

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sk.com
02-3773-9978

Company Data

자본금	1,165 억원
발행주식수	2,331 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,939 억원
주요주주	
디엘이앤씨(외5)	66.36%

외국인지분률	1.60%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(21/07/08)	36,000 원
KOSPI	3285.34 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	22,550 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.0%	-6.0%
6개월	-1.4%	-9.0%
12개월	45.2%	-4.4%

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

무난한 2Q21 실적 예상, 연간 분양물량은 조정 전망

DL 건설의 2Q21 실적은 매출액 5,146 억원 (YoY+51%), 영업이익 662 억원 (YoY+43.1%)으로 전망함. 준공효과가 반영되었던 1H20 대비로는 GPM 이 낮아진 모습이나, 여전히 전년평균 대비로는 높은 이익률 기록. 연간 분양은 기존 가이드선(7,800 세대) 대비 하회한 약 5,000 세대로 예상하며, 상반기 분양물량은 2,300 세대가량으로 추정. 연간으로는 꾸준한 실적 우상향을 기록할 것으로 봄. 목표주가 44,000 원 유지

2Q21 Preview: 무난한 실적 예상

동사 2Q21 실적은 매출액 5,146 억원 (YoY+51%), 영업이익 662 억원 (YoY+43.1%)으로 예상된다. 즉 상반기 매출액이 9,321 억원으로 연간 가이드선의 42.4%가량을 달성한 셈이며, 영업이익도 상반기 1,292 억원으로 연간 가이드선의 52.5%를 달성한 것으로 추정한다. 이번 분기의 수익성은 전분기 혹은 전년동기 대비로는 GPM 의 감소가 예상되나 여전히 전년 평균 레벨 대비로는 안정적인 이익률을 기록하고 있으며, 특히 판관비에서 일회성 이슈가(준공충당부채 환입) 발생하여 OPM 단에서도 안정적인 이익률이 기대된다. 수주의 경우 9,000 억원 이상(건축 7,000 억원 이상, 토목 2,000 억 이상) 달성하여 연간 가이드선의 약 30% 가량을 달성하였으며 상저하고가 기대된다

분양물량 : 연간 가이드선 7,800 세대 > 연 예상 분양물량 5,000 세대

동사 주가 상승에 중요한 포인트였던 '분양물량'의 경우 기존 가이드선이 7,800 세대가량이었는데, 이집게도 수주일정이 일부 현장에서 지연된 영향으로 연간 분양물량은 약 5,000 세대가량으로 추정한다. 1H21 분양물량은 2,300 세대로 총 연간 분양예상물량의 46%가량을 달성한 것으로 파악된다

투자의견 매수 / 목표주가 44,000 원 유지

동사 목표주가를 44,000 원으로 유지한다. 목표주가는 2022 년 예상 BPS 에 Target P/B 를 적용하였는데 Target P/B 는 2020 년 평균 PBR 에 할증을 적용하였다. 안정적으로 우상향할 실적/수주 등을 감안해 볼 때 모회사와 함께 저평가 종목이라는 판단이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,656	12,799	17,346	21,817	24,232	26,885
yoy	%	12.5	32.6	35.5	25.8	11.1	11.0
영업이익	억원	909	1,430	2,034	2,457	2,757	3,100
yoy	%	8.5	57.3	42.2	20.8	12.2	12.5
EBITDA	억원	916	1,483	2,137	2,548	2,516	-3,608
세전이익	억원	883	1,319	1,932	2,424	2,742	3,108
순이익(지배주주)	억원	645	951	1,493	1,847	2,078	2,356
영업이익률%	%	9.4	11.2	11.7	11.3	11.4	11.5
EBITDA%	%	9.5	11.6	12.3	11.7	10.4	-13.4
순이익률	%	6.7	7.4	8.6	8.5	8.6	8.8
EPS(계속사업)	원	4,251	6,265	7,759	7,925	8,917	10,107
PER	배	3.4	3.2	3.9	4.5	4.0	3.6
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	-0.1	-1.2
ROE	%	18.7	23.0	23.7	20.9	19.5	18.5
순차입금	억원	-3,164	-4,233	-4,498	-6,101	-8,173	-3,568
부채비율	%	116.6	86.0	86.9	92.5	84.2	78.3

DL 건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	49,909	2022 년 예상 BPS
Target P/B	0.9	
적정주가 (원)	43,919	
목표주가 (원)	44,000	
현재주가 (원)	35,900	2021 년 7 월 8 일 기준 종가
Upside Potential (%)	22.6	

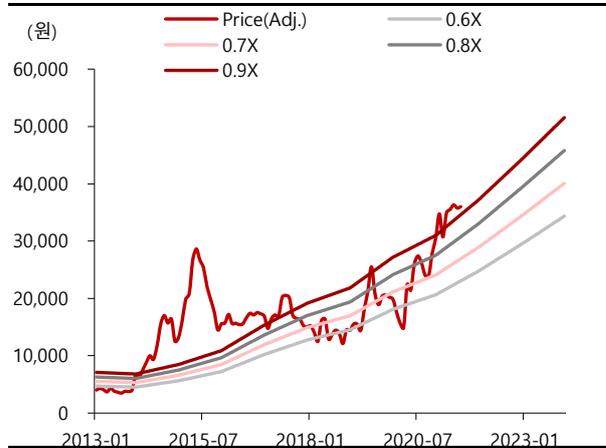
자료 : SK 증권

DL 건설 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	425	341	460	509	418	515	583	667	1,734	2,182	2,423
건축	377	289	353	372	314	408	488	555	1,391	1,765	2,053
토목	48	52	107	137	103	107	94	112	343	416	371
GP	78	58	73	55	81	82	79	91	264	333	360
GPM	18.3	17.2	15.8	10.8	19.5	15.9	13.5	13.6	14.2	15.2	15.3
건축	69	50	57	44	65	66	67	77	219	276	313
토목	9	9	16	11	17	15	11	14	45	57	47
영업이익	70	46	53	34	63	66	55	62	203	246	276
OPM	16.4	13.6	11.5	6.7	15.1	12.9	9.4	9.2	11.2	11.7	11.3
매출 YoY	39.3	-4.6	46.0	68.0	-1.7	51.0	26.7	31.0	35.5	25.8	11.1
OP YoY	95.5	1.1	59.5	20.9	-9.8	43.1	3.4	80.4	42.2	20.8	12.2

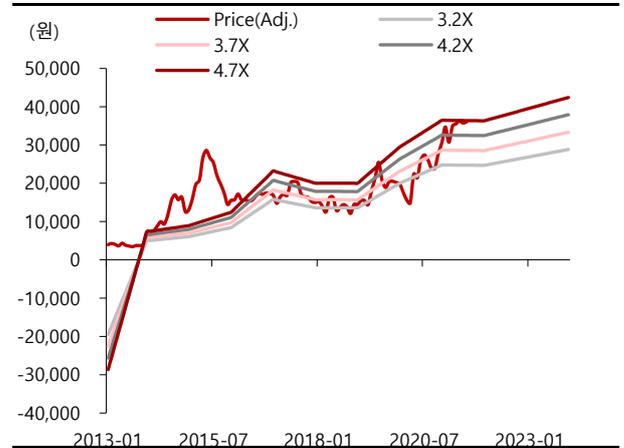
자료 : DL 건설, SK 증권

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
2021.07.09	매수	44,000원	6개월		
2021.05.21	매수	44,000원	6개월	-17.14%	-13.64%
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 7월 9일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,439	11,046	14,437	17,280	13,535
현금및현금성자산	3,140	5,634	7,288	9,387	4,826
매출채권및기타채권	2,664	4,209	5,514	6,124	6,794
재고자산	7	414	542	602	668
비유동자산	1,078	3,938	4,197	4,149	11,180
장기금융자산	588	2,227	2,471	2,471	2,471
유형자산	34	59	27	18	6,729
무형자산	27	177	114	76	58
자산총계	8,517	14,984	18,634	21,428	24,715
유동부채	3,576	5,450	7,223	7,978	8,814
단기금융부채	206	351	542	557	581
매입채무 및 기타채무	2,646	3,568	4,675	5,192	5,761
단기충당부채	95	684	895	995	1,103
비유동부채	363	1,515	1,731	1,818	2,038
장기금융부채	18	1,073	1,080	1,092	1,112
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	311	387	507	563	764
부채총계	3,939	6,965	8,954	9,796	10,853
지배주주지분	4,578	8,019	9,680	11,633	13,863
자본금	759	1,165	1,165	1,165	1,165
자본잉여금	363	1,969	1,969	1,969	1,969
기타자본구성요소	0	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,459	4,885	6,551	8,508	10,742
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,578	8,019	9,680	11,633	13,863
부채외자본총계	8,517	14,984	18,634	21,428	24,715

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,201	1,520	1,883	1,917	-4,475
당기순이익(손실)	951	1,493	1,847	2,078	2,356
비현금성항목등	901	1,692	763	437	-5,964
유형자산감가상각비	50	84	16	-291	-6,739
무형자산상각비	4	20	76	50	30
기타	479	1,150	50	-8	-8
운전자본감소(증가)	-417	-1,311	-196	2	-63
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-182	185	-1,315	-611	-670
재고자산감소(증가)	5	-9	-129	-60	-66
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	81	-303	959	518	568
기타	-321	-1,184	288	155	105
법인세납부	-234	-354	-531	-602	-804
투자활동현금흐름	-345	1,777	-377	391	108
금융자산감소(증가)	-419	645	-400	0	0
유형자산감소(증가)	-7	-16	36	300	28
무형자산감소(증가)	-11	-6	-13	-13	-13
기타	91	1,154	-1	104	93
재무활동현금흐름	-1,018	-803	148	-209	-194
단기금융부채증가(감소)	0	-120	273	15	24
장기금융부채증가(감소)	-952	-580	-15	12	20
자본의증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금의 지급	-38	-61	0	-121	-121
기타	-28	-41	-110	-115	-116
현금의 증가(감소)	-162	2,494	1,654	2,099	-4,561
기초현금	3,302	3,140	5,634	7,288	9,387
기말현금	3,140	5,634	7,288	9,387	4,826
FCF	1,315	954	1,935	2,116	-4,406

자료 : DL건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	12,799	17,346	21,817	24,232	26,885
매출원가	10,975	14,705	18,489	20,627	22,844
매출총이익	1,824	2,641	3,327	3,605	4,041
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	15.3	14.9	15.0
판매비와관리비	394	607	871	848	941
영업이익	1,430	2,034	2,457	2,757	3,100
영업이익률 (%)	11.2	11.7	11.3	11.4	11.5
비영업손익	-111	-102	-33	-15	7
순금융비용	-64	37	43	26	4
외환관련손익	0	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,319	1,932	2,424	2,742	3,108
세전계속사업이익률 (%)	10.3	11.1	11.1	11.3	11.6
계속사업법인세	368	439	577	664	752
계속사업이익	951	1,493	1,847	2,078	2,356
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	951	1,493	1,847	2,078	2,356
순이익률 (%)	7.4	8.6	8.5	8.6	8.8
지배주주	951	1,493	1,847	2,078	2,356
지배주주귀속 순이익률(%)	7.43	8.61	8.47	8.58	8.76
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	940	1,489	1,843	2,074	2,351
지배주주	940	1,489	1,843	2,074	2,351
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,483	2,137	2,548	2,516	-3,608

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	32.6	35.5	25.8	11.1	11.0
영업이익	57.3	42.2	20.8	12.2	12.5
세전계속사업이익	49.3	46.5	25.5	13.1	13.3
EBITDA	62.0	44.1	19.2	-1.3	적전
EPS(계속사업)	47.4	23.9	2.1	12.5	13.3
수익성 (%)					
ROE	23.0	23.7	20.9	19.5	18.5
ROA	11.5	12.7	11.0	10.4	10.2
EBITDA마진	11.6	12.3	11.7	10.4	-13.4
안정성 (%)					
유동비율	208.0	202.7	199.9	216.6	153.6
부채비율	86.0	86.9	92.5	84.2	78.3
순차입금/자기자본	-92.5	-56.1	-63.0	-70.3	-25.7
EBITDA/이자비용(배)	49.7	21.5	22.8	22.0	-31.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,265	7,759	7,925	8,917	10,107
BPS	30,161	34,403	41,531	49,909	59,477
CFPS	6,618	8,299	8,319	7,883	-18,676
주당 현금배당금	400	550	550	550	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.3	4.1	5.1	4.5	4.0
PER(최저)	2.2	1.4	3.7	3.3	2.9
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	4.3	4.6	-1.9
EV/EBITDA(최고)	-0.1	1.2	1.1	0.3	-1.5
EV/EBITDA(최저)	-1.4	-1.3	0.2	-0.6	-0.8