DL이앤씨

BUY(신규)

375500 기업분석 | 건설

목표주가(신규)	150,000원	현재주가(03/15)	121,000원	Up/Downside	+24.0%

2021. 03. 16

민간 주택공급 확대 가능성, 할인률 축소 요인

탐방 Note

건설업종 내에서 기회요인 발굴 목표: 유동성이 풍부해진 건설사의 새로운 먹거리 찾기가 업종 주요 화두 중 하나이다. DL이앤씨도 분할 이후 중기 전략 및 주주환원 정책을 발표했다. DL이앤씨의 중기 전략의 핵심은 업종 내에서 새로운 기회를 찾겠다는 데 있다. 핵심 먹거리인 주택 비즈니스에서 디벨로퍼 및 정비사업의 비중을 높이고, 프롭테크를 기반으로 자동설계기술을 구축, 그리고 ESG 강화 기조를 활용하여 수소 및 CCS 사업을 추진하겠다는 세부 전략을 발표했다. 경쟁 대형건설사와 비교할 때 차별성이 커 보이지 않지만 분할 이전 (구)대림산업이 건설 비즈니스에 대해 애매한 스탠스를 취했었다는 점에서 이번 중기 전략 발표는 진일보한 것으로 판단된다.

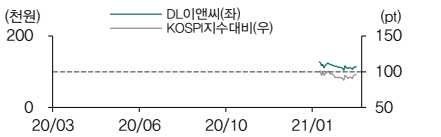
주택 신규수주 확대, 고수익성의 원천: 향후 DL이앤씨가 외형 성장과 함께 고수익성을 유지하려면 주택 신규수주가 늘어나야만 한다. 20년 DL이앤씨의 신규수주는 전년대비 49.8% 증가했는데 이앤씨 뿐만 아니라 대림건설의 주택 신규수주가 늘어난 데에서 기인했다. 전체 신규수주에서 주택(건축 포함)이 차지하는 비중은 80%를 상회했다. DL이앤씨는 (구)대림산업과 달리 전형적인 건설사이기 때문에 주택 매출액이 전체 실적을 좌우할 수 밖에 없다. 대림산업 시절에 비해 주택/부동산 시장과의 주가 민감도가 더 높아질 것으로 전망된다. 21년 DL이앤씨의 수주목표 11.5조원 중 주택이 8.5조원이고 매년 8조원을 상회하는 주택 신규수주를 확보해야 20년 수준의 실적이 유지될 것으로 판단된다. 최근 정부의 주택 공급 확대 기조와 몇 가지 이슈로 인해 공공보다 민간분양이 확대될 가능성 등으로 20년보다 수주 환경이 개선되었다는 점이 DL이앤씨를 긍정적으로 볼 수 있는 이유이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	NA	8,715	7,617	8,187	8,950
(증가율)	NA	NA	-12.6	7.5	9.3
영업이익	NA	1,053	804	904	1,025
(증가율)	NA	NA	-23.7	12.6	13.3
지배주주순이익	NA	0	533	580	678
EPS	NA		27,305	29,727	34,734
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	4.2	3.9	3.3
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	3.3	2.3	1.7
영업이익률	NA	12.1	10.5	11.0	11.5
ROE	NA	0.0	13.9	13.5	14.0

Stock Data

52주 최저/최고	104,000/127,500원
KOSDAQ /KOSPI	927/3,046pt
시가총액	23,424억원
60日-평균거래량	596,152
외국인지분율	19.8%
60日-외국인지분율변동추이	-11.7%p
주요주주	대림 외 6 인 23.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.3	0.0	0.0
상대기준	1.6	0.0	0.0

Analyst 조윤호 02 369 3367 uhno@db-fi.com

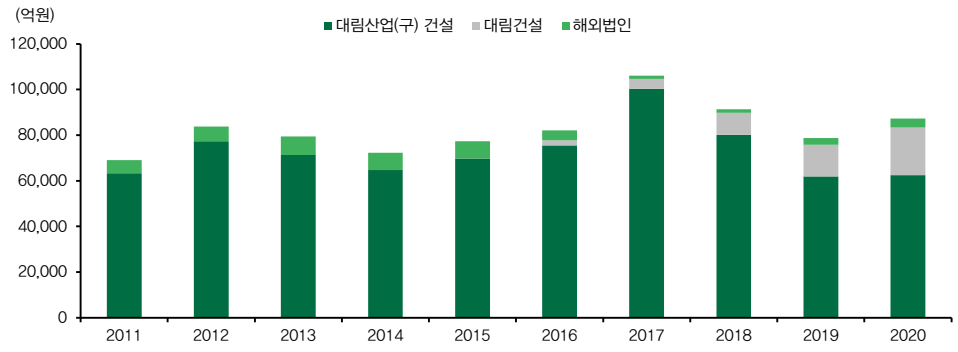
Comment

잔고 감소의 영향으로 21년 역성장 불가피: 21년 DL이앤씨의 실적은 매출액 76,170억원(-12.6% YoY, DL이앤씨가 제공한 20년 추정치 기준), 영업이익 8,036억원(-23.7% YoY)으로 추정된다. 17~19년 수주부진의 영향으로 잔고가 감소한 상황이고, 20년에 아크로서울포레스트 매각 등으로 일회성 이익이 인식되었기 때문에 역성장은 불가피할 전망이다. 다만 20년 하반기를 기준으로 수주잔고가 다시 늘어나고 있고 19~20년 분양물량이 늘어나면서 올해를 저점으로 22년부터 매출액이 다시 늘어날 수 있을 전망이다. DL이앤씨의 21년 1분기 실적은 매출액 17,519억원, 영업이익 1,689억원으로 추정된다.

Action

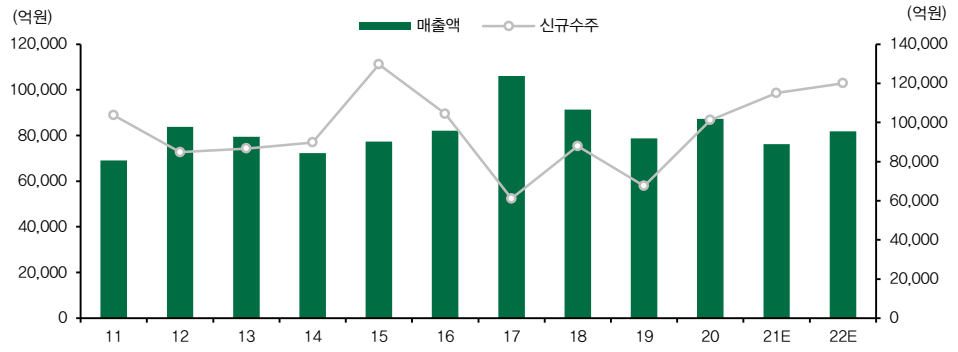
목표주가 150,000원으로 커버리지 재개: DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가 150,000원은 20년 추정 BPS 186,000원에 목표배수 0.8배를 적용하여 산출했다. DL이앤씨의 예상 ROE가 14% 수준임을 감안하면 P/B 목표배수를 1.0배 이상 적용해도 무방하지만 현재 주가와의 괴리율을 감안하여 할인률 20%를 적용한 0.8배를 목표배수로 적용했다. 그 만큼 밸류에이션 매력도는 높은 상황이다. 21년까지의 역성장 기조, 큰 변화를 감지하기는 어려운 주주가치 제고방안 등으로 인해 경쟁사 대비 할인률이 확대되었지만 업종 내에서 이익 창출력이 최상위권이라는 점, 20년 신규수주가 늘어나면서 22~23년 성장성을 기대할 수 있다는 점에서 과도한 할인률은 기회요인이라는 것이 우리의 판단이다.

도표 1. 20년 이전 DL이앤씨 매출액 추정치



자료: DL이앤씨, DB금융투자

도표 2. DL이앤씨 매출액 및 신규수주 추이



자료: DB금융투자
주: 21~22년 신규수주는 DL이앤씨 경영계획 수치, 매출액은 DB금융투자 추정치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	NA	5,176	4,467	5,035	5,714
현금및현금성자산	NA	1,682	980	1,544	1,915
매출채권및기타채권	NA	1,224	1,143	1,150	1,257
재고자산	NA	1,031	1,066	982	1,074
비유동자산	NA	2,632	2,605	2,605	2,605
유형자산	NA	138	138	138	138
무형자산	NA	45	45	45	45
투자자산	NA	347	356	356	356
자산총계	NA	7,809	8,117	8,685	9,363
유동부채	NA	3,245	3,100	3,175	3,276
매입채무및기타채무	NA	1,147	1,002	1,077	1,178
단기차입금및단기사채	NA	450	450	450	450
유동성장기부채	NA	0	0	0	0
비유동부채	NA	691	691	691	691
사채및장기차입금	NA	378	378	378	378
부채총계	NA	3,936	3,791	3,866	3,967
자본금	NA	107	107	107	107
자본잉여금	NA	0	0	0	0
이익잉여금	NA	0	453	946	1,524
비지배주주지분	NA	275	275	275	275
자본총계	NA	3,873	4,326	4,819	5,397

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	NA	NA	354	647	447
당기순이익	NA	NA	533	580	678
현금유출이없는비용및수익	NA	NA	171	224	248
유형및무형자산상각비	NA	NA	0	0	0
영업관련자산부채변동	NA	NA	-179	64	-220
매출채권및기타채권의감소	NA	NA	81	-7	-107
재고자산의감소	NA	NA	-36	84	-92
매입채무및기타채무의증가	NA	NA	-144	75	100
투자활동현금흐름	NA	NA	70	44	58
CAPEX	NA	NA	0	0	0
투자자산의순증	NA	NA	-9	0	0
재무활동현금흐름	NA	NA	-43	-127	-134
사채및차입금의 증가	NA	NA	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	NA	0	0	0
배당금지급	NA	NA	0	-80	-87
기타현금흐름	NA	NA	599	0	0
현금의증가	NA	NA	980	564	371
기초현금	NA	NA	0	980	1,544
기말현금	NA	NA	980	1,544	1,915

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	NA	8,715	7,617	8,187	8,950
매출원가	NA	7,161	6,314	6,761	7,382
매출총이익	NA	1,554	1,303	1,426	1,568
판관비	NA	501	500	522	543
영업이익	NA	1,053	804	904	1,025
EBITDA	NA	1,053	804	904	1,025
영업외손익	-	-144	-101	-103	-89
금융손익	NA	-41	-1	-3	11
투자손익	NA	-12	0	0	0
기타영업외손익	NA	-91	-100	-100	-100
세전이익	NA	909	703	801	936
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	627	533	580	678
지배주주지분순이익	NA	627	533	580	678
비지배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	627	533	580	678
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	-12.6	7.5	9.3
영업이익	NA	NA	-23.7	12.6	13.3
EPS	NA	NA	NA	8.9	16.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	NA	0	27,305	29,727	34,734
BPS	NA	0	188,652	211,626	238,536
DPS	NA	0	3,700	4,000	4,600
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	4.2	3.9	3.3
P/B	NA	NA	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	NA	NA	3.3	2.3	1.7
수익성(%)					
영업이익률	NA	12.1	10.5	11.0	11.5
EBITDA마진	NA	12.1	10.5	11.0	11.5
순이익률	NA	7.2	7.0	7.1	7.6
ROE	NA	0.0	13.9	13.5	14.0
ROA	NA	8.0	6.7	6.9	7.5
ROIC	NA	35.2	29.3	31.7	34.8
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	101.6	87.6	80.2	73.5
이자보상배율(배)	NA	0.0	18.6	19.3	21.9
배당성향(배)	NA	0.0	13.4	13.3	13.1

자료: DL 이앤씨 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

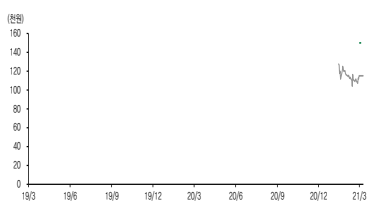
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - **매수**(89.6%) **중립**(10.4%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

DL이앤씨 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
21/03/12	Buy	150,000	-	-					