

2021. 3. 31



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **42,000 원**

현재주가 (3.31) **34,900 원**

상승여력 **20.3%**

KOSPI 3,061.42pt

시가총액 7,697억원

발행주식수 2,205만주

유동주식비율 33.64%

외국인비중 2.02%

52주 최고/최저가 40,200원/14,300원

평균거래대금 50.1억원

주요주주(%)

디엘이앤씨 외 5 인 66.36

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.7	45.1	135.0
상대주가	11.9	10.3	34.7

주가그래프



# 대림건설 001880

## 저평가, 그리고 성장

- ✓ 장기적인 주가 상승에도 불구하고 저평가 지속
- ✓ 2021년 PER 4.1x에 불과
- ✓ 2021년 기말 기준 현재 시가총액의 80%를 상회하는 순현금 보유할 것
- ✓ 신규분양 계획이 급증하면서 2022년 이후 실적 성장 가속화
- ✓ 투자의견 매수 유지와 적정주가 40,000원에서 42,000원으로 상향

### 2021년 PER 4.1x로 여전히 저평가

지난 몇 년 동안의 꾸준한 주가 상승에도 불구하고, 동사의 순이익과 보유 현금의 증가속도가 더 빠르게 나타나면서 기업가치는 여전히 저평가 국면에 있다.

2021년 실적은 영업이익 기준으로 전년 대비 25% 증가한 2,541억원이 될 것으로 전망되며, 보유 순현금은 2020년 4,498억원에서 2021년 6,066억으로 증가하면서 현재 시가총액의 80% 이상을 순현금이 차지할 것으로 전망된다.

### 합병 이후 2021년 규모의 확장 국면 진입

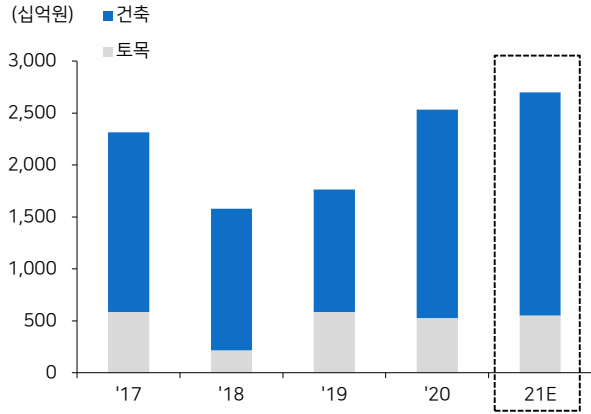
연평균 4,000세대~5,000세대 수준에 머물렀던 신규 분양물량은 2021년 8,956 세대로 급증할 계획이다. 2020년 삼호와 고려개발이 합병하는 과정에서 대림건설의 도급 순위가 크게 상승하였고, 대형 개발 사업 및 도시정비사업을 단독으로 추진할 수 있는 규모로 성장하였다.

도시정비 수주는 2019년 3,199억원에서 2020년 6,023억원, 건축 수주는 2019년 2,255억원에서 2020년 5,324억으로 증가하였다. 연간 4,000세대 수준의 분양을 기준으로 2020년 수준의 영업이익과 현금흐름을 확보 가능하며, 2021년 분양물량이 계획대로 증가할 경우 2022년 이후 실적 성장이 가속화될 것이다.

중소형 건설업체의 경우에도 주택 브랜드 경쟁력의 중요성이 강화되고, 장기적으로 수도권과 지방까지의 재건축/재개발 사업 확대 방향을 감안하면 E-편한세상이라는 확고한 브랜드와 독보적인 자금력을 바탕으로 실적과 주가 상승이 이어질 것으로 전망된다. 투자의견 매수를 유지하며, 적정주가를 40,000원에서 42,000원으로 상향한다.

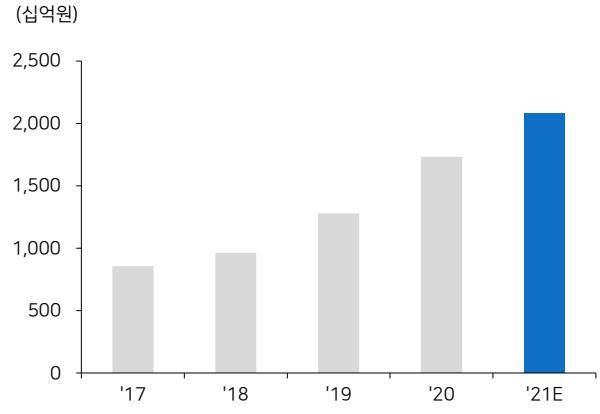
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,279.9	143.0	95.1	6,265	47.4	30,161	3.2	0.7	-0.8	23.0	86.0
2020	1,734.6	203.4	149.3	7,691	22.8	34,403	4.0	0.9	1.0	23.7	86.9
2021E	2,079.7	254.1	186.2	8,444	9.8	41,730	4.1	0.8	0.6	21.0	80.6
2022E	2,422.6	307.1	223.8	10,146	20.2	50,383	3.4	0.7	0.0	20.8	76.3
2023E	2,633.8	359.4	269.6	12,223	20.5	60,813	2.9	0.6	-0.5	20.8	66.7

그림1 신규수주



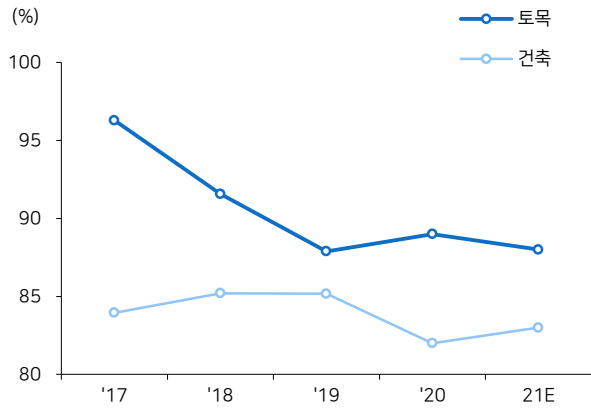
자료: 대림건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출액



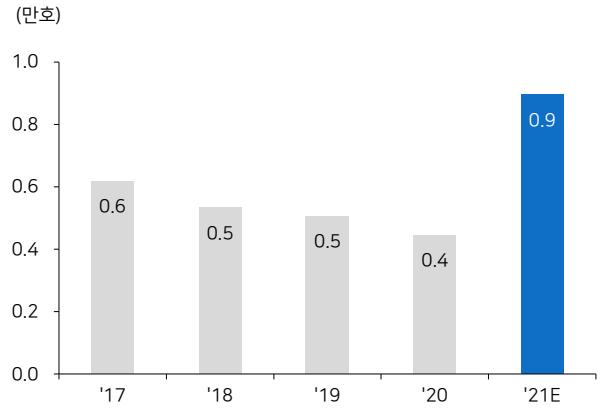
자료: 대림건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원가율



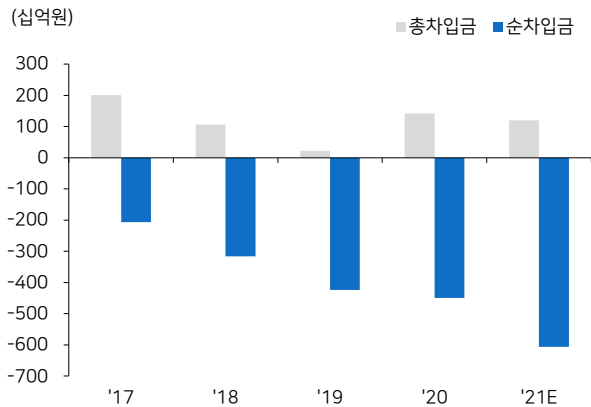
자료: 대림건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분양물량



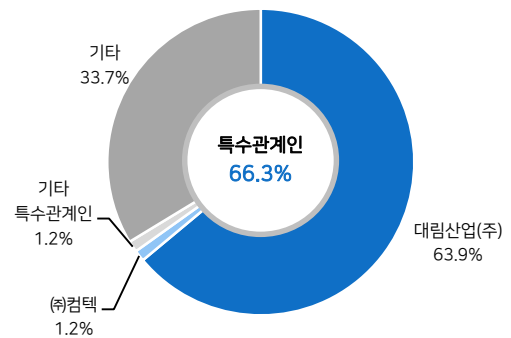
자료: 대림건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 차입금



자료: 대림건설, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주주 현황



자료: 대림건설, 메리츠증권 리서치센터

## 대림건설 (001880)

### Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>1,279.9</b>	<b>1,734.6</b>	<b>2,079.7</b>	<b>2,422.6</b>	<b>2,633.8</b>
매출액증가율 (%)	32.6	35.5	19.9	16.5	8.7
매출원가	1,097.5	1,470.6	1,747.7	2,032.9	2,187.1
매출총이익	182.4	264.1	332.1	389.7	446.7
판매관리비	39.4	60.7	78.0	82.6	87.3
<b>영업이익</b>	<b>143.0</b>	<b>203.4</b>	<b>254.1</b>	<b>307.1</b>	<b>359.4</b>
영업이익률	11.2	11.7	12.2	12.7	13.6
금융손익	6.4	-3.7	-7.8	-4.8	-2.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.5	-6.5	2.0	-4.0	-1.0
세전계속사업이익	131.9	193.2	248.3	298.3	355.8
법인세비용	36.8	43.9	62.1	74.6	86.2
<b>당기순이익</b>	<b>95.1</b>	<b>149.3</b>	<b>186.2</b>	<b>223.8</b>	<b>269.6</b>
지배주주지분 순이익	95.1	149.3	186.2	223.8	269.6

### Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>743.9</b>	<b>1,104.6</b>	<b>1,373.1</b>	<b>1,662.3</b>	<b>1,937.5</b>
현금및현금성자산	314.0	563.4	691.6	851.6	1,019.7
매출채권	43.7	98.8	113.7	132.4	144.0
재고자산	0.7	41.4	49.6	57.8	62.9
비유동자산	107.8	393.8	383.3	408.2	424.7
유형자산	3.4	5.9	5.2	4.6	4.2
무형자산	2.7	17.7	4.5	1.2	0.3
투자자산	58.8	230.8	234.2	263.0	280.8
<b>자산총계</b>	<b>851.7</b>	<b>1,498.4</b>	<b>1,756.4</b>	<b>2,070.5</b>	<b>2,362.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>357.6</b>	<b>545.0</b>	<b>653.4</b>	<b>761.1</b>	<b>814.3</b>
매입채무	121.0	276.8	331.8	386.6	420.3
단기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	36.3	151.5	130.3	135.0	130.4
사채	0.0	23.7	3.7	-0.3	-0.3
장기차입금	0.7	76.2	66.2	66.2	56.2
<b>부채총계</b>	<b>393.9</b>	<b>696.5</b>	<b>783.7</b>	<b>896.2</b>	<b>944.8</b>
자본금	75.9	116.5	116.5	116.5	116.5
자본잉여금	36.3	196.9	196.9	196.9	196.9
기타포괄이익누계액	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	345.9	488.5	659.3	861.0	1,104.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>457.8</b>	<b>801.9</b>	<b>972.6</b>	<b>1,174.3</b>	<b>1,417.4</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>126.3</b>	<b>159.1</b>	<b>178.3</b>	<b>206.9</b>	<b>217.0</b>
당기순이익(손실)	95.1	149.3	186.2	223.8	269.6
유형자산상각비	5.0	8.4	0.7	0.5	0.4
무형자산상각비	0.4	2.0	13.2	3.4	0.9
운전자본의 증감	-41.7	-131.1	-21.8	-20.8	-53.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-43.5</b>	<b>167.9</b>	<b>-8.9</b>	<b>-34.3</b>	<b>-21.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-0.7	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.0	-172.0	-3.3	-28.9	-17.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-99.0</b>	<b>-77.7</b>	<b>-41.2</b>	<b>-12.5</b>	<b>-27.8</b>
차입금의 증감	-83.9	120.0	-23.0	2.9	-5.7
자본의 증가	0.0	201.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-16.2	249.4	128.3	160.0	168.1
기초현금	330.2	314.0	563.4	691.6	851.6
기말현금	314.0	563.4	691.6	851.6	1,019.7

### Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	84,317	93,083	94,304	109,850	119,430
EPS(지배주주)	6,265	7,691	8,444	10,146	12,223
CFPS	12,200	17,092	12,241	13,923	16,308
EBITDAPS	9,772	11,470	12,151	14,104	16,354
BPS	30,161	34,403	41,730	50,383	60,813
DPS	400	550	700	1,000	1,200
배당수익률(%)	2.0	1.8	2.0	2.9	3.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	3.2	4.0	4.1	3.4	2.9
PCR	1.6	1.8	2.9	2.5	2.1
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDA	148.3	213.8	268.0	311.1	360.7
EV/EBITDA	-0.8	1.0	0.6	0.0	-0.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	23.0	23.7	21.0	20.8	20.8
EBITDA 이익률	11.6	12.3	12.9	12.8	13.7
부채비율	86.0	86.9	80.6	76.3	66.7
금융비용부담률	0.2	0.6	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(x)	47.9	20.5	16.1	21.1	25.0
매출채권회전율(x)	27.2	24.3	19.6	19.7	19.1
재고자산회전율(x)	1,296.0	82.3	45.7	45.1	43.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**대림건설 (001880) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2020.09.14	기업분석	Buy	40,000	박형렬	-24.8	0.5
2021.03.31	기업브리프	Buy	42,000	박형렬	-	-

