

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	117 십억원
발행주식수	2,331 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	798 십억원
주요주주	
디엘이앤씨(외5)	66.36%

외국인지분률	2.10%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(21/05/20)	36,200 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	20,000 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	2.6%
6개월	32.8%	7.3%
12개월	68.8%	6.2%

DL 건설 (001880/KS | 매수(신규편입) | T.P 44,000 원(신규편입))

여전히 매력적인 건설사

DL 건설의 1Q21 매출은 4,175 억원(YoY-1.7%), 영업이익은 630 억(YoY-9.8%)를 기록. 지난해 대규모 주택현장 준공영향으로 전년동기 대비로는 감소한 실적임. 다만 작년 하반기 수주한 신규 현장들이 2Q21 부터 본격적인 착공이 기대되어 연간으로는 상저하 고의 타라인 기대. 2021 년 매출액은 2.17 조, 영업이익은 2,399 억원으로 전망. 꾸준한 실적 우상향 기대. 목표주가 44,000 원 / 투자의견 매수로 커버리지 개시함

상저하 고의 실적 예상

동사의 1Q21 매출액은 4,175 억원(YoY-1.7%), 영업이익은 630 억(YoY-9.8%)으로 전년동기 대비로는 소폭 감소한 실적을 기록하였다. 지난해 대규모 주택현장들이 준공되며 높은 기저를 형성하였기 때문이다. 다만 안정적인 수주 성장 및 이익률에 더욱 주목 필요성이 있다는 판단이다. 신규수주의 경우 1Q21 4,976 억원을 기록하며 YoY+307.4%를 기록하였고 이 중 91.5%가 건축부문이다. 건축부문의 경우 4,553 억원(YoY+283.6%)을 기록하였는데 추가적으로 사업권 및 시공권 확보 PJT 까지 감안하였을 때 약 3.5 조가량의 수주가 예상된다. 작년 하반기 수주한 신규 현장들의 착공이 2Q21 로 예상되어 하반기부터는 본격적인 매출 증가를 예상된다. 수주잔고의 경우 20 년말 대비 2.3%가량 감소하였지만, 동사의 상저하 고의 분기별 수주 트렌드를 감안해 볼 때 여전히 연간으로는 수주잔고의 증가가 예상된다.

21 년 매출액 2.17 조, OP 2,399 억원 전망

올해 동사의 매출액은 2.17 조, 영업이익은 2,399 억원으로 예상된다. 22 년의 경우 2.4 조, 영업이익 2,750 억원으로 예상된다. 동사의 수주 역량을 기반으로 중장기적인 타라인 증가, 안정적인 수주 잔고 및 이익률이 기대된다

목표주가 44,000 원 / 투자의견 매수로 커버리지 개시

목표주가의 경우 2022 년 예상 BPS 에 Target P/B 0.9x 를 적용하였다. Target P/B 의 경우 수주 확장기였던 2020 년 평균 P/B 에 주택공급 확대 기대감 등을 반영하여 20% 할 증 적용하였다. 목표주가 44,000 원/투자의견 매수로 커버리지 개시한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	966	1,280	1,735	2,177	2,417	2,683
yoy	%	12.5	32.6	35.5	25.5	11.0	11.0
영업이익	십억원	91	143	203	240	275	309
yoy	%	8.5	57.3	42.2	18.0	14.6	12.5
EBITDA	십억원	92	148	214	246	250	309
세전이익	십억원	88	132	193	223	260	297
순이익(지배주주)	십억원	65	95	149	169	197	225
영업이익률%	%	9.4	11.2	11.7	11.0	11.4	11.5
EBITDA%	%	9.5	11.6	12.3	11.3	10.4	11.5
순이익률	%	6.7	7.4	8.6	7.8	8.2	8.4
EPS(계속사업)	원	4,251	6,265	7,759	7,255	8,461	9,651
PER	배	3.4	3.2	3.9	5.0	4.3	3.8
PBR	배	0.6	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	-1.0	-0.8	1.1	0.8	0.0	-0.7
ROE	%	18.7	23.0	23.7	19.3	18.9	18.1
순차입금	십억원	-316	-423	-450	-611	-805	-1,022
부채비율	%	116.6	86.0	86.9	89.3	89.5	83.6

DL 건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	48,787	2022 년 예상 BPS
Target P/B	0.9	- Target P/B 는 수주 확장기였던 2020 년 평균 P/B 에 주택공급 확대 기대감 등을 반영하여 20% 할증 적용
적정주가 (원)	44,069	
목표주가 (원)	44,000	
현재주가 (원)	36,200	2021 년 5 월 20 일 기준 증가
Upside Potential (%)	21.5	

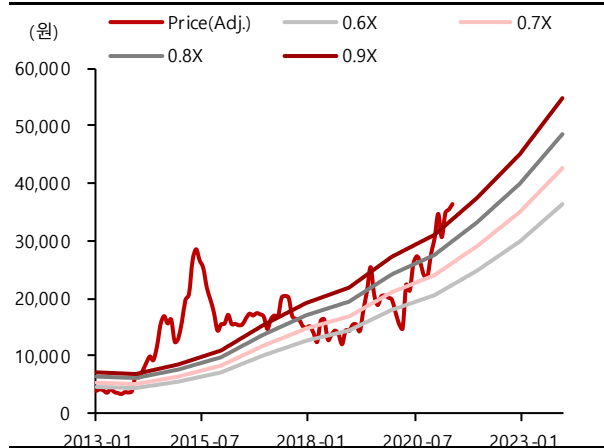
자료 : SK 증권

DL 건설 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	425	341	460	509	418	578	573	609	1,734	2,177	2,417
건축	377	289	353	372	314	513	487	494	1,391	1,808	2,049
토목	48	52	107	137	103	65	86	115	343	369	367
GP	78	58	73	55	81	80	78	84	264	322	360
GPM	18.3	17.2	15.8	10.8	19.5	13.8	13.5	13.8	14.2	15.2	14.8
건축	69	50	57	44	65	72	67	70	219	274	313
토목	9	9	16	11	17	8	10	14	45	49	47
영업이익	70	46	53	34	63	61	60	55	203	240	275
OPM	16.4	13.6	11.5	6.7	15.1	10.6	10.5	9.1	11.2	11.7	11.0
매출 YoY	39.3	-4.6	46.0	68.0	-1.7	69.7	24.5	19.7	35.5	25.5	11.0
OP YoY	95.5	1.1	59.5	20.9	-9.8	32.1	13.8	62.3	42.2	18.0	14.6

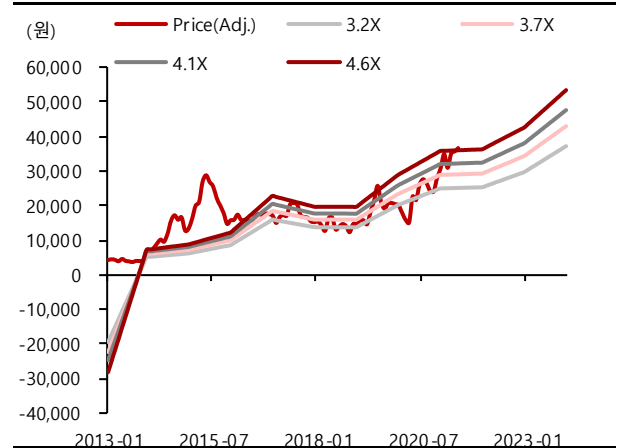
자료 : DL 건설, SK 증권

DL 건설 12MF P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

DL 건설 12MF P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	44,000원	6개월		
2021.05.12	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 21일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744	1,105	1,397	1,746	2,051
현금및현금성자산	314	563	725	919	1,135
매출채권및기타채권	266	421	528	656	728
재고자산	1	41	52	65	72
비유동자산	108	394	406	409	427
장기금융자산	59	223	223	223	223
유형자산	3	6	7	6	6
무형자산	3	18	8	4	3
자산총계	852	1,498	1,802	2,155	2,477
유동부채	358	545	675	830	918
단기금융부채	21	35	35	35	35
매입채무 및 기타채무	265	357	448	556	617
단기충당부채	9	68	86	107	118
비유동부채	36	152	175	188	210
장기금융부채	2	107	107	107	107
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	31	39	54	60	75
부채총계	394	697	850	1,018	1,128
지배주주지분	458	802	952	1,137	1,350
자본금	76	117	117	117	117
자본잉여금	36	197	197	197	197
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	346	489	639	825	1,037
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	458	802	952	1,137	1,350
부채와자본총계	852	1,498	1,802	2,155	2,477

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	120	152	186	185	232
당기순이익(손실)	95	149	169	197	225
비현금성항목등	90	169	77	53	84
유형자산감가상각비	5	8	-4	-29	-3
무형자산상각비	0	2	10	5	2
기타	48	115	7	7	7
운전자본감소(증가)	-42	-131	-5	-3	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-18	19	-107	-128	-72
재고자산감소(증가)	1	-1	-11	-13	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	-30	91	108	61
기타	-32	-118	22	29	13
법인세납부	-23	-35	-54	-63	-72
투자활동현금흐름	-35	178	10	39	14
금융자산감소(증가)	-42	65	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1	-2	4	30	3
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	9	115	7	9	11
재무활동현금흐름	-102	-80	-35	-29	-29
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-6	-18	-12	-12
기타	-3	-4	-17	-17	-17
현금의 증가(감소)	-16	249	161	194	216
기초현금	330	314	563	725	919
기말현금	314	563	725	919	1,135
FCF	132	95	185	211	231

자료 : DL건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,280	1,735	2,177	2,417	2,683
매출원가	1,098	1,471	1,855	2,057	2,280
매출총이익	182	264	322	360	403
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	14.8	14.9	15.0
판매비외관리비	39	61	83	85	94
영업이익	143	203	240	275	309
영업이익률 (%)	11.2	11.7	11.0	11.4	11.5
비영업손익	-11	-10	-17	-15	-12
순금융비용	-6	4	10	8	6
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	132	193	223	260	297
세전계속사업이익률 (%)	10.3	11.1	10.2	10.8	11.1
계속사업법인세	37	44	54	63	72
계속사업이익	95	149	169	197	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	149	169	197	225
순이익률 (%)	7.4	8.6	7.8	8.2	8.4
지배주주	95	149	169	197	225
지배주주귀속 순이익률(%)	7.43	8.61	7.77	8.16	8.39
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	149	169	197	225
지배주주	94	149	169	197	225
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	148	214	246	250	309

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	32.6	35.5	25.5	11.0	11.0
영업이익	57.3	42.2	18.0	14.6	12.5
세전계속사업이익	49.3	46.5	15.5	16.6	14.1
EBITDA	62.0	44.1	14.9	1.9	23.3
EPS(계속사업)	47.4	23.9	-6.5	16.6	14.1
수익성 (%)					
ROE	23.0	23.7	19.3	18.9	18.1
ROA	11.5	12.7	10.3	10.0	9.7
EBITDA마진	11.6	12.3	11.3	10.4	11.5
안정성 (%)					
유동비율	208.0	202.7	206.8	210.4	223.5
부채비율	86.0	86.9	89.3	89.5	83.6
순차입금/자기자본	-92.5	-56.1	-64.2	-70.8	-75.7
EBITDA/이자비용(배)	49.7	21.5	14.3	14.6	18.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,265	7,759	7,255	8,461	9,651
BPS	30,161	34,403	40,863	48,787	57,901
CFPS	6,618	8,299	7,501	7,401	9,623
주당 현금배당금	400	550	550	550	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.3	4.1	5.5	4.8	4.2
PER(최저)	2.2	1.4	4.1	3.5	3.1
PBR(최고)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7
PBR(최저)	0.5	0.3	0.7	0.6	0.5
PCR	3.0	3.7	4.8	4.9	3.8
EV/EBITDA(최고)	-0.1	1.2	1.1	0.3	-0.4
EV/EBITDA(최저)	-1.4	-1.3	0.2	-0.6	-1.2