

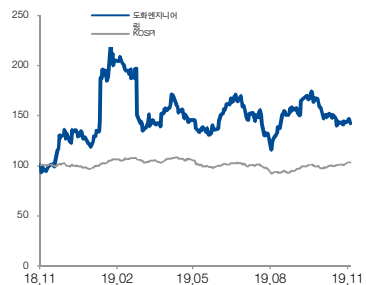
3Q19 Review: 장기 성장성 변화 없음

현재주가 (11/08)	9,610원		
상승여력	35.3%		
시가총액	324십억원		
발행주식수	33,720천주		
자본금/액면가	17십억원/500원		
52주 최고가/최저가	14,950원/6,360원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
외국인지분율	3.96%		
주요주주	곽영필 외 18인 50.76%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.9	13.7	-0.6
상대주가(%p)	-8.9	2.2	0.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	760	1,170	15,000
After	492	1,002	13,000
Consensus	771	1,157	15,000
Cons. 차이	-36.2%	-13.4%	-13.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3분기 연결 매출액은 1,040억원으로 YoY 19% 증가하고 영업이익은 17억원으로 YoY 131% 증가하였으나 당사 추정치 크게 하회.
- 실적 추정치를 하회한 주요 원인은 1) GTX-A 분의 일시적인 매출 인식 지연 등의 원인으로 매출 부진, 2) 위례신사선 관련 선 비용투입으로 인한 마진율 감소 실적은 부진하나 20년 중반부터 시작될 토목수주증가의 수혜주라는 투자포인트 변함 없음
- 투자의견 BUY를 유지하고 건설업종 중소형주 최선호주 관점 유지. 하지만 실적추정치 하향을 반영하여 목표주가 13,000원으로 하향

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 1,040억원(YoY +19%, QoQ -32%), 영업이익 17억원(YoY +131%, QoQ -85%)을 기록하여 당사 추정치를 크게 하회.
- 실적 추정치를 하회한 주요 원인은 1) GTX-A 분의 일시적인 매출 인식 지연, 계절적 비수기 등의 원인으로 매출 부진, 2) 위례신사선 관련 선 비용투입으로 인한 마진율 감소 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가로 영업이익률이 당초 예상보다 큰 폭으로 하락.
- 반면 4분기는 새롭게 수주한 태양광 EPC 현장의 공정 진행, GTX-A 공정 진행 등으로 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 1,820억원 매출 전망. 수익성이 양호한 GTX-A현장의 공정 진행과 전사 매출 회복으로 4분기 OPM은 6.5%를 기록할 것으로 예상됨.
- 연내 입찰결과 발표가 예상되는 위례신사선에서 낙찰 혹은 차순위 이상의 결과를 거둔다면 추가적인 영업이익 개선 가능.
- 현재 3분기 누적 수주와 10월 공시된 일본 태양광 EPC공사, 페루 공항공사, 남은 기간 수주개시성 높은 예정계약 등을 감안하면 연간 수주목표 8천억원 내외의 신규수주는 충분히 가능할 전망. 이는 20년 실적 증가 가시성 증가요소
- 대전 하수처리장 소송 관련 1회성 비용 52억원이 영업외 비용으로 반영되며 순이익 적자

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 건설업종 하락 추세, 남북 경협 기대감 약화 등으로 주가가 하락추세를 이어갔고 3분기 실적은 실망스러우나 20년 중반부터 시작되어 장기간 지속될 토목수주증가의 수혜주라는 투자포인트 변함 없음. 4분기 양호한 실적과 증가하는 수주와 동행해 주가 반등 예상.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	399	17	12	20	347	N/A	14.2	0.7	6.8	5.0	3.8
2018	402	17	14	21	409	17.8	21.1	1.2	11.7	5.7	2.5
2019F	542	27	17	31	492	20.2	19.5	1.3	7.4	6.5	2.4
2020F	681	49	34	53	1,002	103.6	9.6	1.1	3.5	12.5	2.5
2021F	740	61	42	65	1,255	25.3	7.7	1.0	2.2	14.0	2.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 도화엔지니어링 2019년 3분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q19P	3Q18	2Q19	(YoY)	(QoQ)	3Q19F	대비	3Q19F	대비
매출액	104	88	154	19%	-32%	118	-12%	118	-12%
영업이익	2	1	11	131%	-85%	8	-79%	8	-79%
세전이익	-4	1	11	적자전환	적자전환	8	적자전환	8	적자전환
지배주주순이익	-3	0	9	적자전환	적자전환	6	적자전환	6	적자전환

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 도화엔지니어링 주요 수주 프로젝트 진행상황 정리(3Q19 기준)

공사명	수주시점	완공예정	수주총액 (십억원)	기성고 (십억원)	수주잔고 (십억원)	진행률	비고
OO부대 이전 및 부지개발사업 건설사업관리 용역	4Q05	2Q25	23	19	5	80%	
그루지아 Poti-Batumi 도로감리	1Q13	4Q19	21	20	1	97%	
페루 리마 메트로 2호선 시공감리 사업	1Q15	1Q21	34	19	15	56%	
이와키 태양광발전사업 관리운영위탁계약	2Q18	2Q38	32	2	30	7%	
이바라키현 카사마 태양광발전소 건설사업	3Q17	4Q19	30	26	4	87%	
신지풍력발전단지조성사업 EPC공사	1Q18	4Q19	43	42	1	97%	
강릉 강동 바이오매스 발전사업 EPC 공사	4Q18	1Q21	37	9	28	26%	
수도권광역급행철도 A노선 민간투자사업 설계	3Q18	4Q19	97	70	27	72%	
시마 태양광발전사업 건설공사	4Q18	1Q20	44	17	26	40%	
모리오카 태양광발전사업 건설공사	2Q19	3Q21	63	13	50	21%	
니시고 태양광발전사업 건설공사	4Q19	3Q20	48	0	48	0%	
이나와시로 태양광발전사업 건설공사	4Q19	2Q23	90	0	90	0%	
합계			563	239	324	42%	

자료: 도화엔지니어링, 현대차증권

〈표3〉 도화엔지니어링 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	96	101	88	117	102	154	104	182	402	542	681
영업이익	3	5	1	9	3	11	2	12	17	27	49
세전이익	3	6	1	8	3	11	-4	11	18	22	44
지배주주순이익	2	5	0	6	3	9	-3	8	14	17	34
영업이익률	3%	5%	1%	7%	3%	7%	2%	7%	4%	5%	7%
세전이익률	3%	6%	1%	7%	3%	7%	-3%	6%	4%	4%	7%
순이익률	2%	5%	1%	5%	3%	6%	-3%	4%	3%	3%	5%

자료: 현대차증권

〈표4〉 도화엔지니어링 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	542	681	533	692	2%	-2%
영업이익	27	49	32	51	-15%	-4%
세전이익	22	44	33	52	-35%	-15%
지배주주순이익	17	34	26	39	-36%	-13%

자료: 현대차증권

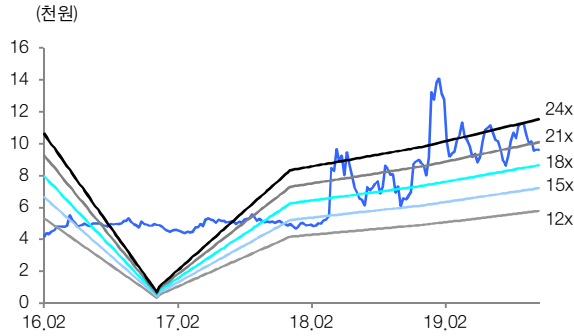
〈표5〉 도화엔지니어링 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
신규수주	245	126	69	331	72	274	116	315	771	778	839
수주잔고	918	911	878	1,064	1,016	1,137	1,148	1,282	1,064	1,300	1,457
매출액(연결)	96	101	88	117	102	154	104	182	402	542	681
YoY	33%	-28%	-11%	36%	6%	52%	19%	55%	1%	35%	26%
설계	80	80	67	102	84	135	84	162	328	465	603
YoY	41%	-34%	-15%	49%	5%	69%	26%	59%	1%	42%	30%
감리	16	18	18	11	16	17	17	16	63	67	67
YoY	0%	13%	19%	-31%	1%	-4%	-3%	44%	-1%	7%	0%
건설	1	3	4	4	2	1	3	3	11	9	10
YoY	126%	-29%	-31%	173%	283%	-72%	-12%	-22%	3%	-15%	12%
영업이익(연결)	3	5	1	9	3	11	2	12	17	27	49
YoY	32%	-24%	-53%	37%	-12%	128%	131%	39%	5%	58%	80%
설계	2	3	0	9	1	9	1	11	14	23	44
YoY	65%	-44%	-107%	76%	-42%	262	-676%	27%	8%	65%	95%
감리	1	2	1	0	2	2	1	1	3	5	5
YoY	-2%	37%	-228%	-120%	50%	-24%	94%	-310%	-9%	41%	1%
건설	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY	285%	-12%	-76%	#DIV/0!	-100%	0%	-366%	-311%	-14%	-75%	571%
영업이익률(연결)	3.4%	4.7%	0.8%	7.3%	2.8%	.1%	1.6%	6.5%	4.3%	5.0%	7.2%
설계	3.0%	3.2%	-0.1%	8.7%	1.7%	6.9%	0.7%	6.9%	4.2%	4.9%	7.3%
감리	6.3%	11.6%	2.8%	-2.6%	9.3%	9.2%	5.7%	3.8%	5.3%	7.0%	7.1%
건설	-16.7%	3.4%	3.3%	-2.4%	0.0%	12.5%	-10.1%	6.6%	1.7%	0.5%	3.0%
세전이익	3	6	1	8	3	11	-4	11	18	22	44
지배주주순이익	2	5	0	6	3	9	-3	8	14	17	34
세전이익률	3.1%	5.8%	0.7%	7.2%	3.2%	7.3%	-3.5%	5.9%	4.5%	4.0%	6.5%
순이익률	2.4%	4.6%	0.5%	5.5%	2.6%	5.6%	-2.7%	4.5%	3.4%	3.1%	5.0%

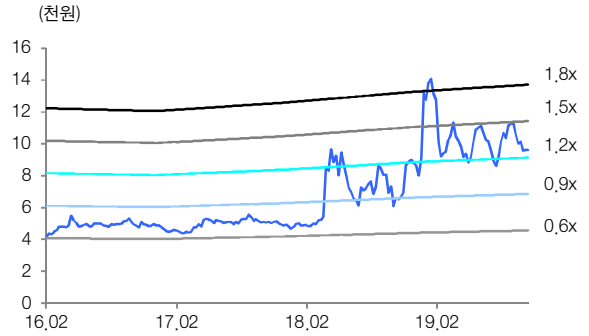
자료: 현대차증권

〈그림1〉 도화엔지니어링 P/E 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림2〉 도화엔지니어링 P/B 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

〈표6〉 P/E Valuation

항목		비교
예상 EPS (원)	1,002	20년 예상 EPS
적정 P/E배	13	17~18년 평균 P/E 할인적용
적정주가 (원)	13,021	
목표주가 (원)	13,000	
현재주가 (원)	9,610	
Upside (%)	35.3%	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	399	402	542	681	740
증가율 (%)	N/A	0.9	34.7	25.6	8.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	399	402	542	681	740
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	N/A	0.9	34.7	25.6	8.6
판매관리비	382	385	515	632	679
판매비율 (%)	95.9	95.7	95.0	92.8	91.8
EBITDA	20	21	31	53	65
EBITDA 이익률 (%)	5.0	5.1	5.8	7.8	8.8
증가율 (%)	N/A	3.9	51.9	69.5	22.6
영업이익	17	17	27	49	61
영업이익률 (%)	4.1	4.3	5.0	7.2	8.2
증가율 (%)	N/A	4.8	57.9	79.5	24.5
영업외손익	-1	1	-6	-5	-5
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	-6	-5	-6
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	15	18	22	44	56
세전계속사업이익률	3.9	4.5	4.0	6.5	7.5
증가율 (%)	N/A	16.5	20.0	106.2	25.3
법인세비용	4	4	5	11	13
계속사업이익	12	14	17	34	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	14	17	34	42
당기순이익률 (%)	2.9	3.4	3.1	5.0	5.7
증가율 (%)	N/A	17.8	20.2	103.6	25.3
지배주주지분 순이익	12	14	17	34	42
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	12	14	17	34	42

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	12	29	66	57	54
당기순이익	12	14	17	34	42
유형자산 상각비	3	3	4	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-12	8	42	19	8
기타	8	4	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-7	-19	-8	-5
투자자산의 감소(증가)	-37	-10	-17	-3	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-1	-3	-4	-4
기타	36	5	0	-2	-1
재무활동으로인한현금흐름	2	-8	-9	-8	-8
장기차입금의 증가(감소)	5	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	51	0	0	0	0
배당금	-6	-6	-7	-8	-8
기타	-48	-1	-2	0	0
기타현금흐름	-1	0	1	0	0
현금의증가(감소)	5	14	39	41	41
기초현금	30	36	49	88	130
기말현금	36	49	88	130	171

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	113	156	216	291	346
현금성자산	36	49	88	130	171
단기투자자산	1	5	7	9	10
매출채권	15	30	12	15	16
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	61	71	107	135	147
비유동자산	216	220	237	239	240
유형자산	168	166	166	166	165
무형자산	4	4	4	4	4
투자자산	37	47	64	66	67
기타비유동자산	7	3	3	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	329	376	453	530	585
유동부채	89	123	191	241	263
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	88	123	191	241	262
비유동부채	4	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	4	4	4	4
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	93	127	195	246	267
지배주주지분	236	249	258	284	318
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	34	34	34	34	34
자본조정 등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	185	203	212	238	272
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	236	249	258	284	318

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	347	409	492	1,002	1,255
EPS(지배순이익 기준)	347	409	492	1,002	1,255
BPS(자본총계 기준)	6,992	7,377	7,654	8,427	9,443
BPS(지배지분 기준)	6,992	7,377	7,654	8,427	9,443
DPS	190	220	230	240	250
P/E(당기순이익 기준)	14.2	21.1	19.5	9.6	7.7
P/E(지배순이익 기준)	14.2	21.1	19.5	9.6	7.7
P/B(자본총계 기준)	0.7	1.2	1.3	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	0.7	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	6.8	11.7	7.4	3.5	2.2
배당수익률	3.8	2.5	2.4	2.5	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	17.8	20.2	103.6	25.3
EPS(지배순이익 기준)	N/A	17.8	20.2	103.6	25.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.0	5.7	6.5	12.5	14.0
ROE(지배순이익 기준)	5.0	5.7	6.5	12.5	14.0
ROA	3.6	3.9	4.0	6.9	7.6
안정성 (%)					
부채비율	39.4	51.1	75.6	86.5	83.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	79.1	50.0	140.1	219.5	272.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
19/09/24	BUY	15,000	-22.1	-22.3-
19/11/11	BUY	13,000	-	-

▶ 최근 2년간 도화엔지니어링 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성경환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자 등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자 등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.