

3Q20 Review: 견조한 매출 성장성

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (10/26)	7,470원		
상승여력	47.3%		
시가총액	252십억원		
발행주식수	33,720천주		
자본금/액면가	17십억원/500원		
52주 최고가/최저가	9,900원/5,050원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	1.79%		
주요주주	관영필 외 17 인 47.52%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	-5.6	-18.8
상대주가(%)	-1.7	-11.3	-34.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	825	976	13,000
After	662	892	11,000
Consensus	830	979	13,000
Cons. 차이	-20.2%	-8.9%	-15.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 연결 매출액은 1,540억원으로 YoY 47% 증가하고 영업이익은 45억원으로 YoY 173% 증가하여 당사 추정치 상회.
- 해외 현장들은 코로나19의 영향을 받고 있지만 주요 국내 현장들이 양호한 공정률을 유지한 것이 호실적의 주요 원인인 것으로 추정,
- 투자조건 유지하지만 실적추정치 하향을 반영하여 목표주가를 11,000원으로 하향.

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 1,540억원(YoY +47%, QoQ +13%), 영업이익 45억원(YoY 173%, QoQ +14%)을 기록하여 당사 추정치를 상회하는 실적 달성.
- 3분기는 코로나 19로 인한 해외 수주 위축, 국내 토목 발주 지연 등의 환경 속에서도 양호한 국내 현장 공정 진행으로 당사 추정치 상회. 1회성 비용으로 추측 상여금 20억원 반영됨에도 당사 추정치를 상회.
- 28일 발표된 실적은 잠정 실적으로 주요 부문별 실적은 분기보고서가 공시되고 확인 가능. 2분기 해외 현장 비용 반영 30억원, 3분기 추측 상여금 20억원 등 연속된 1회성 비용 발생으로 20년 영업이익 추정치를 당초 360억원에서 270억원으로 하향
- 4분기는 계절적 성수기 진입하여 매출과 이익 모두 QoQ 증가 예상. 코로나19로 인해 해외 발주 위축, 1회성 비용 반영 등 악재에도 불구하고 당초 20년 매출 가이드스 5,500억을 상회하는 수준의 양호한 매출 성장률을 유지하고 있는 것이 긍정적.
- 3분기 누적 수주는 6천억 초반 수준. 해외 발주 위축에도 불구하고 내수 시장에서 양호한 수주를 바탕으로 올해 9천억원 이상의 신규 수주 달성 가능할 것으로 예상.
- 21년에도 코로나19 영향에 따른 비용 발생 가능성을 보수적으로 가정하여 실적 추정치 하향하나 10% 이상의 높은 매출 성장성에 대비 낮은 밸류에이션 매력은 유지되고 있는 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 1) 최근 2개 분기 연속된 비용 반영, 2) 공공토목발주 지연에 따른 대형 프로젝트 지연은 아쉬운 요소이나 21년부터 본격적인 토목 발주 재개 예상되어 업종 중소형주 최선호주 유지

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	587	27	22	31	662	28.4	11.3	1.0	5.3	8.6	3.6
2021F	663	40	30	45	892	34.8	8.4	0.9	3.0	10.9	3.9
2022F	745	48	34	52	995	11.6	7.5	0.8	1.9	11.3	4.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 도화엔지니어링 2020년 3분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q20P	3Q19	2Q20	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	대비	3Q20F	대비
매출액	154	104	135	47%	13%	119	29%		
영업이익	5	2	4	173%	14%	4	13%		
세전이익	4	-4	4	흑자전환	2%	4	-4%		
지배주주순이익	3	-3	3	흑자전환	6%	3	0%		

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 도화엔지니어링 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	102	154	104	156	132	135	154	166	516	587	663
영업이익	3	11	2	12	7	4	5	11	27	27	40
세전이익	3	11	-4	12	10	4	4	11	23	29	40
지배주주순이익	3	9	-3	9	8	3	3	9	17	22	30
영업이익률	3%	7%	2%	7%	5%	3%	3%	7%	5%	5%	6%
세전이익률	3%	7%	-3%	7%	7%	3%	3%	7%	4%	5%	6%
순이익률	3%	6%	-3%	6%	6%	2%	2%	5%	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	587	663	582	665	1%	0%
영업이익	27	40	36	45	-26%	-10%
세전이익	29	40	36	43	-20%	-8%
지배주주순이익	22	30	28	33	-20%	-9%

자료: 현대차증권

〈표4〉 P/E Valuation

항목		비고
예상 EPS (원)	892	21년 예상 EPS
적정 P/E(배)	12	16~20년 평균 P/E 할인 적용
적정주가 (원)	10,705	
목표주가 (원)	11,000	
현재주가 (원)	7,470	
Upside (%)	47.3%	

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	402	516	587	663	745
증가율 (%)	0.8	28.4	13.8	12.9	12.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	402	516	587	663	745
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	0.8	28.4	13.8	12.9	12.4
판매관리비	385	489	561	623	698
판매비율 (%)	95.8	94.8	95.6	94.0	93.7
EBITDA	21	31	31	45	52
EBITDA 이익률 (%)	5.2	6.0	5.3	6.8	7.0
증가율 (%)	5.0	47.6	0.0	45.2	15.6
영업이익	17	27	27	40	48
영업이익률 (%)	4.2	5.2	4.6	6.0	6.4
증가율 (%)	0.0	58.8	0.0	48.1	20.0
영업외손익	1	-4	2	-1	-3
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	0	0	4
기타영업외손익	1	-4	2	-1	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	18	23	29	40	44
세전계속사업이익률	4.5	4.5	4.9	6.0	5.9
증가율 (%)	20.0	27.8	26.1	37.9	10.0
법인세비용	4	5	6	9	11
계속사업이익	14	17	22	30	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	17	22	30	34
당기순이익률 (%)	3.5	3.3	3.7	4.5	4.6
증가율 (%)	16.7	21.4	29.4	36.4	13.3
지배주주지분 순이익	14	17	22	30	34
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-6	0	0	0
총포괄이익	14	11	22	30	34

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	29	39	24	42	46
당기순이익	14	17	22	30	34
유형자산 상각비	3	4	4	5	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	8	-6	8	8
기타	4	10	4	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-11	-6	-6	-2
투자자산의 감소(증가)	-8	-12	2	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-4	-3	-4	0
기타	2	5	-5	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-8	-9	-9	-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	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	14	20	9	28	35
기초현금	36	49	69	79	106
기말현금	49	69	79	106	141

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	156	176	198	242	293
현금성자산	49	69	79	106	141
단기투자자산	5	7	7	8	9
매출채권	30	15	19	21	24
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	71	83	88	101	114
비유동자산	220	233	233	233	230
유형자산	166	168	169	168	164
무형자산	4	4	5	4	4
투자자산	47	55	53	54	55
기타비유동자산	3	6	6	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	376	409	431	475	523
유동부채	123	144	154	175	198
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	123	144	154	175	198
비유동부채	4	12	13	14	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	4	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	8	10	11	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	156	167	189	213
지배주주지분	249	253	265	286	310
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	34	34	34	34	34
자본조정 등	-1	-1	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-7	-5	-5	-5
이익잉여금	203	210	222	243	267
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	249	253	265	286	310

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	409	516	662	892	995
EPS(지배순이익 기준)	409	516	662	892	995
BPS(자본총계 기준)	7,377	7,490	7,853	8,478	9,187
BPS(지배지분 기준)	7,377	7,490	7,853	8,478	9,187
DPS	-	-	-	-	-
P/E(당기순이익 기준)	21.1	17.3	11.3	8.4	7.5
P/E(지배순이익 기준)	21.1	17.3	11.3	8.4	7.5
P/B(자본총계 기준)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	11.7	7.3	5.3	3.0	1.9
배당수익률	2.5	2.8	3.6	3.9	4.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	17.8	26.0	28.4	34.8	11.6
EPS(지배순이익 기준)	17.8	26.0	28.4	34.8	11.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	6.9	8.6	10.9	11.3
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.9	8.6	10.9	11.3
ROA	3.9	4.4	5.3	6.6	6.7
안정성 (%)					
부채비율	51.1	61.9	62.9	66.1	68.8
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	50.0	116.8	123.3	184.8	213.1

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.09.24	BUY	15,000	-32.63	-24.67
2019.11.11	BUY	13,000	-36.50	-25.69
2020.05.11	AFTER 6M	13,000	-38.39	-29.38
2020.10.27	BUY	11,000		

▶ 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 중간사로 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.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 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 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
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.