

건설

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(002150)

도화엔지니어링

BUY(신규)

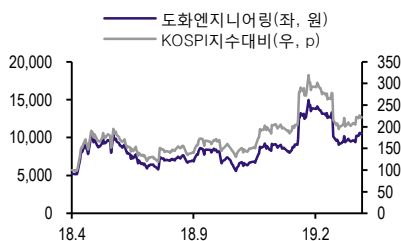
19년부터 시작될 실적 점프

목표주가	14,000원(신규)			
현재주가(04/05)	10,550원			
상승여력	32.7%			
시가총액	356십억원			
발행주식수	33,720천주			
52주 최고가 / 최저가	14,950 / 5,150원			
3개월 일평균거래대금	15십억원			
외국인 지분율	5.0%			
주요주주				
곽영필 외 26인	53.5%			
유재소	12.6%			
도화엔지니어링 자사주 펀드	0.6%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.3	31.9	30.6	100.2
상대수익률(KOSPI)	6.9	22.0	33.1	109.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	399	402	621	809
영업이익	17	17	46	75
EBITDA	20	21	50	79
지배주주순이익	12	14	32	54
EPS	347	409	949	1,604
순차입금	-32	-50	-73	-108
PER	14.2	21.1	11.1	6.6
PBR	0.7	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.8	11.7	5.7	3.2
배당수익률	3.8	2.5	2.2	2.4
ROE	5.1	5.7	12.3	18.2
컨센서스 영업이익	17	17	28	0
컨센서스 EPS	347	409	0	0

주가추이



투자의견 Buy, 목표주가 1.4만원으로 커버리지 개시

도화엔지니어링 투자의견 Buy, 목표주가 1.4만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 EPS에 PER 15배를 적용했다. 18년 남북경협 프리미엄이 해소되었을 때의 수준인 PER 15배를 적용했다(그림1). 도화엔지니어링 매수추천 하는 이유는 1)19년 실적이 큰 폭 증가하고, 2)19~20년 수주도 좋고, 3)재무상태도 안정적이기 때문이다. 18~21년 매출액 CAGR은 +36.0%, 영업이익 CAGR은 +78.7%으로 큰 폭의 성장 그림이 그려진다.

투자포인트 1: 달라지는 이익 레벨

18~21년 매출액 CAGR +36.0%, 영업이익 CAGR +78.7%로 전망한다. 전망의 배경은 1)수주잔고 증가에 따른 매출액 증가와 2)비용의 40%인 인건비의 레버리지 효과다. 2018년 수주잔고가 큰 폭 증가하면서, 2019년 매출액이 큰 폭으로 증가할 전망이다(17년 수주잔고 7,688억원→18년 9,177억원). 매출액의 증가는 영업이익에서 더 큰 증가로 이어진다. 매출이 증가하더라도 인건비는 비슷한 수준을 유지하므로, 매출액 증가가 레버리지 효과가 나타나기 때문이다. 2019년 매출액 6,206억원(+54.2%yoy), 영업이익 463억원(+168.0%yoy)로 전망한다.

투자포인트 2: 국내/해외 모두 수주환경 좋음

도화엔지니어링의 수주잔고가 큰 폭으로 증가할 수 있었던 배경에는 해외 수주가 있다. 해외 수주는 2016년부터 일본 태양광 발전 수주가 본격화되면서 큰 폭 증가했다. 해외에서의 수주는 19년에도 계속 이어갈 전망이다. 일본에서의 태양광 발전 공사를 이어나가는 한편, 동남아시아 인프라 시장 확대에 나설 예정이다.

국내에서는 2018년까지 SOC예산이 감소하는 상황에서도 관급 수주잔고를 꾸준히 늘려왔다(11년 1,682억→18년 2,966억원). 이렇게 경쟁력을 높여온 상황에서, 19년부터 국내 SOC 투자가 과거보다 증가할 것으로 전망된다. 왜냐하면 민자사업 촉진과, 예타 기준 완화, 예타면제가 있었기 때문이다. 당장 19년에는 확정된 GTX-A와 신안산선에서의 수주가 기대되며, 추가적으로 위례신사선과 같은 민자사업, 예타 면제된 대형 프로젝트들의 수주가 기대된다.

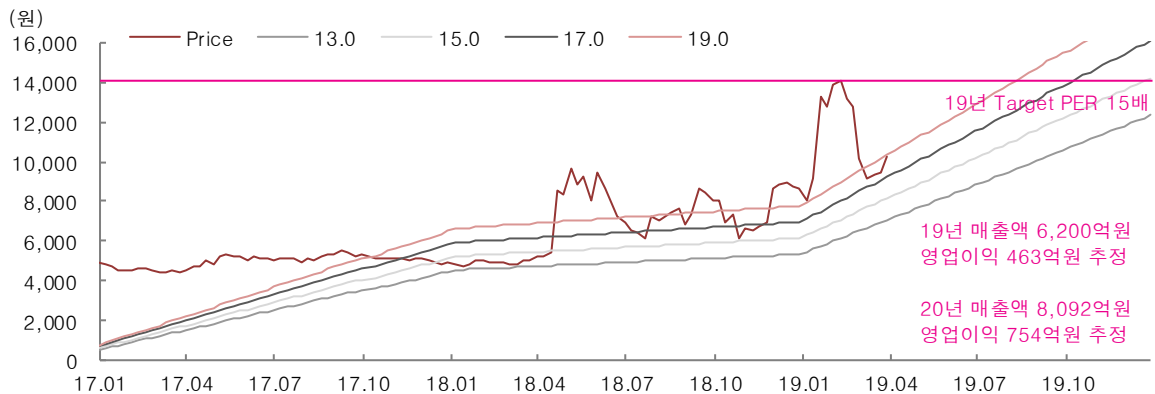
I. 밸류에이션

투자의견 Buy,
목표주가 1.4만원

도화엔지니어링 투자의견 Buy, 목표주가 1.4만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 EPS에 PER 15.0배를 적용했다. 18년 남북경협 프리미엄이 해소되었을 때의 수준인 PER 15배를 적용했다. 도화엔지니어링 매수추천 하는 이유는 1)19년 실적이 큰 폭 증가하고, 2)19~20년 수주도 좋고, 3)재무상태도 안정적이기 때문이다.

회사의 19년 수주 목표는 8,000억원으로 16~17년(5,000억원) 대비 큰 폭 증가한 수치다. 회사가 목표치를 달성할 경우 20년 매출액 8,000억원이 충분히 가능하다. 18~21년 매출액 CAGR은 +36.0%, 영업이익 CAGR은 +78.7%으로 큰 폭의 성장 그림이 그려진다.

그림 1 도화엔지니어링 VALUATION CHART: 19년과 20년 이익 레벨 상승 고려, TARGER PER 15배 적용



자료: 도화엔지니어링, 흥국증권 리서치센터

표 1 도화엔지니어링 VALUATION

PER Valuation	내용	
12M Fwd EPS(원)	1,343	
2019E EPS	949	
2020E EPS	1,604	
Target PER(배)	15.0	대북 프리미엄이 빠졌을 때의 PER 수준인 15 배 적용
목표주가 (원)	14,235	
현재주가 (원)	10,550	
상승여력	34.9	

주: 현재주가는 2019.04.05 종가기준,
자료: 도화엔지니어링, 흥국증권 리서치센터 추정

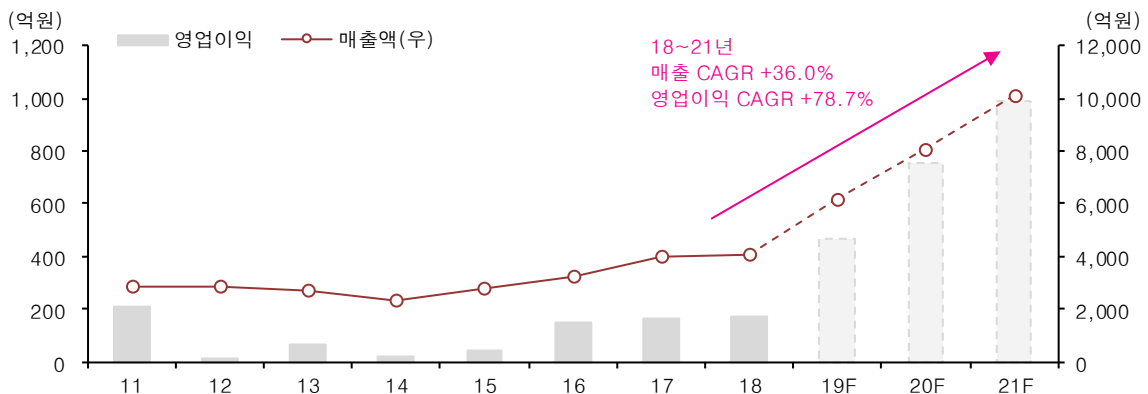
II. 투자포인트(1): 이익 레벨 상승

18~21년 매출액 CAGR +36.0%, 영업이익 CAGR +78.7%로 전망한다. 전망의 배경은 1)수주잔고 증가에 따른 매출액 증가와 2)비용의 40%인 인건비의 레버리지 효과다.

도화엔지니어링의 매출은 크게 1)설계, 2)감리, 3)건설로 구성 되어있다. 그 중 설계가 매출액의 82%를 차지(2018년 기준)하며, 감리가 16%를 차지한다. 매출액의 발생은 진행률에 따라 이루어지며, 설계는 수주로부터 1.5년동안, 감리는 2~3년동안 발생한다. 따라서 수주잔고는 대부분 2년 동안 매출액으로 인식되며, 수주잔고의 증가는 곧 매출액의 증가로 이어진다. 2018년 수주잔고가 큰 폭 증가하면서, 2019년 매출액이 큰 폭으로 증가할 전망이다(17년 수주잔고 7,688억원→18년 9,177억원).

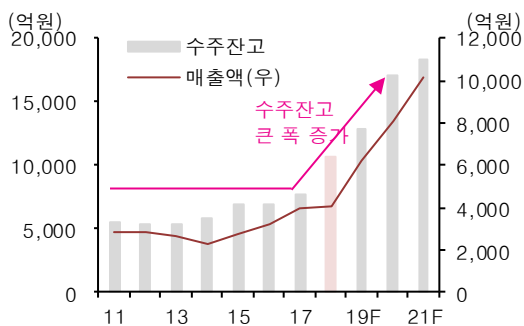
매출액의 증가는 영업이익에서 더 큰 증가로 이어진다. 왜냐하면 비용의 40%인 인건비가 고정비의 성격을 가지고 있기 때문이다. 매출이 증가하더라도 인건비는 비슷한 수준을 유지하므로, 매출액 증가가 레버리지 효과가 나타난다. 이익 성장이 더 큰 폭으로 나타나는 결과를 낳는다.

그림 2 도화엔지니어링의 실적은 19년부터 큰 폭 증가 전망



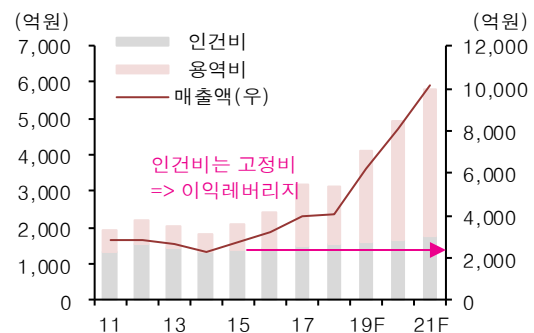
자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 3 매출액 증가의 배경: 18년이후 수주잔고 큰 폭 증가



자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 4 영업이익 증가 배경: 고정비 성격의 인건비 레버리지 효과

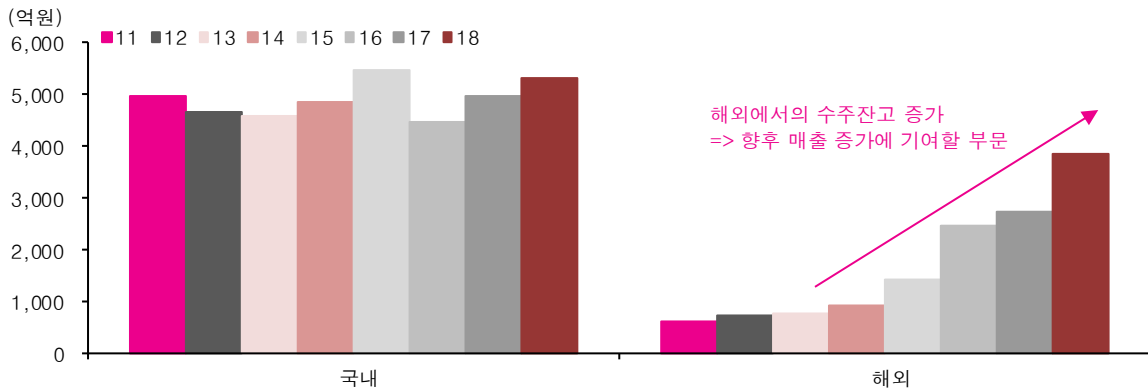


자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

II. 투자포인트(2): 해외로 나가는 도화엔지니어링

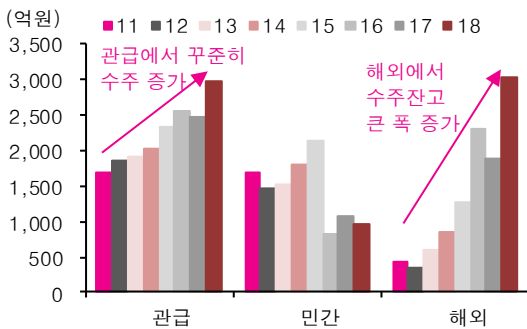
도화엔지니어링의 매출액 증가의 배경은 수주잔고의 증가 때문이다. **수주잔고의 증가의 배경은 해외에 있다.** 2015년부터 해외 수주가 본격적으로 증가하기 시작했다. 매출의 대부분을 차지하는 설계에서 특히 해외 수주잔고 증가 현상이 두드러졌다. 국내에서의 건설투자가 지지부진한 상황에서 도화엔지니어링은 해외에서의 성장 발판을 마련했다. 그리고 **해외 수주는 2016년부터 큰 폭 증가했는데, 이는 일본에서의 태양광 발전 수주가 시작되었기 때문이다.**

그림 5 수주잔고: 해외 부문에서의 수주잔고 증가 → 19년 이후 매출 증가 기여의 큰 부분



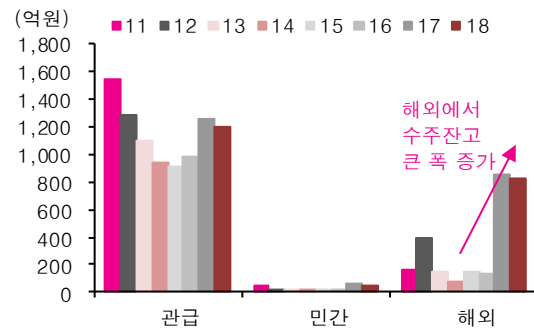
자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터

그림 6 설계 수주잔고: 꾸준한 관급, 해외에서 큰 폭 증가



자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 7 감리 수주잔고: 해외에서 큰 폭 증가



자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

해외에서 수주잔고가 증가할 수 있었던 이유는 2013년부터 본격적으로 해외진출을 시작했기 때문이다. 특히 2016년부터 일본 태양광 발전 공사 프로젝트가 본격적으로 수주되기 시작했다. 16년 하마다 태양광 발전을 시작으로, 17년 료마, 이와키, 18년 요코카와 카조노 태양광 사업을 차례로 수주했다. 건설뿐만 아니라 관리운영까지 같이 진행하고 있다.

이러한 해외에서의 수주는 19년에도 계속 이어갈 전망이다. 그동안 일본 태양광 사업을 진행하면서 트랙레코드와 경험을 쌓은 것을 토대로 일본에서의 사업을 계속 확장해 나갈 계획이다. 또한, 인도네시아 수력발전 사업 등 동남아시아 위주의 인프라 시장 확대를 나설 예정이다. 인도네시아 수력발전사업은 48MW 규모 수력발전소 사업으로, 18년 9월에 롯데건설, 한국남방개발과 함께 MOU를 체결한 이력이 있다.

표 2 도화엔지니어링 해외 수주 증가의 이유(1): 해외 진출 (단위: 억원)

구분	발주처	품목	수주	납기	금액
감리	그루지아 ROAD FUND	그루지아 Poti-Batumi 도로감리	13.02	19.06	210
감리	OSITRAN	페루 리마 메트로 2 호선 시공감리 사업	15.03	21.02	325
설계	이노에너지 인도네시아	인도네시아 팜오일 공장 건설공사 조건부체결	17.11	-	1,372

자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터

표 3 도화엔지니어링 해외 수주 증가의 이유(2): 일본 태양광 발전 사업 (단위: 억원)

구분	발주처	품목	수주	납기	금액
설계	하마다 솔라	하마다 태양광발전사업 건설공사	16.11	-	332
설계	키리시마 료마 솔라파크	료마 태양광발전사업 건설공사	17.02	19.02	334
설계	메가솔라파크 3 호	이와키 태양광발전사업 건설공사	17.04	18.04	810
O&M	메가솔라파크 3 호	이와키 태양광발전사업 관리운영위탁계약	17.04	18.04	277
O&M	메가솔라파크 3 호	이와키 태양광발전사업 관리운영위탁계약	18.04	38.04	295
설계	시모다발전소	요코카와 태양광발전사업 건설공사	18.03	20.03	395
설계	시모다발전소 2	카조노 태양광발전사업 건설공사	18.03	20.03	546
O&M	시모다발전소 2	카조노 태양광발전사업 관리운영	18.03	-	244

자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터

II. 투자포인트(3): 국내도 투자 확대 바람

도화엔지니어링은 국내 SOC 예산이 감소하는 추세에도 관급 수주잔고를 늘려왔다(11년 1,682억원→18년 2,966억원)(그림6). 트랙레코드와 설계경쟁력을 바탕으로 국내 시장에서의 M/S를 높여왔다고 해석된다. 이렇게 경쟁력을 높여온 시점에서 19년부터 국내 SOC 투자가 증가할 것으로 전망된다. 정부가 예비타당성 조사 기준을 완화하고, 민간투자사업을 촉진하며, 예비타당성 면제 사업 또한 지정했기 때문이다.

당장에 1)신안산선, GTX-A와 같이 기수주한 프로젝트들의 진행으로 올해 수주가 기대된다. 또한, 2)19년 예비타당성 조사가 끝나는 사업들이 기본계획 및 설계로 진행으로 수주 기회가 확대될 전망이다. 이외에 계획대비 빠르게 진행될 것으로 보이는 3)위례신사선 등과 같은 민자사업들과 4)에타 면제된 대형 프로젝트들의 발주로 수주 증가가 예상된다.

표 4 도화엔지니어링 19년 수주 기대작: 신안산선(포스코 건설 컨소시엄)

구분	내용
사업구간	안산. 시흥~여의도
총 사업비	3 조 3,465 억원
사업기간	공사기간: 착공후 60 개월
참여사	포스코건설(주관), 롯데건설, 대보건설, 제일엔지니어링, 도화엔지니어링 등
향후일정	운영기간: 관리운영권 설정일로부터 40 년 실시설계 시행 중
기타	19년 하반기 착공 계획 지하 40m 이하 대심도 철도 건설

자료: 언론 종합, 흥국증권 리서치센터

표 1 19년 예비타당성 조사 진행 중인 주요 사업

사업	예산(억원)
수서광주복선전철	8,935
신분당선광교-화매실 연장	7,981
신분당선서북부 연장	4,364
제2경인선광역철도	11,446
서울-양평 고속도로	13,245
제천-영월 고속도로	10,979
문경-상주 김천 단선전철	13,873
광주송정-순천 단선전철	17,055
GTX-B	59,038

자료: 국토교통부, 흥국증권 리서치센터

그림 8 SOC 민간투자 절차: 에타가 끝나고 본격적으로 입찰에 참여

예비타당성(에타) 및 민간투자사업 절차						사업시행자 지정 절차					
에타 대상 신청	에타 대상 선정	에타 조사	본타당성 조사	민간투자 사업 신청	민간투자 지정/공고	대상사업 지정	사업 기본계획 (1년)	설계 (2~4년)	우선 협상자 지정	실시 계획 승인	준공 확인
기획재정부		KDI 등	관계부처	주무관청/기획재정부		기획재정부	사업자	정부	주무관청		

자료: 업계 자료, 흥국증권 리서치센터

II. 투자포인트(4): 불안할 것이 없는 재무상태

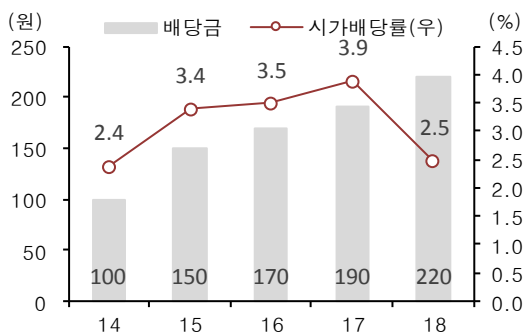
도화엔지니어링의 가치를 높게 평가받아야 하는 또다른 이유는 재무상태에 있다. 도화엔지니어링의 재무상황은 문제될 것이 없다. 자산의 대부분(80%)이 안전자산으로 간주되기 때문이다. 자산의 39%가 현금과 매출채권(대부분 3개월 이내)이며, 42%가 삼성역에 있는 본사 토지와 건물이다. 부채에서도 매입채무가 85%를 차지하며, 차입금은 3%에 불과하다. 부채비율은 51.1%로 매우 안정적인 수준이다. 이러한 재무구조를 바탕으로 도화엔지니어링은 매년 배당을 꾸준히 집행하고 있으며, 매년 주당배당금을 늘려왔다.

표 2 도화엔지니어링 재무상태표: 위험 자산이 없음

항목	금액(억원)	비중(%)	비고
자산	3,759	100	
유동자산	1,561	42	
현금 등	493	13	
매출채권 등	990	26	매출채권 318 억원, 미청구공사 685 억원
비유동자산	2,198	58	
유형자산	1,661	44	
토지	1,150	31	본사 사옥(강남구 삼성로 438)
건물	429	11	본사 사옥(강남구 삼성로 438)
부채	1,272	100	
유동부채	1,233	97	
매입채무 등	1,076	85	
비유동부채	39	3	
장기차입금	39	3	2031년 만기, 이자율 4.7%
자본	2,487	100	

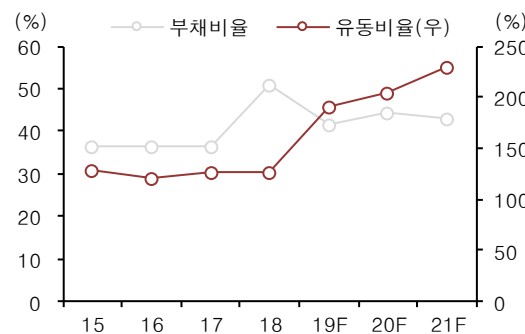
자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터

그림 9 배당: 매년 증가 추세



자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 10 부채비율: 100% 미만



자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

III. 실적 Table

표 3 도화엔지니어링 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18*	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	963	1,013	877	1,172	1,109	1,724	1,726	1,647	4,025	6,206	8,092
YoY	32.5	-28.3	-11.1	35.6	15.2	70.2	96.8	40.6	0.9	54.2	30.4
1. 설계	796	801	669	1,015	928	1,553	1,545	1,463	3,281	5,490	7,431
YoY	40.9	-33.9	-15.3	48.9	16.7	93.8	131.1	44.1	1.0	67.3	35.4
2. 감리	160	181	177	114	125	133	139	146	631	543	631
YoY	0.3	13.4	18.7	-31.2	-21.6	-26.7	-21.0	28.0	-0.3	-14.0	16.3
3. 건설	6	29	30	41	54	37	40	37	105	169	23
YoY	121.7	-30.3	-31.5	179.5	826.8	30.4	34.6	-9.8	3.5	60.3	-86.5
판매및관리비	931	965	870	1,086	999	1,244	1,269	1,302	3,852	4,813	5,632
판매비율	96.6	95.3	99.2	92.7	90.0	72.2	73.5	79.0	95.7	77.6	69.6
1. 안건비	362	361	384	446	376	376	399	464	1,553	1,615	1,679
2. 용역비	401	413	326	449	444	690	690	659	1,590	2,482	3,237
판매비비중	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 안건비	39	37	44	41	38	30	31	36	40	34	30
2. 용역비	43	43	38	41	44	55	54	51	41	52	57
영업이익	32	48	7	86	36	142	147	139	173	463	754
YoY	32.0	-23.8	-53.5	37.2	12.5	195.6	1,949.9	62.1	4.8	168.0	62.7
영업이익률	3.4	4.7	0.8	7.3	3.3	8.2	8.5	8.4	4.3	7.5	9.3
1. 설계	24	26	-1	88	30	135	139	132	137	436	726
YoY	63.1	-44.4	작전	76.4	25.0	425.2	흑전	49.3	8.4	218.9	66.7
영업이익률	3.0	3.2	-0.2	8.7	3.2	8.7	9.0	9.0	4.2	7.9	9.8
2. 감리	10	21	5	-3	5	5	6	6	33	22	25
YoY	-3.9	34.1	흑전	작전	-48.8	-74.2	1.9	흑전	-9.2	-34.7	16.3
영업이익률	6.1	11.4	3.1	-2.3	4.0	4.0	4.0	4.0	5.3	4.0	4.0
3. 건설	-1	1	1	1	2	1	1	1	2	5	1
YoY	작전	-50.5	-67.8	흑전	흑전	96.3	-10.4	115.0	-13.9	179.7	-86.5
영업이익률	-10.5	2.0	4.5	1.3	3.0	3.0	3.0	3.0	1.7	3.0	3.0
영업이익비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건축	74	54	-16	103	82	95	95	95	79	94	96
2. 감리	30	43	76	-3	14	4	4	4	19	5	3
3. 건설	-2	1	19	1	4	1	1	1	1	1	0
영업손익	-21	111	-11	-12	-10	-10	-10	-10	67	-40	-40
YoY	-64.9	98.4	-20.1	-87.2	-53.1	-109.0	-11.3	-13.5	-161.1	-159.9	0.0
세전이익	159	183	151	182	170	170	170	170	676	680	680
YoY	20.5	-2.8	-17.7	48.6	7.0	-7.0	12.3	-6.8	7.8	0.7	0.0
자배주주당순이익	23	46	5	64	20	100	104	98	138	322	543
YoY	117.1	-12.2	-55.7	48.0	-12.5	115.4	2,134.5	작지	17.8	133.3	68.7
수주잔고	9,177	9,106	8,780	10,645	11,756	11,751	11,246	12,818	13,690	14,432	15,067
1. 설계	6,955	7,808	7,483	9,283	10,354	10,301	9,756	11,293	12,099	12,784	13,366
2. 감리	2,073	1,132	1,150	1,253	1,328	1,395	1,455	1,510	1,559	1,603	1,643
3. 건설	149	166	147	109	74	57	37	20	37	53	66

자료: 사업보고서, 흥국증권 리서치센터 추정

표 4 도화엔지니어링 목표 가이드선스: 19년 매출액 6,500억원, 수주 8,024억원

(단위: 억원)

구분	14	15	16	17	18	19G	20G
수주액	2,994	3,923	4,977	5,363	7,671	8,024	12,000
매출액	2,296	2,750	3,247	3,989	4,025	6,500	8,000

자료: 도화엔지니어링, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	399.0	402.5	620.6	809.2	1,011.9
증가율 (Y-Y,%)	22.9	0.9	54.2	30.4	25.1
영업이익	16.5	17.3	46.3	75.4	98.6
증가율 (Y-Y,%)	11.0	4.8	168.0	62.7	30.8
EBITDA	19.9	20.6	49.7	78.7	101.9
영업외손익	(1.1)	0.7	(4.2)	(4.2)	(4.2)
순이자수익	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
외화관련손익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업손익	15.4	18.0	42.2	71.2	94.4
당기순이익	11.7	13.8	32.0	54.1	71.7
지배기업당기순이익	11.7	13.8	32.0	54.1	71.7
증가율 (Y-Y,%)	827.3	17.8	132.0	69.1	32.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	20.2	13.5	24.1	26.6	36.0
영업이익증가율(3Yr)	104.9	56.2	46.1	65.9	78.7
EBITDA증가율(3Yr)	42.0	35.0	39.0	58.2	70.3
순이익증가율(3Yr)	56.6	(8.1)	193.7	66.5	73.2
영업이익률(%)	4.1	4.3	7.5	9.3	9.7
EBITDA마진(%)	5.0	5.1	8.0	9.7	10.1
순이익률(%)	2.9	3.4	5.2	6.7	7.1
NOPLAT	12.5	13.3	35.2	57.3	74.9
(+) Dep	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
(-) 운전자본투자	2.8	(9.2)	43.0	12.3	8.8
(-) Capex	6.9	1.4	2.2	2.8	3.6
OpFCF	6.3	24.4	(6.7)	45.4	65.8

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	112.7	156.1	208.3	283.9	368.3
현금성자산	36.4	54.4	77.7	111.9	165.7
매출채권	74.1	99.0	127.8	169.1	199.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	215.9	219.8	178.1	178.0	178.6
투자자산	43.9	8.7	9.0	9.4	9.8
유형자산	167.9	166.1	165.0	164.5	164.8
무형자산	4.0	4.2	4.1	4.1	4.0
자산총계	328.6	375.9	386.5	461.9	546.9
유동부채	88.6	123.3	109.2	138.3	160.0
매입채무	72.1	102.3	87.4	115.7	136.5
유동성이자부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	4.2	3.9	3.9	3.9	3.9
비유동이자부채	4.1	3.9	3.9	3.9	3.9
부채총계	92.8	127.2	113.1	142.2	163.9
자본금	16.9	16.9	16.9	16.9	16.9
자본잉여금	33.9	33.9	33.9	33.9	33.9
이익잉여금	185.2	202.8	227.4	273.7	337.0
자본조정	(0.2)	(4.8)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
자기주식	0.0	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
자본총계	235.8	248.7	273.4	319.7	383.0
투하자본	172.1	155.7	197.8	209.9	219.3
순차입금	(31.9)	(50.0)	(73.4)	(107.6)	(161.4)
ROA	3.7	3.9	8.4	12.8	14.2
ROE	5.1	5.7	12.3	18.2	20.4
ROIC	7.5	8.1	19.9	28.1	34.9

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	347	409	949	1,604	2,127
BPS	6,992	7,377	8,107	9,481	11,359
DPS	190	220	230	250	300
Multiples(x,%)					
PER	14.2	21.1	11.1	6.6	5.0
PBR	0.7	1.2	1.3	1.1	0.9
EV/ EBITDA	6.8	11.7	5.7	3.2	1.9
배당수익률	3.8	2.5	2.2	2.4	2.8
PCR	6.4	12.0	4.7	6.2	4.7
PSR	0.4	0.7	0.6	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	39.4	51.1	41.4	44.5	42.8
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	127.2	126.6	190.8	205.3	230.2
이자보상배율	121.1	66.6	75.1	122.7	161.3
이자비용/매출액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	68.2	71.2	69.5	63.4	55.5
현금+투자자산(%)	31.8	28.8	30.5	36.6	44.5
자본구조					
차입금(%)	1.9	1.7	1.6	1.3	1.1
자기자본(%)	98.1	98.3	98.4	98.7	98.9

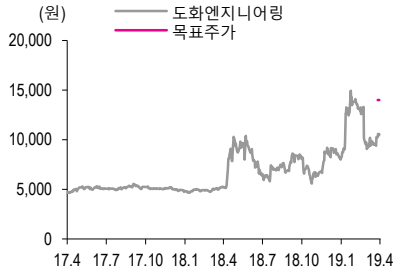
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	11.2	28.8	33.4	45.3	66.4
당기순이익	11.7	13.8	32.0	54.1	71.7
자산상각비	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
운전자본증감	(12.6)	8.2	(43.0)	(12.3)	(8.8)
매출채권감소(증가)	(11.4)	(23.2)	(28.8)	(41.3)	(30.4)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	3.8	30.1	(14.9)	28.3	20.8
투자현금	(7.0)	(7.1)	(2.9)	(3.6)	(4.3)
단기투자자산감소	1.9	(4.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.4	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(6.9)	(1.4)	(2.2)	(2.8)	(3.6)
유무형자산감소	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
재무현금	2.0	(8.1)	(7.4)	(7.8)	(8.4)
차입금증가	4.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(2.2)	(6.4)	(7.4)	(7.8)	(8.4)
배당금지급	5.6	6.4	7.4	7.8	8.4
현금 증감	5.4	13.7	23.2	33.9	53.6
총현금흐름(Gross CF)	26.2	24.4	76.4	57.6	75.2
(-) 운전자본증가(감소)	2.8	(9.2)	43.0	12.3	8.8
(-) 설비투자	6.9	1.4	2.2	2.8	3.6
(+) 자산매각	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	16.5	32.0	31.3	42.4	62.9
(-) 기타투자	(0.4)	0.0	0.3	0.3	0.3
잉여현금	16.9	32.0	31.0	42.2	62.6

도화엔지니어링 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-04-08	BUY(시규)	14,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2019년 03월 31일 기준)

Buy (94.0%)	Hold (6.0%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649