다.

## 밸류에이션 갭 추격 타이밍, 지금!

DL 이앤씨가 그 동안 Peer 건설 대비 밸류에이션 갭이 있었던 이유는 매출 성장 '속도'의 문제였다. DL 이앤씨의 밸류에이션 할인의 근거는 1) 지난해 다소 낮은 수준의 분양을 기록하면서 고마진인 주택 매출 성장이 하반기로 이연되고, 2) 또한 지난해 서울숲 아크로 오피스 매각에 따른 일회성 이익으로 YoY 감익이 불가피했기 때문이다. 그러나 상반기를 다 지난 시점에서 이는 더 이상 할인 요인이 될 수 없으며, 2 분기 주택 매출의 가파른 성장이 하반기 이익 턴어라운드에 대한 기대감을 오히려 확대시키는 시점이라고 판단하고 있다. 공교롭게도 Peer 대형 건설주가 서로 다른 일회성 요인에 따라 2 분기 실적이 컨센서스에 못미친 상황이기 때문에, 단기 밸류에이션 갭 축소에 따른 주가 탄력성이 증가하는 구간으로 판단하고 있다.

## Financial Data

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
매출액	n/a	8,715	7,837	8,640	9,645
영업이익	n/a	1,053	920	1,039	1,212
세전계속사업손익	n/a	909	980	1,099	1,272
순이익	n/a	627	686	851	986
EPS (원)	n/a	26,581	32,073	39,806	46,077
증감률 (%)	n/a	n/a	20.7	24.1	15.8
PER (x)	n/a	5.5	4.6	3.7	3.2
PBR (x)	n/a	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	n/a	1.9	2.0	1.7	1.5
영업이익률 (%)	n/a	12.1	11.7	12.0	12.6
EBITDA 마진 (%)	n/a	12.1	12.9	13.1	13.5
ROE (%)	n/a	16.2	17.9	19.1	18.7
부채비율 (%)	n/a	101.6	95.9	82.3	71.3

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

자료: DL이앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 DL 이앤씨 2Q21 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	2Q20*	YoY (%,%p)	1Q21	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	1,922.3	2,084.7	-7.8	1,699.6	13.1	1,933.6	-0.6
영업이익	229.0	275.2	-16.8	199.8	14.6	212.8	7.6
영업이익률 (%)	11.9	13.2	-1.3	11.8	0.2	11.0	0.9
순이익	115.7	179.1	-35.4	174.6	-33.7	153.1	-24.4
순이익률 (%)	6.0	8.6	-2.6	10.3	-4.3	7.9	-1.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 2Q20 실적은 해외 및 기타부문을 가정한 이베스트투자증권 추정값으로, 비교가능성을 위해 제시

표2 DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020*	2021E	2022E	1Q20	2Q20*	3Q20*	4Q20*	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	8,715	7,837	8,640	2,083	2,085	1,904	2,644	1,700	1,922	1,946	2,270
별도건설	6,252	5,458	6,045	1,456	1,562	1,262	1,973	1,195	1,330	1,355	1,578
토목	896	818	791	216	213	212	256	180	208	208	222
플랜트	1,304	995	1,188	299	396	282	327	272	223	225	275
주택	4,052	3,645	4,065	942	954	768	1,389	744	899	921	1,081
DL건설	1,735	1,943	2,137	425	341	460	509	418	494	481	550
해외법인*	728	437	459	202	182	182	162	87	98	109	142
Sales Growth (YoY %)		-10.1	10.2	162.7	147.7	122.0	-3.8	-18.4	-7.8	2.2	-14.1
토목		-8.8	-3.2	-18.3	-19.9	-22.7	-9.0	-16.9	-2.2	-1.8	-13.2
플랜트		-23.7	19.4	69.9	162.1	48.9	-8.4	-9.1	-43.6	-20.0	-15.9
주택		-10.1	11.5	-12.2	-19.6	-7.6	21.2	-21.0	-5.7	20.0	-22.2
DL건설		12.0	10.0	-19.6	-40.9	-21.1	-281.1	-1.7	44.9	4.6	8.0
매출총이익률 (%)	24.9	25.0	25.2	18.6	17.8	18.0	13.3	18.6	17.8	18.0	60.3
별도건설	18.6	17.8	18.4	19.5	18.2	17.0	19.3	18.6	17.9	17.2	17.8
토목	9.8	11.1	10.6	9.8	4.9	10.1	13.6	12.6	13.3	8.9	9.8
플랜트	15.9	14.5	14.5	19.5	19.8	13.9	9.6	15.5	14.3	14.0	14.1
주택	21.4	20.3	21.1	21.7	20.5	20.0	22.6	21.2	19.8	19.8	20.5
DL건설	15.2	16.0	15.2	18.3	17.2	15.8	10.8	19.5	13.5	15.8	15.7
영업이익	1,053	920	1,039	267	275	185	326	200	229	225	266
별도건설	741	647	762	165	209	112	256	124	158	165	200
DL건설	203	227	261	70	46	53	34	63	54	50	60
(YoY %)		-12.6	12.9	21.7	-7.6	-17.2	-11.5	-25.2	-16.8	21.9	-18.3
별도건설		-12.7	17.8	12.2	7.4	6.9	-11.1	-25.3	-24.2	48.2	-21.9
DL건설		11.6	14.9	226.4	85.8	136.0	255.7	-9.8	16.5	-5.8	76.0
영업이익률 (%)	12.1	11.7	12.0	12.8	13.2	9.7	12.3	11.8	11.9	11.6	11.7
별도건설	11.9	11.9	12.6	11.4	13.4	8.8	13.0	10.3	11.9	12.2	12.7
DL건설	11.7	11.7	12.2	16.4	13.6	11.5	6.7	15.1	10.9	10.4	10.9

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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	<b>n/a</b>	<b>7,809</b>	<b>8,652</b>	<b>9,602</b>	<b>10,712</b>
<b>유동부채</b>	n/a	3,245	3,134	3,235	3,364
매입채무 및 기타채무	n/a	1,147	1,037	1,140	1,270
단기금융부채	n/a	450	450	449	448
기타유동부채	n/a	1,648	1,647	1,646	1,646
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	<b>n/a</b>	<b>3,936</b>	<b>4,235</b>	<b>4,333</b>	<b>4,458</b>
<b>지배주주지분</b>	n/a	3,598	4,068	4,826	5,698
자본금	n/a	107	107	107	107
자본잉여금	n/a	3,623	3,623	3,623	3,623
이익잉여금	n/a	0	686	1,538	2,523
<b>비지배주주지분(연결)</b>	n/a	275	349	442	556
<b>자본총계</b>	<b>n/a</b>	<b>3,873</b>	<b>4,417</b>	<b>5,268</b>	<b>6,254</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
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
<b>영업활동 자산부채변동</b>	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
<b>투자활동 현금</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
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
<b>재무활동 현금</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
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

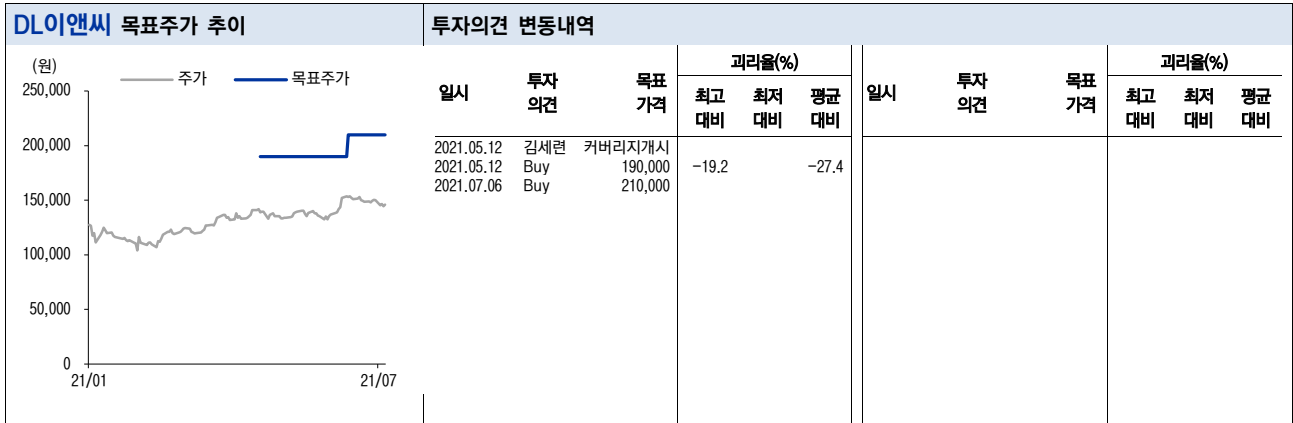
주: 2020년 실적은 최종감사의견이 반영되지 않은 실적임

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>n/a</b>	<b>8,715</b>	<b>7,837</b>	<b>8,640</b>	<b>9,645</b>
매출원가	n/a	7,161	6,474	7,117	7,929
<b>매출총이익</b>	<b>n/a</b>	<b>1,554</b>	<b>1,363</b>	<b>1,523</b>	<b>1,716</b>
판매비 및 관리비	n/a	501	443	484	504
<b>영업이익</b>	<b>n/a</b>	<b>1,053</b>	<b>920</b>	<b>1,039</b>	<b>1,212</b>
(EBITDA)	n/a	1,143	1,010	1,129	1,302
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
<b>세전계속사업이익</b>	<b>n/a</b>	<b>909</b>	<b>980</b>	<b>1,099</b>	<b>1,272</b>
계속사업법인세비용	n/a	282	294	247	286
계속사업이익	n/a	627	686	851	986
중단사업이익	n/a	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>n/a</b>	<b>627</b>	<b>686</b>	<b>851</b>	<b>986</b>
지배주주	n/a	515	621	771	892
<b>총포괄이익</b>	<b>n/a</b>	<b>515</b>	<b>688</b>	<b>853</b>	<b>988</b>
매출총이익률 (%)	n/a	17.8	17.4	17.6	17.8
영업이익률 (%)	n/a	12.1	11.7	12.0	12.6
EBITDA마진률 (%)	n/a	13.1	12.9	13.1	13.5
당기순이익률 (%)	n/a	7.2	8.8	9.9	10.2
ROA (%)	n/a	8.0	8.3	9.3	9.7
ROE (%)	n/a	16.2	17.9	19.1	18.7
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

### 주요 투자지표

	2019	2020*	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	n/a	5.5	4.6	3.7	3.2
P/B	n/a	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	n/a	1.9	2.0	1.7	1.5
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>	n/a				
매출액	n/a	n/a	-10.1	10.2	11.6
영업이익	n/a	n/a	-12.6	12.9	16.7
세전이익	n/a	n/a	7.8	12.1	15.8
당기순이익	n/a	n/a	9.4	24.1	15.8
EPS	n/a	n/a	20.7	24.1	15.8
<b>안정성 (%)</b>	n/a				
부채비율	n/a	101.6	95.9	82.3	71.3
유동비율	n/a	159.5	166.8	163.2	158.5
순차입금/자기자본(x)	n/a	-20.2	-18.7	-16.5	-14.6
영업이익/금융비용(x)	n/a	11.7	10.2	11.5	13.4
총차입금 (십억원)	n/a	899	889	879	869
순차입금 (십억원)	n/a	-783	-826	-871	-916
<b>주당지표(원)</b>	n/a				
EPS	n/a	26,581	32,073	39,806	46,077
BPS	n/a	183,562	207,833	246,985	292,010
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



**Compliance Notice**

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

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 당사에게 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)	투자의견 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 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)