



DL건설 (001880)

QoQ 실적 회복

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(하향): 29,000원

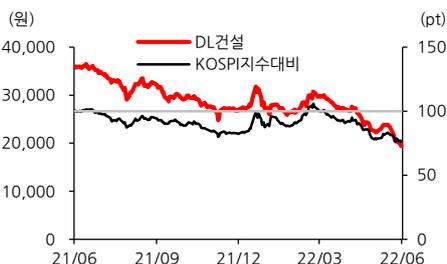
현재 주가(6/23)	18,550원
상승여력	▲56.3%
시가총액	4,091억원
발행주식수	22,053천주
52주 최고가 / 최저가	36,500 / 18,550원
90일 일평균 거래대금	7.29억원
외국인 지분율	2.4%
주주 구성	
DL 이앤씨 (외 6인)	65.2%
자사주 (외 1인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.7	-37.8	-30.9	-48.0
상대수익률(KOSPI)	-5.2	-22.4	-8.1	-18.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,735	2,010	1,822	2,133
영업이익	203	230	100	146
EBITDA	214	242	110	151
지배주주순이익	149	176	76	112
EPS	6,499	7,893	3,417	5,023
순차입금	-449	-484	-519	-588
PER	4.7	3.4	5.4	3.7
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.1	0.5	-1.0	-1.2
배당수익률	1.8	2.8	4.0	4.0
ROE	23.7	20.0	7.7	10.5

주가 추이



DL 건설의 2분기 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상합니다. 주택 착공 실적과 QoQ 실적 회복에 초점을 맞출 필요가 있겠습니다. 동시에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 기존 37,000 원에서 29,000 원으로 하향합니다.

2Q22 Preview: 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회 예상

DL건설의 2분기 매출액은 4245억 원, 영업이익은 247억 원으로 전년 동기 대비 각각 -14.0%, -54.2%의 증감률을 기록할 것으로 예상된다. 시장 컨센서스인 영업이익 272억 원보다 9.2% 낮은 수치다. 영업이익 YoY 감소폭이 큰 이유는 1) 건축 중심으로 매출 감소가 이어지는 가운데 2) 도시정비 매출 비중 축소에 따른 세일즈믹스 악화, 3) 원자재 가격 영향 지속 등으로 이익률 하락이 더해진 탓으로 파악된다. 다만, QoQ로는 매출과 영업이익률이 모두 회복되는 모습을 보이며 1분기 실적 쇼크 이후의 불안감을 잠재워줄 것으로 예상된다.

QoQ 실적 회복 속도에 초점

1분기 신규수주는 1156억 원에 불과했으나 2분기에만 1조 원 이상의 수주를 확보하며 상반기 기준 신규수주는 연간 계획 3.3조 원의 45%를 기록할 전망이다. 상반기 착공물량은 약 6650세대(분양완료 4943+분양예정 1700)가 예상되는데, 이는 올해 착공계획 12694세대의 절반이 넘는 수준으로 실적 회복의 기반을 착실히 마련해나가고 있는 모습이다. 특히, 올해 상반기 실적 부진의 주요 요인 중 하나가 주택 매출 부재였던 점을 감안하면 상반기 착공 물량을 바탕으로 하반기부터는 매출 회복과 함께 이익률의 점진적인 개선까지 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 29,000원으로 하향

DL건설에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 추정치 및 목표배수 변경으로 목표주가는 기존 37,000원에서 29,000원으로 하향한다. 12개월 예상 ROE 9.1%(기존 11.3%)를 감안해 목표배수는 0.64배(기존 0.8배를 20% 할인)를 적용했다. 당분간 YoY 감익이 예상되는 점은 아쉬운 요인이지만 주택 착공 실적과 QoQ 실적 회복 속도에 관심을 가질 필요가 있겠다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 3.7배, P/B 0.39 배 수준이다.

[표1] DL 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	45,616	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.64	12개월 예상 ROE 9.1%, COE 10.9%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	29,341	기존 목표주가 37,000원
목표 주가(원)	29,000	
현재 주가(원)	18,550	
상승 여력	56%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

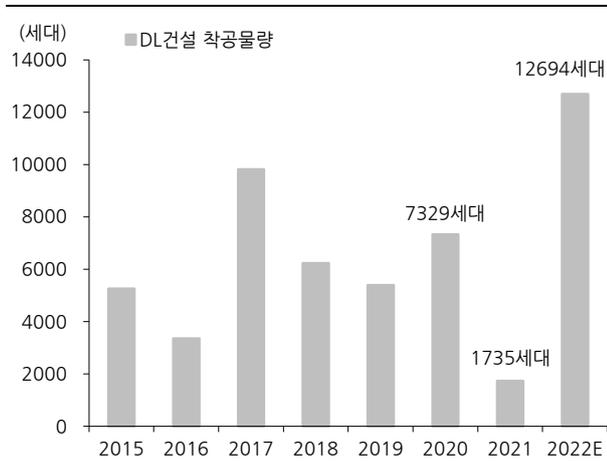
[표2] DL 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	417	494	465	634	333	425	445	619	1,735	2,010	1,822	2,133
YoY(%)	-1.7	44.9	1.0	24.6	-20.2	-14.0	-4.2	-2.4	35.5	15.9	-9.4	17.1
건축	314	384	347	484	248	321	331	471	1,391	1,530	1,371	1,624
토목	103	110	118	150	85	103	115	148	343	480	451	509
매출원가	336	427	392	550	306	385	400	553	1,471	1,706	1,644	1,907
매출원가율(%)	80.5	86.5	84.3	86.7	91.7	90.8	89.7	89.4	84.8	84.8	90.2	89.4
건축	79.3	85.5	83.8	86.3	91.6	91.0	90.3	89.7	84.2	84.1	90.5	89.6
토목	84.2	90.1	86.0	88.1	91.9	90.1	88.0	88.3	87.0	87.2	89.3	88.8
판매비	18	13	20	24	24	14	19	21	61	75	78	80
판매비율(%)	4.4	2.6	4.2	3.9	7.2	3.4	4.3	3.4	3.5	3.7	4.3	3.8
영업이익	63	54	53	60	4	25	27	45	203	230	100	146
YoY(%)	-9.8	16.5	0.0	74.5	-93.8	-54.2	-49.7	-24.8	42.2	12.9	-56.4	45.7
영업이익률(%)	15.1	10.9	11.4	9.4	1.2	5.8	6.0	7.3	11.7	11.4	5.5	6.8
영업외손익	7	-8	-1	-3	4	0	0	-3	-10	-4	2	1
세전이익	70	46	52	57	9	25	27	42	193	226	102	147
순이익	54	36	38	47	6	19	20	32	149	176	76	112
YoY(%)	1.0	0.3	-12.9	198.5	-89.5	-47.8	-47.0	-32.9	57.0	17.9	-56.7	46.4
순이익률(%)	13.0	7.4	8.2	7.4	1.7	4.5	4.5	5.1	8.6	8.8	4.2	5.2

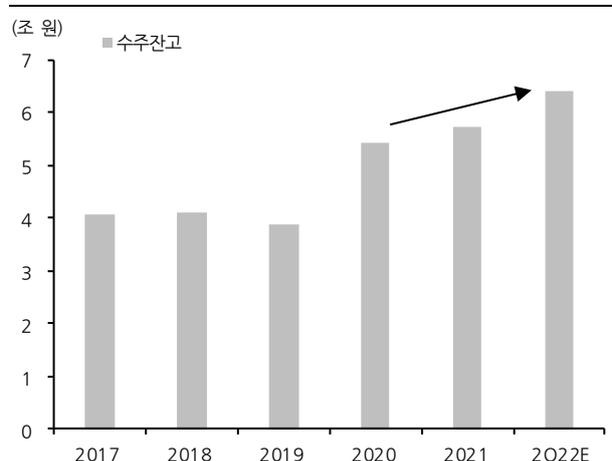
자료: DL건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DL 건설 주택 착공 추이 및 계획: 1H 약 6650세대 예상



자료: DL건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DL 건설 수주잔고 추이



자료: DL건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,280	1,735	2,010	1,822	2,133
매출총이익	182	264	305	178	226
영업이익	143	203	230	100	146
EBITDA	148	214	242	110	151
순이자손익	7	-3	-1	4	3
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-3	-5	-3	-1	-1
세전계속사업손익	132	193	225	102	147
당기순이익	95	149	176	76	112
지배주주순이익	95	149	176	76	112
증가율(%)					
매출액	32.6	35.5	15.9	-9.4	17.1
영업이익	57.3	42.2	12.9	-56.4	45.6
EBITDA	62.0	44.1	13.3	-54.6	37.2
순이익	47.4	57.0	17.6	-56.5	46.4
이익률(%)					
매출총이익률	14.2	15.2	15.2	9.8	10.6
영업이익률	11.2	11.7	11.4	5.5	6.8
EBITDA 이익률	11.6	12.3	12.1	6.0	7.1
세전이익률	10.3	11.1	11.2	5.6	6.9
순이익률	7.4	8.6	8.7	4.2	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	126	159	80	42	107
당기순이익	95	149	176	76	112
자산상각비	5	10	13	10	5
운전자본증감	-42	-131	-183	-45	-12
매출채권 감소(증가)	-18	19	-79	-55	-52
재고자산 감소(증가)	1	-1	3	-16	-5
매입채무 증가(감소)	8	-30	28	43	43
투자현금흐름	-44	168	-74	-9	-24
유형자산처분(취득)	-1	-2	1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-24	95	-19	0	-3
재무현금흐름	-99	-78	8	-2	-18
차입금의 증가(감소)	-95	-70	27	-2	0
자본의 증가(감소)	-4	-6	-18	-18	-18
배당금의 지급	4	6	18	-18	-18
총현금흐름	185	319	301	97	120
(-)운전자본증가(감소)	22	6	84	25	12
(-)설비투자	1	2	1	1	1
(+)자산매각	-1	0	0	-2	-2
Free Cash Flow	161	310	215	70	104
(-)기타투자	37	50	151	27	18
잉여현금	124	261	64	43	86
NOPLAT	103	157	179	75	111
(+) Dep	5	10	13	10	5
(-)운전자본투자	22	6	84	25	12
(-)Capex	1	2	1	1	1
OpFCF	85	160	106	59	102

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	744	1,105	1,241	1,383	1,512
현금성자산	409	591	653	687	755
매출채권	283	444	518	576	629
재고자산	1	41	38	54	59
비유동자산	108	394	429	426	440
투자자산	102	370	407	409	426
유형자산	3	6	5	1	1
무형자산	3	18	17	16	14
자산총계	852	1,498	1,670	1,809	1,952
유동부채	358	545	549	632	679
매입채무	304	388	411	475	518
유동성이자부채	21	35	49	48	48
비유동부채	36	151	163	161	163
비유동이자부채	2	107	120	120	120
부채총계	394	697	712	793	842
자본금	76	117	117	117	117
자본잉여금	36	197	197	197	197
이익잉여금	346	489	645	703	797
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	458	802	958	1,016	1,110

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	6,265	6,499	7,893	3,417	5,023
BPS	30,161	34,403	41,097	43,595	47,637
DPS	400	550	750	750	750
CFPS	12,200	13,666	12,915	4,177	5,129
ROA(%)	11.5	12.7	11.1	4.4	5.9
ROE(%)	23.0	23.7	20.0	7.7	10.5
ROIC(%)	312.2	104.3	56.0	19.2	26.9
Multiples(x, %)					
PER	3.2	4.7	3.4	5.4	3.7
PBR	0.7	0.9	0.7	0.4	0.4
PSR	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2
PCR	1.6	2.2	2.1	4.4	3.6
EV/EBITDA	-0.6	1.1	0.5	-1.0	-1.2
배당수익률	2.0	1.8	2.8	4.0	4.0
안정성(%)					
부채비율	86.0	86.9	74.3	78.0	75.8
Net debt/Equity	-84.5	-56.0	-50.5	-51.1	-52.9
Net debt/EBITDA	-260.9	-210.0	-199.8	-471.5	-389.2
유동비율	208.0	202.7	226.1	219.0	222.6
이자보상배율(배)	47.9	20.5	26.0	17.9	22.7
자산구조(%)					
투하자본	7.5	21.3	26.4	26.8	26.4
현금+투자자산	92.5	78.7	73.6	73.2	73.6
자본구조(%)					
차입금	4.7	15.1	15.0	14.2	13.1
자기자본	95.3	84.9	85.0	85.8	86.9

[Compliance Notice]

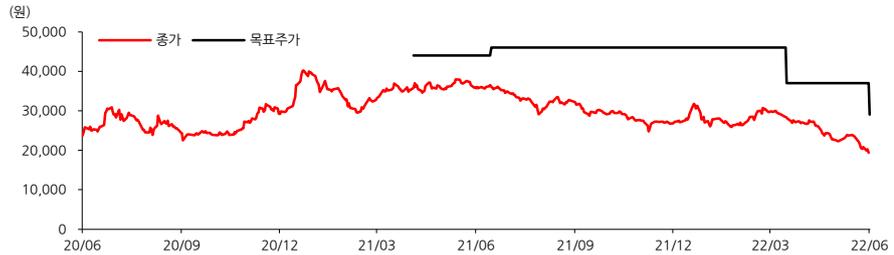
(공표일: 2022년 6월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.04.26	2021.04.26	2021.05.14	2021.07.07	2021.11.02	2022.03.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	44,000	44,000	46,000	46,000	46,000
일 시	2022.04.07	2022.06.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	37,000	29,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.04.26	Buy	44,000	-17.45	-13.64
2021.07.07	Buy	46,000	-35.40	-21.52
2022.04.07	Buy	37,000	-33.82	-23.65
2022.06.24	Buy	29,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%