

성장주로 평가받을 필요가 있다

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (4/16)	8,760원
상승여력	48.4%
시가총액	295십억원
발행주식수	33,720천주
자본금/액면가	17십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,750원/5,050원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	1.45%
주요주주	곽영필 외 17 인 47.52%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	40.8 -2.6 -13.7
상대주가(%p)	30.1 18.0 -3.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	999	1,177	13,000
After	774	962	13,000
Consensus	789	N/A	13,000
Cons. 차이	-1.9%	N/A	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 매출액은 1,130억원으로 YoY 11% 증가하고 영업이익은 52억원으로 YoY 82% 증가 전망. 인허가 이슈로 인한 신재생 프로젝트의 일부 취소 및 수주잔고 매출 지연으로 인해 당초 예상보다 추정치가 낮아진 것은 아쉬운 요소. 하지만 향후 SOC 토목 투자 증가 시기에 높은 매출성장성과 이익레버리지를 시현할 것이라는 기존 투자포인트 유지.
- 목표주가와 투자의견 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 실적은 연결 매출액 1,130억원(YoY +11%, QoQ -27%), 영업이익 52억원(YoY 82%, QoQ -55%)을 기록하여 견조한 성장추세 이어갈 것으로 판단.
- 1분기는 전통적인 계절적 비수기로 이익률이 낮은 특성이 이번에도 유지될 것으로 예상. 하지만 높아진 수주잔고에 힘입어 YoY 10% 이상 매출 성장 가능할 것으로 예상
- 1분기 신규수주는 정부의 SOC 발주 증가로 전년 대비 큰 폭으로 증가해 1,300억 이상 기록할 것으로 예상. 향후 중장기적 SOC 예산 증가가 예정되어 있어 이 같은 추세는 지속될 것. 20년 신규수주 9,000억원 초과 예상.
- 20년 실적은 연결 기준 매출액 5,820억원 영업이익은 360억원으로 각각 YoY 13%, 34% 증가할 것으로 예상됨. 당초 예상보다 매출 성장 폭이 축소된 것은 아쉽지만 증가한 수주잔고와 정부 발주 증가를 고려시 여전히 10%이상의 고성장이 가능할 것으로 판단. 매출증가로 인한 고정비 레버리지 효과로 이익률은 점진적으로 개선이 지속 전망.
- 19년 DPS는 250원으로 18년 220원 대비 14% 증가. 동사는 이익증가와 동행하여 꾸준히 주당 배당금을 상향할 것으로 판단. 이에 20년, 21년 DPS 추정치를 270원, 290원으로 상향.

주가전망 및 Valuation

- 최근 시장 급등락과 동행하여 주가 변동성이 큰 상황. 하지만 3기 신도시, 국가균형발전 프로젝트 등 공공 건설/토목 발주가 향후 꾸준한 증가가 예상되어 동사 역시 최소 21년까지 매출액이 동반 상승할 것으로 판단. 현재 20년 예상 P/E는 약 11배로 22년까지 EPS 증가율이 20%를 상회할 것이라는 점을 고려하면 증가하는 실적을 확인하며 밸류에이션 멀티플의 동반 상승 가능성 높을 것으로 예상됨. 건설업종 중소형주에서 투자매력도 매우 높음.

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 (%)
2018	402	17	14	21	409	17.8	21.1	1.2	11.7	5.7	2.5
2019	516	27	17	31	516	26.0	17.3	1.2	7.3	6.9	2.8
2020F	582	36	26	38	774	50.2	11.3	1.1	5.3	10.0	3.1
2021F	665	45	32	47	962	24.2	9.1	1.0	3.6	11.5	3.3
2022F	746	57	40	58	1,196	24.3	7.3	0.9	2.2	13.0	3.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 도화엔지니어링 2020년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20F	1Q19	4Q19	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비
매출액	113	102	156	11%	-27%		
영업이익	5	3	12	82%	-55%		
영업이익률	4.6%	2.8%	7.5%				
세전이익	5	3	12	59%	-55%		
지배주주순이익	4	3	9	48%	-55%		

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 도화엔지니어링 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	102	154	104	156	113	176	119	174	516	582	665
영업이익	3	11	2	12	5	14	5	13	27	36	45
세전이익	3	11	-4	12	5	12	5	13	23	34	43
지배주주순이익	3	9	-3	9	4	9	4	10	17	26	32
영업이익률	3%	7%	2%	7%	5%	8%	4%	7%	5%	6%	7%
세전이익률	3%	7%	-3%	7%	5%	7%	4%	7%	4%	6%	6%
순이익률	3%	6%	-3%	6%	4%	5%	3%	6%	3%	4%	5%

자료: 현대차증권

〈표3〉 도화엔지니어링 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	582	665	679	737	-14%	-10%
영업이익	36	45	47	55	-23%	-18%
세전이익	34	43	44	52	-22%	-18%
지배주주순이익	26	32	34	40	-23%	-19%

자료: 현대차증권

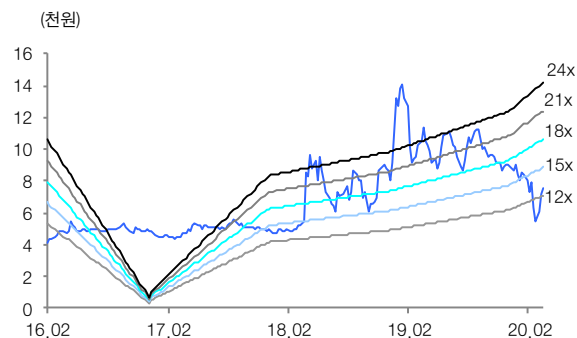
〈표4〉 도화엔지니어링 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
신규수주	72	274	116	425	137	308	158	318	887	922	967
수주잔고	1,016	1,137	1,148	1,283	1,307	1,440	1,479	1,523	1,283	1,523	1,826
매출액(연결)	102	154	104	156	113	176	119	174	516	582	665
YoY	6%	52%	19%	33%	11%	14%	14%	12%	28%	13%	14%
설계	84	135	84	141	93	154	97	159	445	503	587
YoY	5%	69%	26%	39%	11%	14%	15%	12%	36%	13%	17%
감리	16	17	17	12	18	19	19	13	62	69	68
YoY	1%	-4%	-3%	3%	9%	11%	9%	12%	0%	10%	-1%
건설	2	1	3	3	2	2	3	2	8	10	10
YoY	283%	-72%	-12%	-38%	6%	170%	2%	-6%	-22%	17%	-1%
영업이익(연결)	3	11	2	12	5	14	5	13	27	36	45
YoY	-12%	128%	131%	36%	82%	26%	179%	11%	57%	34%	24%
설계	1	9	1	12	4	12	3	12	23	31	40
YoY	-42%	262%	-676%	35%	165%	24%	490%	4%	70%	34%	28%
감리	2	2	1	0	1	2	1	0	4	5	5
YoY	50%	-24%	94%	24%	-6%	21%	16%	-211%	11%	32%	2%
건설	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY											
영업이익률(연결)	2.8%	7.1%	1.6%	7.5%	4.6%	7.8%	3.9%	7.4%	5.2%	6.3%	6.8%
설계	1.7%	6.9%	0.7%	8.4%	4.0%	7.6%	3.5%	7.8%	5.2%	6.2%	6.8%
감리	9.3%	9.2%	5.7%	-3.2%	8.0%	10.0%	6.0%	3.2%	5.9%	7.1%	7.3%
건설	0.0%	12.5%	-10.1%	4.5%	2.0%	4.0%	3.0%	3.1%	-0.6%	3.0%	3.0%
세전이익	3	11	-4	12	5	12	5	13	23	34	43
지배주주순이익	3	9	-3	9	4	9	4	10	17	26	32
세전이익률	3.2%	7.3%	-3.4%	7.5%	4.6%	6.6%	3.9%	7.4%	4.4%	5.9%	6.4%
순이익률	2.6%	5.6%	-2.7%	5.7%	3.5%	5.0%	3.0%	5.6%	3.4%	4.5%	4.9%

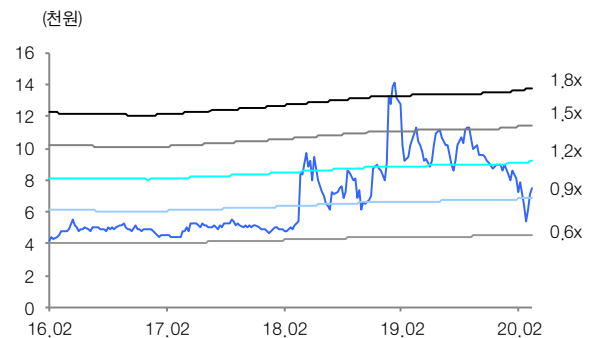
자료: 현대차증권

〈그림1〉 도화엔지니어링 P/E 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림2〉 도화엔지니어링 P/B 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	402	516	582	665	746
증가율 (%)	0.8	28.4	12.8	14.3	12.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	402	516	582	665	746
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	0.8	28.4	12.8	14.3	12.2
판매관리비	385	489	546	620	690
판매비율 (%)	95.8	94.8	93.8	93.2	92.5
EBITDA	21	31	38	47	58
EBITDA 이익률 (%)	5.2	6.0	6.5	7.1	7.8
증가율 (%)	5.0	47.6	22.6	23.7	23.4
영업이익	17	27	36	45	57
영업이익률 (%)	4.2	5.2	6.2	6.8	7.6
증가율 (%)	0.0	58.8	33.3	25.0	26.7
영업외손익	1	-4	-2	-3	-3
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	0	0	4
기타영업외손익	1	-4	-2	-3	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	18	23	34	43	53
세전계속사업이익률	4.5	4.5	5.8	6.5	7.1
증가율 (%)	20.0	27.8	47.8	26.5	23.3
법인세비용	4	5	8	10	13
계속사업이익	14	17	26	32	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	17	26	32	40
당기순이익률 (%)	3.5	3.3	4.5	4.8	5.4
증가율 (%)	16.7	21.4	52.9	23.1	25.0
지배주주지분 순이익	14	17	26	32	40
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-6	0	0	0
총포괄이익	14	11	26	32	40

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	29	39	37	43	51
당기순이익	14	17	26	32	40
유형자산 상각비	3	4	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	8	9	10	10
기타	4	10	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-11	-5	-6	-2
투자자산의 감소(증가)	-10	-8	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-4	-4	-4	0
기타	4	1	0	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-8	-9	-8	-9	-10
차입금의 증가(감소)	-0	-0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-7	-8	-9	-10
기타	-2	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	14	20	23	28	40
기초현금	36	49	69	92	121
기말현금	49	69	92	121	160

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	156	176	208	254	311
현금성자산	49	69	92	121	160
단기투자자산	5	7	8	9	10
매출채권	30	15	14	16	18
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	71	83	93	107	121
비유동자산	220	233	237	240	240
유형자산	166	168	171	174	172
무형자산	4	4	4	4	4
투자자산	47	55	55	56	57
기타비유동자산	3	6	7	6	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	376	409	445	494	551
유동부채	123	144	162	186	210
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	123	144	162	186	210
비유동부채	4	12	13	15	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	4	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	8	9	11	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	156	175	200	226
자본주주지분	249	253	270	294	324
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	34	34	34	34	34
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-3	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	203	210	228	251	282
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	249	253	270	294	324

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	409	516	774	962	1,196
EPS(지배순이익 기준)	409	516	774	962	1,196
BPS(자본총계 기준)	7,377	7,490	8,016	8,711	9,621
BPS(지배지분 기준)	7,377	7,490	8,016	8,711	9,621
DPS	-	-	-	-	-
P/E(당기순이익 기준)	21.1	17.3	11.3	9.1	7.3
P/E(지배순이익 기준)	21.1	17.3	11.3	9.1	7.3
P/B(자본총계 기준)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	11.7	7.3	5.3	3.6	2.2
배당수익률	2.5	2.8	3.1	3.3	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	17.8	26.0	50.2	24.2	24.3
EPS(지배순이익 기준)	17.8	26.0	50.2	24.2	24.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	6.9	10.0	11.5	13.0
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.9	10.0	11.5	13.0
ROA	3.9	4.4	6.1	6.9	7.7
안정성 (%)					
부채비율	51.1	61.9	64.6	68.3	69.8
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	50.0	116.8	188.0	229.5	282.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.09.24	BUY	15,000	-32.63	-24.67
2019.11.11	BUY	13,000	-37.42	-26.15
2020.04.17	BUY	13,000		

▶ 최근 2년간 도화엔지니어링 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
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.