



DL건설 (001880)

남다른 안정감

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(유지): 20,000원

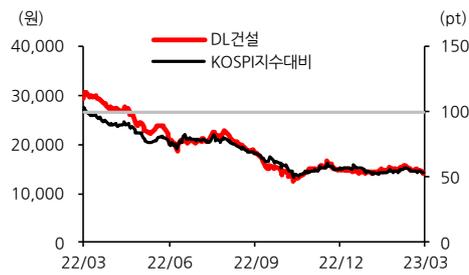
현재 주가(3/15)	14,050원
상승여력	▲42.3%
시가총액	3,098억원
발행주식수	22,053천주
52 주 최고가 / 최저가	30,700 / 12,600원
90 일 일평균 거래대금	2.55억원
외국인 지분율	2.2%
주주 구성	
DL 이앤씨 (외 5인)	65.2%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.1	-6.0	-23.6	-52.0
상대수익률(KOSPI)	-3.1	-6.8	-22.7	-42.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,010	1,962	2,306	2,507
영업이익	230	81	93	106
EBITDA	242	95	100	112
지배주주순이익	176	55	73	82
EPS	7,893	2,445	3,239	3,673
순차입금	-484	-437	-465	-478
PER	3.4	6.3	4.3	3.8
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.5	-1.1	-1.5	-1.5
배당수익률	2.8	1.6	1.8	1.8
ROE	20.0	5.7	7.1	7.5

주가 추이



DL 건설의 1분기 영업이익은 기저를 바탕으로 한 YoY 증가가 예상됩니다. 주택 착공 물량 증가로 실적 개선의 기반을 마련해놓은 점과 안정적인 재무 현황이 긍정적입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 20,000 원을 유지합니다.

1Q23 Preview: 기저에 따른 영업이익 증가

DL건설의 1분기 매출액은 4379억 원, 영업이익은 88억 원으로 전년 동기 대비 각각 +31.4%, +124.3%의 증감률을 기록할 것으로 예상한다. 총 매출액은 작년 주택 착공 물량 증가 영향으로 건축 부문을 중심으로 한 가파른 두자릿 수 성장이 예상된다. 다만, 여전히 원가 상승 부담이 상존하고 상반기보다는 하반기 매출이 집중되는 경향을 감안해 1분기 원가율은 다소 보수적으로 추정했다. 그럼에도 불구하고 작년 1분기 기저를 바탕으로 영업이익의 YoY 증가는 무난할 전망이다. 한편, 주택부문 원가율은 주택 매출 성장에 따라 분기를 거듭하면서 점차 개선될 것으로 추정했다.

남다른 안정감

2022년 주택 착공 물량은 12529세대로 직전 3개년 평균 4800세대 대비 2.5배 가량 늘었으며, 올해도 11900세대의 저지 않은 착공 계획을 가지고 있어 향후 실적 개선의 기반으로 작용할 전망이다. 동사의 경우 실적뿐만 아니라 재무구조에 있어서도 안정성이 돋보인다. '22년 말 기준 순현금은 4369억 원으로 시가총액보다 많은 상태며, 현금성 자산 6300억 원, 부채비율 74.9% 등 다른 중견 건설사 대비 압도적으로 재무 현황이 양호하다. 더불어 시행사 지급보증이 부재하고, 공사 중인 현장들도 대부분 기성분로 진행하고 있어 유동성을 포함한 재무 리스크는 극히 제한적이라는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

DL건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.5배(예상 ROE 7.2%)를 적용해 산출했다. 비우호적인 시장 환경에도 불구하고 실적 개선을 기대할 수 있다는 점과 우량한 재무구조, 제한적인 유동성 리스크 등은 긍정적 요인이라고 판단한다. 현재 동사의 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 4.2배, P/B 0.34배 수준이다.

[표1] DL 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	41,237	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.5	12 개월 예상 ROE 7.2%, COE 10.9%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	20,233	
목표 주가(원)	20,000	
현재 주가(원)	14,050	
상승 여력	42%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

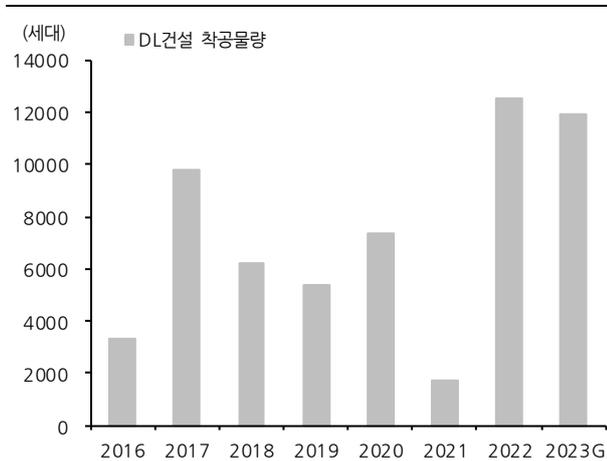
[표2] DL 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	333	466	467	696	438	542	534	793	2,010	1,962	2,306	2,507
YoY(%)	-20.2	-5.6	0.5	9.7	31.4	16.3	14.3	13.9	15.9	-2.4	17.5	8.7
건축	248	362	373	568	359	450	451	672	1,530	1,551	1,933	2,139
토목	85	104	94	128	79	92	83	120	480	412	374	368
매출원가	306	431	428	640	408	499	490	726	1,706	1,804	2,123	2,303
매출원가율(%)	91.7	92.5	91.6	91.9	93.2	92.1	91.7	91.6	84.8	91.9	92.0	91.9
건축	91.6	92.3	91.7	92.0	93.3	92.0	91.7	91.5	84.1	91.9	92.0	91.8
토목	91.9	93.3	91.2	91.8	92.7	92.5	92.0	92.1	87.2	92.1	92.3	92.2
판매비	24	7	20	26	21	20	21	28	75	77	90	98
판매비율(%)	7.1	1.6	4.2	3.7	4.8	3.7	3.9	3.5	3.7	3.9	3.9	3.9
영업이익	4	28	19	30	9	23	23	39	230	81	93	106
YoY(%)	-93.8	-48.9	-63.3	-49.5	124.3	-17.1	19.2	28.1	12.9	-64.7	15.3	13.8
영업이익률(%)	1.2	5.9	4.2	4.3	2.0	4.2	4.4	4.9	11.4	4.1	4.1	4.2
영업외손익	5	-3	6	2	5	1	-2	2	-4	3	5	5
세전이익	9	24	25	32	13	24	22	40	226	84	99	112
순이익	6	18	20	18	10	17	16	30	176	55	73	83
YoY(%)	-89.5	-50.7	-46.2	-62.5	76.0	-2.7	-21.9	68.5	17.9	-68.5	31.9	13.1
순이익률(%)	1.7	3.8	4.4	2.5	2.3	3.2	3.0	3.7	8.8	2.8	3.2	3.3

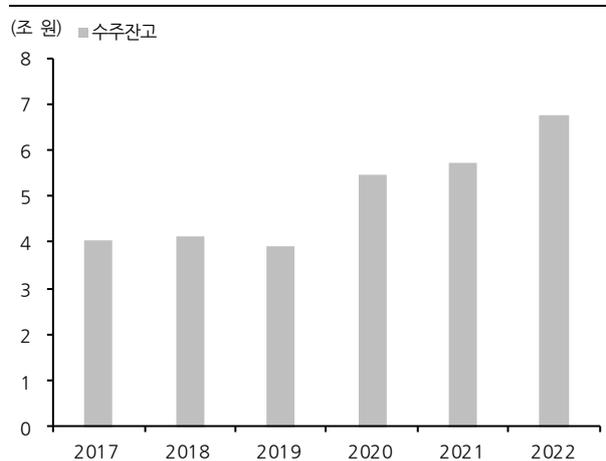
자료: DL건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DL 건설 주택 착공 추이 및 계획



자료: DL건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DL 건설 수주잔고 추이



자료: DL건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,735	2,010	1,962	2,306	2,507
매출총이익	264	305	158	183	204
영업이익	203	230	81	93	106
EBITDA	214	242	95	100	112
순이자손익	-3	-1	8	7	7
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-5	-3	9	0	0
세전계속사업손익	193	225	84	99	111
당기순이익	149	176	55	73	82
지배주주순이익	149	176	55	73	82
증가율(%)					
매출액	35.5	15.9	-2.4	17.5	8.7
영업이익	42.2	12.9	-64.7	15.3	13.8
EBITDA	44.1	13.3	-60.8	5.7	11.4
순이익	57.0	17.6	-68.4	31.6	13.1
이익률(%)					
매출총이익률	15.2	15.2	8.0	8.0	8.1
영업이익률	11.7	11.4	4.1	4.1	4.2
EBITDA 이익률	12.3	12.1	4.8	4.3	4.5
세전이익률	11.1	11.2	4.3	4.3	4.4
순이익률	8.6	8.7	2.8	3.2	3.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	159	80	-4	56	41
당기순이익	149	176	55	73	82
자산상각비	10	13	14	7	5
운전자본증감	-131	-183	-107	-25	-48
매출채권 감소(증가)	19	-79	-3	-73	-140
재고자산 감소(증가)	-1	3	-23	-8	-16
매입채무 증가(감소)	-30	28	-26	57	109
투자현금흐름	168	-74	-13	-24	-25
유형자산처분(취득)	-2	1	-1	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-3	-4	-4
투자자산 감소(증가)	95	-19	30	-3	-3
재무현금흐름	-78	8	27	-7	-7
차입금의 증가(감소)	-70	27	45	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-18	-18	-7	-7
배당금의 지급	6	18	-18	-7	-7
총현금흐름	319	301	126	81	89
(-)운전자본증가(감소)	6	84	103	25	48
(-)설비투자	2	1	1	2	2
(+)자산매각	0	0	-3	-4	-4
Free Cash Flow	310	215	18	50	36
(-)기타투자	50	151	43	16	16
잉여현금	261	64	-24	35	19
NOPLAT	157	179	53	69	79
(+) Dep	10	13	14	7	5
(-)운전자본투자	6	84	103	25	48
(-)Capex	2	1	1	2	2
OpFCF	160	106	-37	49	34

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,105	1,241	1,333	1,446	1,618
현금성자산	591	653	658	686	698
매출채권	444	518	526	599	740
재고자산	41	38	61	70	86
비유동자산	394	429	410	424	441
투자자산	370	407	391	407	423
유형자산	6	5	2	1	1
무형자산	18	17	17	17	17
자산총계	1,498	1,670	1,742	1,870	2,059
유동부채	545	549	576	635	747
매입채무	388	411	408	465	574
유동성이자부채	35	49	92	92	92
비유동부채	151	163	172	173	175
비유동이자부채	107	120	129	129	129
부채총계	697	712	747	809	923
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	489	645	682	748	823
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	802	958	995	1,061	1,137

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	6,499	7,893	2,445	3,239	3,673
BPS	34,403	41,097	42,697	45,524	48,762
DPS	550	750	250	250	250
CFPS	13,666	12,915	5,405	3,483	3,835
ROA(%)	12.7	11.1	3.2	4.0	4.2
ROE(%)	23.7	20.0	5.7	7.1	7.5
ROIC(%)	104.3	56.0	12.8	14.6	15.1
Multiples(x, %)					
PER	4.7	3.4	6.3	4.3	3.8
PBR	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3
PSR	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
PCR	2.2	2.1	2.8	4.0	3.7
EV/EBITDA	1.1	0.5	-1.1	-1.5	-1.5
배당수익률	1.8	2.8	1.6	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	86.9	74.3	75.1	76.2	81.2
Net debt/Equity	-56.0	-50.5	-44.0	-43.9	-42.0
Net debt/EBITDA	-210.0	-199.8	-461.0	-463.9	-427.4
유동비율	202.7	226.1	231.5	227.5	216.5
이자보상배율(배)	20.5	26.0	13.1	11.3	12.0
자산구조(%)					
투하자본	21.3	26.4	30.3	31.0	32.9
현금+투자자산	78.7	73.6	69.7	69.0	67.1
자본구조(%)					
차입금	15.1	15.0	18.2	17.2	16.3
자기자본	84.9	85.0	81.8	82.8	83.7

[Compliance Notice]

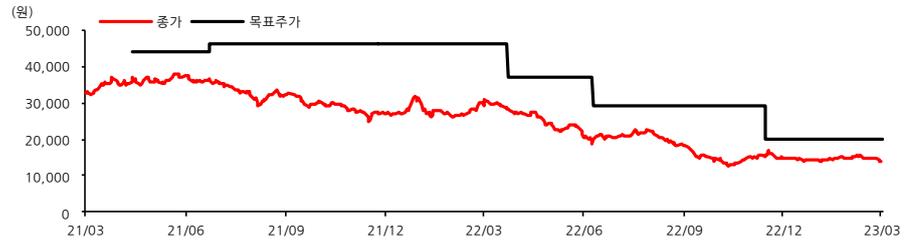
(공표일: 2023년 3월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2021.04.26	2021.04.26	2021.05.14	2021.07.07	2021.11.02	2022.03.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	44,000	44,000	46,000	46,000	46,000
일시	2022.04.07	2022.06.24	2022.11.29	2023.03.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	37,000	29,000	20,000	20,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.04.26	Buy	44,000	-17.45	-13.64
2021.07.07	Buy	46,000	-35.40	-21.52
2022.04.07	Buy	37,000	-34.13	-23.65
2022.06.24	Buy	29,000	-38.08	-21.38
2022.11.29	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%