

1Q20 Review: 만족스러운 호실적

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (4/28)	8,960원
상승여력	45.1%
시가총액	302십억원
발행주식수	33,720천주
자본금/액면가	17십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,750원/5,050원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	1.40%
주요주주	곽영필 외 17 인 47.52%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	47.4 12.1 -7.2
상대주가(%)p	30.9 26.2 0.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	774	962	13,000
After	825	976	13,000
Consensus	780	949	13,000
Cons. 차이	5.8%	2.8%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 매출액은 1,320억원으로 YoY 29% 증가하고 영업이익은 68억원으로 YoY 137% 증가하여 당사 추정치 상회.
- 코로나19에도 불구하고 주요 현장들이 정상적으로 공정 진행되고 국내 공공발주가 양호한 수준을 유지한 것이 호실적의 주요 원인인 것으로 추정, 국내 공공 발주 양호한 발주 지속되고 있어 올해 9천억 이상 신규 수주 달성, 10% 이상 실적 고성장이라는 기존 투자포인트 그대로 유지되고 있는 상황.
- 목표주가와 투자의견 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 실적은 연결 매출액 1,320억원(YoY +29%, QoQ -15%), 영업이익 68억원(YoY 132%, QoQ -42%)을 기록하여 당사 추정치를 상회하는 호실적 달성.
- 1분기는 코로나 19로 인한 경기 위축 시기, 전통적인 계절적 비수기임에도 불구하고 주요 현장들이 정상적으로 공정 진행되고 국내 공공발주가 양호한 수준을 유지한 것이 호실적의 주요 원인인 것으로 추정. 28일 발표된 실적은 잠정 실적으로 주요 부문별 실적은 분기보고서가 공시되고 확인 가능. 전년 동기 대비 매출액이 증가하며 영업이익률이 동반 개선되는 추세를 보여, 향후 꾸준한 매출 증가시 고정비 레버리지 효과로 이익률 개선 가능할 것이라는 기존 투자 포인트 재확인.
- 환율 상승에 따른 환평가이익 증가로 세전이익은 영업이익 대비 30여억원 증가한 97억원 기록.
- 1분기 수주는 1,300억원을 소폭 상회하는 수준으로 전년 동기 대비 큰 폭의 증가 추세 유지 중. 국내 경기 침체를 타개하기 위한 SOC 발주물량 증가추세 꾸준히 유지되고 있어 올해 9천억원 이상의 신규 달성 가능할 것으로 예상.
- 1분기 실적은 호실적을 기록하였지만 2분기 코로나19 영향에 따른 국내 경기 침체 영향을 보수적으로 반영하여 연간 실적 추정치 유지.

주가전망 및 Valuation

- 향후에도 실적 개선 추세 유지될 것으로 판단하며 건설업종 중소형주 내 최선후주로 지속 제시.

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	28	38	825	60.1	10.9	1.1	5.5	10.6	3.0
2021F	665	45	33	47	976	18.3	9.2	1.0	3.8	11.6	3.2
2022F	746	57	40	58	1,196	22.5	7.5	0.9	2.3	13.0	3.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 도화엔지니어링 2020년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q20P	1Q19	4Q19	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비	1Q20F	대비
매출액	132	102	156	29%	-15%	113	17%	113	17%
영업이익	7	3	12	137%	-42%	5	35%	5	35%
세전이익	10	3	12	196%	-17%	5	94%	5	94%
지배주주순이익	8	3	9	193%	-11%	4	96%	4	96%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 도화엔지니어링 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	102	154	104	156	132	164	119	167	516	582	665
영업이익	3	11	2	12	7	12	4	13	27	36	45
세전이익	3	11	-4	12	10	9	4	13	23	36	43
지배주주순이익	3	9	-3	9	8	7	3	10	17	28	33
영업이익률	3%	7%	2%	7%	5%	7%	4%	8%	5%	6%	7%
세전이익률	3%	7%	-3%	7%	7%	5%	4%	8%	4%	6%	7%
순이익률	3%	6%	-3%	6%	6%	4%	3%	6%	3%	5%	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	582	665	0%	0%
영업이익	36	45	36	45	0%	0%
세전이익	36	43	34	43	6%	1%
지배주주순이익	28	33	26	32	7%	3%

자료: 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	-1	-2	-3
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	0	0	4
기타영업외손익	1	-4	-1	-2	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	18	23	36	43	53
세전계속사업이익률	4.5	4.5	6.2	6.5	7.1
증가율 (%)	20.0	27.8	56.5	19.4	23.3
법인세비용	4	5	8	10	13
계속사업이익	14	17	28	33	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	17	28	33	40
당기순이익률 (%)	3.5	3.3	4.8	5.0	5.4
증가율 (%)	16.7	21.4	64.7	17.9	21.2
지배주주지분 순이익	14	17	28	33	40
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-6	0	0	0
총포괄이익	14	11	28	33	40

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	29	39	36	44	51
당기순이익	14	17	28	33	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	6	9	9
기타	4	10	1	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-7	-11	-5	-6	-2
투자자산의 감소(증가)	-10	-8	-0	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-4	-4	-4	0
기타	4	1	-1	-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	22	29	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	203	249	305
현금성자산	49	69	92	121	160
단기투자자산	5	7	7	8	9
매출채권	30	15	13	15	17
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	71	83	89	103	116
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	440	489	545
유동부채	123	144	155	178	202
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	123	144	155	178	202
비유동부채	4	12	13	14	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	4	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	8	9	10	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	156	168	193	218
자본주주지분	249	253	272	296	327
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	230	254	284
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	249	253	272	296	327

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	409	516	825	976	1,196
EPS(지배순이익 기준)	409	516	825	976	1,196
BPS(자본총계 기준)	7,377	7,490	8,067	8,777	9,687
BPS(지배지분 기준)	7,377	7,490	8,067	8,777	9,687
DPS	-	-	-	-	-
P/E(당기순이익 기준)	21.1	17.3	10.9	9.2	7.5
P/E(지배순이익 기준)	21.1	17.3	10.9	9.2	7.5
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	5.5	3.8	2.3
배당수익률	2.5	2.8	3.0	3.2	3.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	17.8	26.0	60.1	18.3	22.5
EPS(지배순이익 기준)	17.8	26.0	60.1	18.3	22.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	6.9	10.6	11.6	13.0
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.9	10.6	11.6	13.0
ROA	3.9	4.4	6.6	7.1	7.8
안정성 (%)					
부채비율	51.1	61.9	61.6	65.1	66.7
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	50.0	116.8	188.8	230.7	284.3

▶ 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
2020.04.29	BUY	13,000		

▶ 최근 2년간 도화엔지니어링 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.