



## △ 건설/부동산

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

## 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 3.2x로 극단적인 저평가
- ✓ 투자의견 매수 및 적정주가 유지

## 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

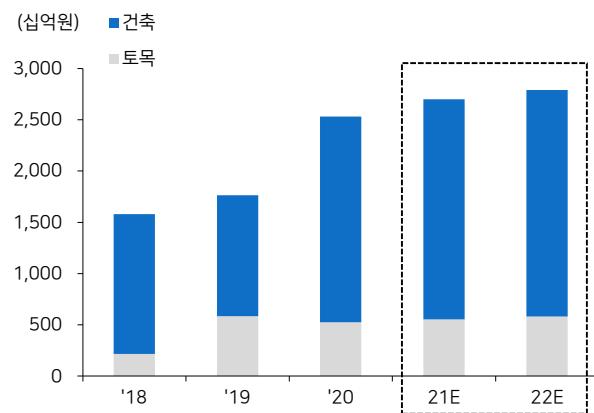
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	5.7	15.0
상대주가	-1.9	1.4	-14.4

## 주가그래프



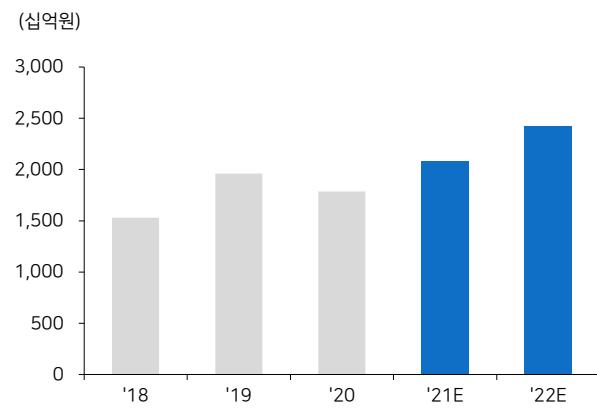
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,279.9	143.0	95.1	6,265	47.4	30,161	3.2	0.7	-0.8	23.0	86.0
2020	1,734.6	203.4	149.3	7,691	22.8	34,403	4.0	0.9	1.0	23.7	86.9
2021E	2,079.7	237.6	173.8	7,880	2.5	41,196	4.1	0.8	0.5	19.7	81.6
2022E	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



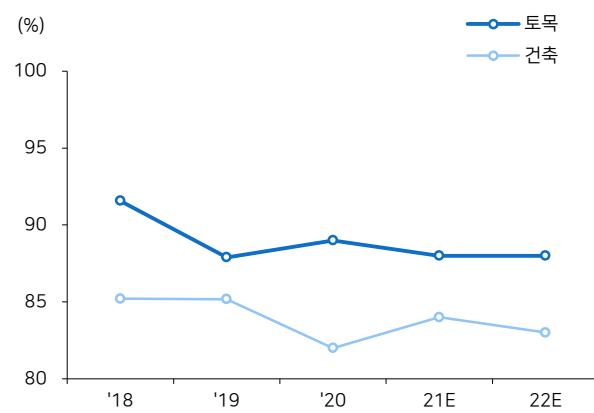
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출액



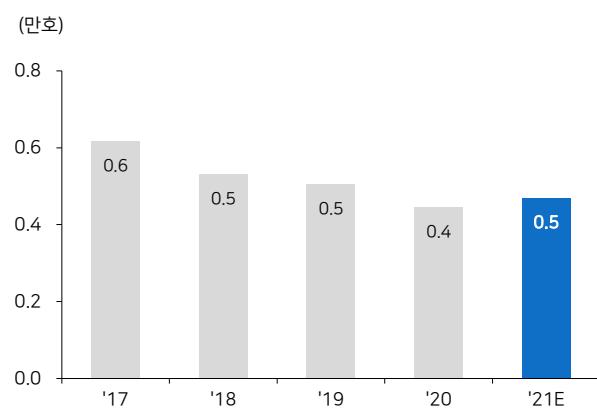
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원가율



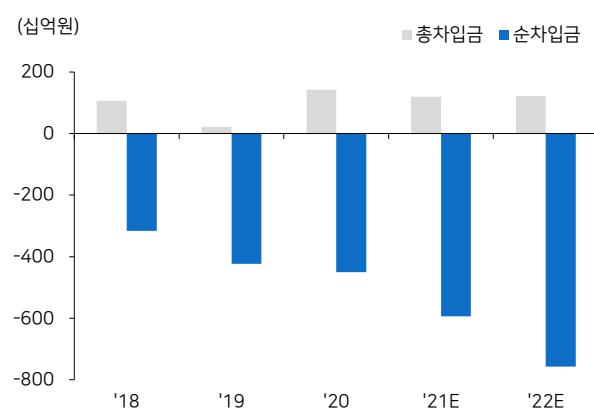
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분양물량



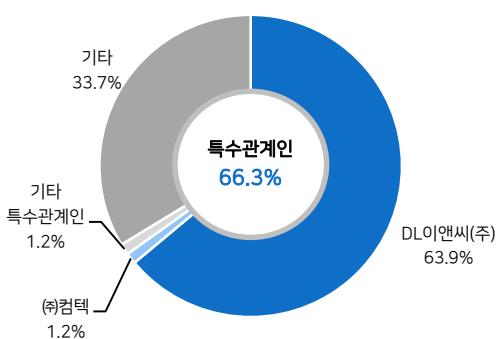
자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 차입금



자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주주 현황



자료: DL건설, 메리츠증권 리서치센터

## DL 건설 (001880)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<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	1,764.2	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
<b>영업이익</b>	<b>143.0</b>	<b>203.4</b>	<b>237.6</b>	<b>307.1</b>	<b>333.3</b>
영업이익률	11.2	11.7	11.4	12.7	12.7
금융손익	6.4	-3.7	-7.9	-5.0	-2.9
종속/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
<b>당기순이익</b>	<b>95.1</b>	<b>149.3</b>	<b>173.8</b>	<b>223.6</b>	<b>249.6</b>
지배주주지분 순이익	95.1	149.3	173.8	223.6	249.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>126.3</b>	<b>159.1</b>	<b>165.9</b>	<b>206.8</b>	<b>197.0</b>
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
<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	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

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>743.9</b>	<b>1,104.6</b>	<b>1,360.7</b>	<b>1,649.8</b>	<b>1,904.9</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>107.8</b>	<b>393.8</b>	<b>383.3</b>	<b>408.2</b>	<b>424.7</b>
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>1,743.9</b>	<b>2,058.0</b>	<b>2,329.6</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
<b>비유동부채</b>	<b>36.3</b>	<b>151.5</b>	<b>130.3</b>	<b>135.0</b>	<b>130.4</b>
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	646.9	848.5	1,071.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>457.8</b>	<b>801.9</b>	<b>960.2</b>	<b>1,161.8</b>	<b>1,384.9</b>

## 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	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
<b>Valuation(Multiple)</b>					
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
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
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 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 관리사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.09.14	기업분석	Buy	40,000	박형렬 차장	-24.8	0.5	(원)
2021.06.30	기업분석	Buy	40,000	박형렬 차장	-24.8	0.5	(원)

