

2021. 9. 3



▲ 건설/부동산

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **42,000 원**

현재주가 (9.2) **32,200 원**

상승여력 **30.4%**

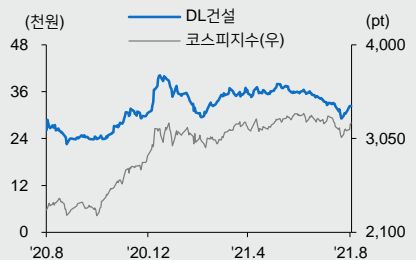
| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 3,175.85pt |
| 시가총액 | 7,101억원 |
| 발행주식수 | 2,205만주 |
| 유동주식비율 | 33.63% |
| 외국인비중 | 2.04% |
| 52주 최고/최저가 | 40,200원/22,550원 |
| 평균거래대금 | 17.4억원 |

주요주주(%)

디엘이앤씨 외 5 인 66.36

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-----|-------|
| 절대주가 | -3.3 | 5.7 | 15.0 |
| 상대주가 | -1.9 | 1.4 | -14.4 |

주가그래프



DL건설 001880

현금흐름의 가치 상승할 것

- ✓ 2022년 3기 신도시 관련 신규수주 확대 및 토지 매각 증가에 따른 기대
- ✓ 시가총액의 84% 수준인 순현금 및 향후 토지 확보 경쟁에서 우위
- ✓ 고려개발과 합병 효과 및 도급순위 상승에 따른 주택 분양 확대
- ✓ 2021년 PER 4.1x, 2022년 PER 3.2x 로 극단적인 저평가
- ✓ 투자의견 매수 및 적정주가 유지

2020년 이후 진행되고 있는 주택 공급 확대 정책의 수혜

2020년 4분기 이후 본격적으로 3기 신도시를 중심으로 주택 공급 확대 정책이 발표되고 있으며, 여당과 야당 모두 2022년 이후 대규모 신규 토지 공급 및 주택 공급 확대 계획은 명확하다.

향후 주택 브랜드 경쟁력과 더불어 신규 용지 매각이 확대될 경우 자체개발사업 또는 공동 개발사업 확대를 위해 영업활동 현금흐름 또는 보유 현금의 가치가 상승할 것으로 전망된다. 충분한 보유 현금을 가지고 있는 동사의 경우 신규 토지 매입 또는 공공 발주 물량 확대 국면에서 신규수주 확대에 대한 기대가 크다.

독보적인 수준의 현금흐름과 시가총액의 84% 수준의 순현금

2021년 기말 6,790억원, 순현금은 5,940억원으로 추정된다. 기말 예상 순현금은 현재 시가총액의 84% 수준이다. 현재 시점에서 대규모 투자 계획이 없어, 연간 평균 2,000억원 수준의 영업활동 현금흐름은 대부분 순현금 증가로 연결될 전망이다.

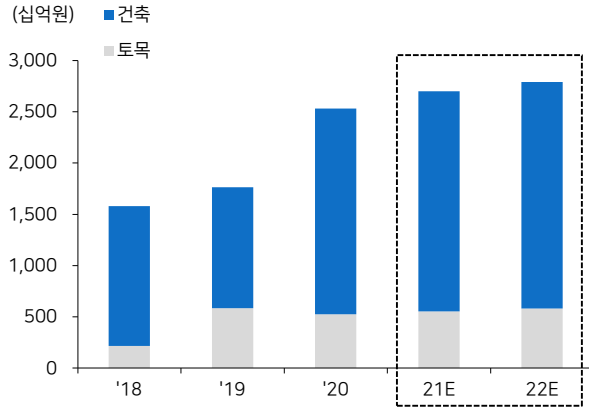
Valuation 저평가 과도

2021년 기준 PER 4.1x, 2022년 PER 3.2x 로 예상되며, 보유 현금을 감안하면 극단적인 저평가로 판단된다.

특히 2022년 발주 시장의 확대가 대형 건설업체와 중소형 건설업체 모두 수혜를 받을 수 있는 국면이라는 점을 감안하면, 장기간의 저평가 국면은 해소될 수 있을 것으로 판단된다. 투자의견 매수와 적정주가를 유지한다.

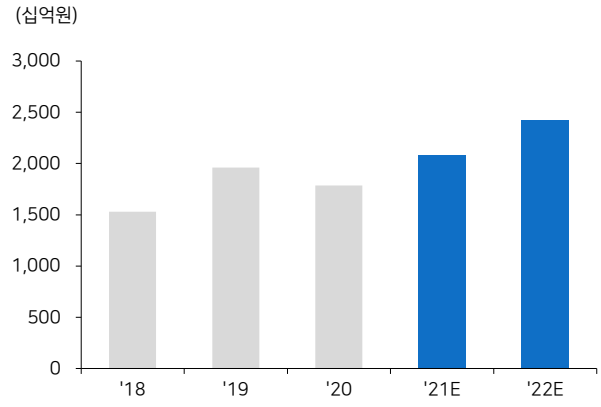
| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2019 | 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 | 237.6 | 173.8 | 7,880 | 2.5 | 41,196 | 4.1 | 0.8 | 0.5 | 19.7 | 81.6 |
| 2022E | 2,422.6 | 307.1 | 223.6 | 10,141 | 28.7 | 49,845 | 3.2 | 0.6 | -0.1 | 21.1 | 77.1 |
| 2023E | 2,633.8 | 333.3 | 249.6 | 11,316 | 11.6 | 59,417 | 2.8 | 0.5 | -0.6 | 19.6 | 68.2 |

그림1 신규수주



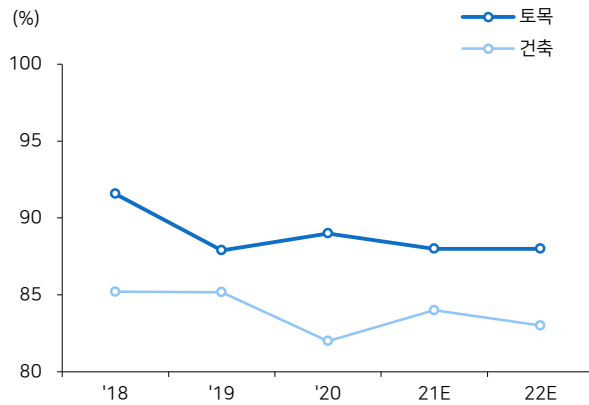
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출액



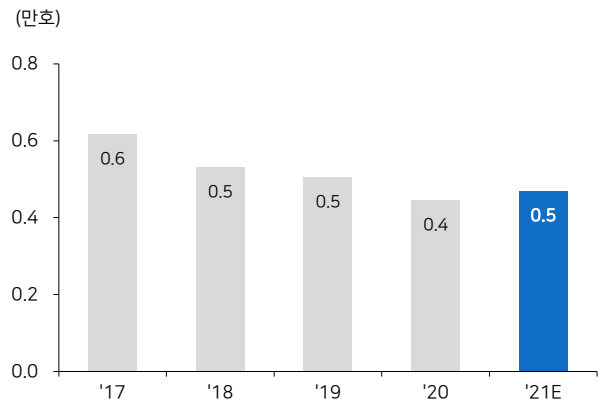
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원가율



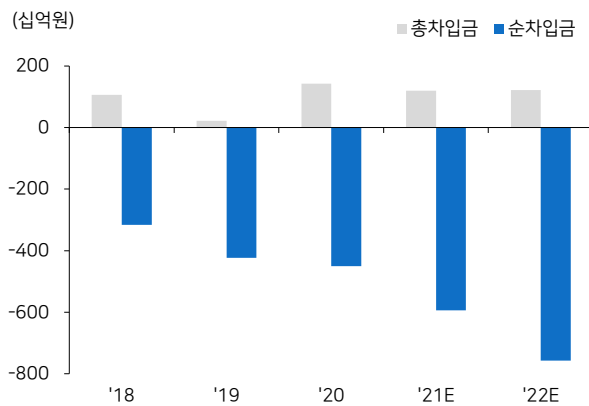
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분양물량



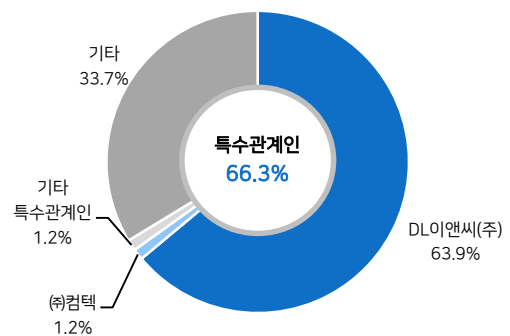
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 차입금



자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주주 현황



자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

DL 건설 (001880)

Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,279.9 | 1,734.6 | 2,079.7 | 2,422.6 | 2,633.8 |
| 매출액증가율 (%) | 32.6 | 35.5 | 19.9 | 16.5 | 8.7 |
| 매출원가 | 1,097.5 | 1,470.6 | 1,764.2 | 2,032.9 | 2,213.2 |
| 매출총이익 | 182.4 | 264.1 | 315.6 | 389.7 | 420.6 |
| 판매관리비 | 39.4 | 60.7 | 78.0 | 82.6 | 87.3 |
| 영업이익 | 143.0 | 203.4 | 237.6 | 307.1 | 333.3 |
| 영업이익률 | 11.2 | 11.7 | 11.4 | 12.7 | 12.7 |
| 금융손익 | 6.4 | -3.7 | -7.9 | -5.0 | -2.9 |
| 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 | 231.7 | 298.2 | 329.4 |
| 법인세비용 | 36.8 | 43.9 | 57.9 | 74.6 | 79.8 |
| 당기순이익 | 95.1 | 149.3 | 173.8 | 223.6 | 249.6 |
| 지배주주지분 순이익 | 95.1 | 149.3 | 173.8 | 223.6 | 249.6 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 743.9 | 1,104.6 | 1,360.7 | 1,649.8 | 1,904.9 |
| 현금및현금성자산 | 314.0 | 563.4 | 679.2 | 839.1 | 987.2 |
| 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 |
| 자산총계 | 851.7 | 1,498.4 | 1,743.9 | 2,058.0 | 2,329.6 |
| 유동부채 | 357.6 | 545.0 | 653.4 | 761.1 | 814.3 |
| 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 |
| 부채총계 | 393.9 | 696.5 | 783.7 | 896.2 | 944.8 |
| 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 | 646.9 | 848.5 | 1,071.5 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 457.8 | 801.9 | 960.2 | 1,161.8 | 1,384.9 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 126.3 | 159.1 | 165.9 | 206.8 | 197.0 |
| 당기순이익(손실) | 95.1 | 149.3 | 173.8 | 223.6 | 249.6 |
| 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 |
| 투자활동 현금흐름 | -43.5 | 167.9 | -8.9 | -34.3 | -21.2 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -0.7 | -1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -12.0 | -172.0 | -3.3 | -28.9 | -17.8 |
| 재무활동 현금흐름 | -99.0 | -77.7 | -41.2 | -12.5 | -27.8 |
| 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 | 115.8 | 159.9 | 148.1 |
| 기초현금 | 330.2 | 314.0 | 563.4 | 679.2 | 839.1 |
| 기말현금 | 314.0 | 563.4 | 679.2 | 839.1 | 987.2 |

Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 84,317 | 93,083 | 94,304 | 109,850 | 119,430 |
| EPS(지배주주) | 6,265 | 7,691 | 7,880 | 10,141 | 11,316 |
| CFPS | 12,200 | 17,092 | 11,493 | 13,923 | 15,123 |
| EBITDAPS | 9,772 | 11,470 | 11,403 | 14,104 | 15,169 |
| BPS | 30,161 | 34,403 | 41,196 | 49,845 | 59,417 |
| DPS | 400 | 550 | 700 | 1,000 | 1,200 |
| 배당수익률(%) | 2.0 | 1.8 | 2.2 | 3.1 | 3.7 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 3.2 | 4.0 | 4.1 | 3.2 | 2.8 |
| PCR | 1.6 | 1.8 | 2.8 | 2.3 | 2.1 |
| PSR | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PBR | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| EBITDA | 148.3 | 213.8 | 251.5 | 311.1 | 334.5 |
| EV/EBITDA | -0.8 | 1.0 | 0.5 | -0.1 | -0.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 23.0 | 23.7 | 19.7 | 21.1 | 19.6 |
| EBITDA 이익률 | 11.6 | 12.3 | 12.1 | 12.8 | 12.7 |
| 부채비율 | 86.0 | 86.9 | 81.6 | 77.1 | 68.2 |
| 금융비용부담률 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| 이자보상배율(x) | 47.9 | 20.5 | 15.1 | 21.1 | 23.2 |
| 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 하시기를 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 | 81.8% |
| 중립 | 18.2% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

DL 건설 (001880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

