



## BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(1/11): 80,500원

시가총액: 17,123억원

## 자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/11)		1,894.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	126,500원	80,500원
등락률	-36.36%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-17.4%	-15.0%
6M	-26.1%	-20.8%
1Y	-22.6%	-21.4%

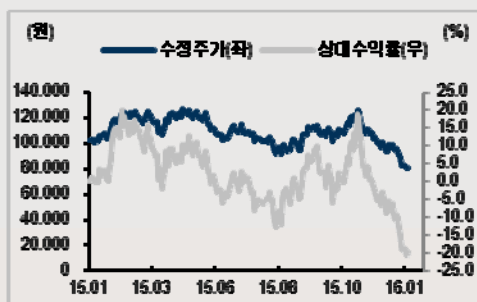
## Company Data

발행주식수	26,668천주
일평균 거래량(3M)	190천주
외국인 지분율	10.20%
배당수익률(15E)	4.52%
BPS(15E)	124,724원

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	216,161	204,682	194,986	206,394
보고영업이익(억원)	11,352	10,081	7,265	11,632
EBITDA(억원)	17,683	16,741	14,240	18,641
세전이익(억원)	1,986	-1,185	-3,118	3,806
순이익(억원)	1,302	332	-4,731	2,847
지배주주지분(억원)	1,236	653	-4,731	2,847
EPS(원)	5,652	2,975	-21,257	12,793
증감율(%YoY)	35.8	-47.4	N/A	N/A
PER(배)	24.7	34.8	-4.2	6.3
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.5	6.8	9.5	7.2
보고영업이익률(%)	5.3	4.9	3.7	5.6
핵심영업이익률(%)	5.3	4.9	3.7	5.6
ROE(%)	1.6	0.4	-5.3	3.0
순부채비율(%)	108.4	113.0	127.7	116.8

## Price Trend



## 두산 (000150)

## 탐방노트 - 예상대로 진행되고 있다



동사는 전일 한국항공우주 지분 4.99%를 3,046억원에 매각했다고 공시했다. 또 한 1월 6일에는 중기적으로 자사주를 최소 3년 이상, 매년 5% 이상씩 소각하겠다고 발표했다. 올해 관리연결 매출도 연료전지 매출 급증, 면세점 사업 개시로 40~50% 이상 급증할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 한국항공우주 지분 4.99%, 3,046억원에 매각

동사는 전일 100% 자회사인 DIP홀딩스가 보유하고 있던 한국항공우주 지분 4.99%, 487만 3,754주를 주당 62,500원, 총 3,046억원에 매각했다고 공시했다. DIP홀딩스의 취득원가는 11,000원 이하인 것으로 추정되고, 상당히 큰 매각차익이 기대된다. 또한, DIP홀딩스는 현재 차입금이 없는 상태로 알려지고 있어 매각대금 대부분이 (주)두산으로 배당될 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 중장기 자사주 소각 계획 발표

동사는 현재 665만주(24.94%)의 자사주를 보유하고 있다. 1월 6일 동사는 올해부터 최소 3년 이상, 매년 5% 이상의 자사주를 소각하겠다고 공시했다. 5%씩 5년만 소각하면 전량 소각이 가능한 수준이다. 즉, 중기적으로 현재 보유하고 있는 자사주를 모두 소각하겠다는 의지를 피력한 것으로 볼 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 16년 관리연결 기준 매출 50% 이상 매출 급증 기대

연료전지 BG의 15년 매출액은 1,700억원 가량으로 추정되며, 15년 수주가 5,300억원에 이르렀다는 점을 감안할 때 16년 매출액은 최소 4,000억원 이상으로 추정된다. 14년 하반기 인수한 연료전지 부문은 인수 이후 원가절감 노력이 지속되고 있고, 효율 개선 제품도 준비되었으며, 미국의 발전용/건물용 연료전지의 생산능력도 1분기 월 5대(대당 20~25억원, 440kw) 수준에서 2분기 월 10대 수준으로 안정되었고, 16년 2분기부터는 월 16대 수준으로 증가할 것으로 판단된다. 면세점도 5월부터 영업을 시작할 것으로 보이는데, 1기(15년 5월~16년 4월) 매출액이 7~8,000억원 이상으로 예상되는 만큼 올해 매출액은 4,000~5,000억원이 이를 전망이다. 동사의 15년 관리연결 기준 매출액(자세사업+직계 연결대상, 두산중공업 제외)이 약 2조원 수준이었다는 점을 감안하면 16년에는 차세대 성장동력인 연료전지와 신규 면세점 매출로 인해 40~50% (8,000~9,000억원)이상의 매출 성장을 기대할 수 있을 것으로 기대된다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	216,161	204,682	194,986	206,394	217,169
매출원가	181,152	170,807	163,247	169,912	178,517
매출총이익	35,008	33,876	31,739	36,482	38,652
판매비및일반관리비	23,657	23,795	24,474	24,850	25,232
영업이익(보고)	11,352	10,081	7,265	11,632	13,421
영업이익(핵심)	11,352	10,081	7,265	11,632	13,421
영업외손익	-9,365	-11,265	-10,384	-7,826	-7,693
이자수익	816	642	454	449	478
배당금수익	25	18	36	0	0
외환이익	3,601	3,090	3,948	-30	-26
이자비용	7,751	7,061	6,888	6,845	6,845
외환손실	3,344	3,378	5,793	0	0
관계기업지분손익	-479	-780	-389	-200	-200
투자및기타자산처분손익	804	515	157	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,280	-3,052	16,276	0	0
기타	-1,758	-1,259	-18,184	-1,200	-1,100
법인세차감전이익	1,986	-1,185	-3,118	3,806	5,728
법인세비용	800	-909	1,470	959	1,438
유호법인세율 (%)	40.3%	76.8%	-47.2%	25.2%	25.1%
당기순이익	1,302	332	-4,731	2,847	4,289
지배주주지분순이익(억원)	1,236	653	-4,731	2,847	4,289
EBITDA	17,683	16,741	14,240	18,641	20,430
현금순이익(Cash Earnings)	7,633	6,993	2,243	9,856	11,298
수정당기순이익	1,586	922	-28,913	2,847	4,289
증감율(% YoY)					
매출액	-11.2	-5.3	-4.7	5.9	5.2
영업이익(보고)	42.0	-11.2	-27.9	60.1	15.4
영업이익(핵심)	42.0	-11.2	-27.9	60.1	15.4
EBITDA	27.2	-5.3	-14.9	30.9	9.6
지배주주지분 당기순이익	29.5	-47.1	N/A	N/A	50.6
EPS	35.8	-47.4	N/A	N/A	50.6
수정순이익	N/A	-41.9	N/A	N/A	50.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,834	6,468	-6,902	4,269	9,124
당기순이익	1,302	332	-4,731	2,847	4,289
감가상각비	4,648	4,632	4,629	4,662	4,662
무형자산상각비	1,684	2,028	2,345	2,347	2,347
외환손익	39	281	1,845	30	26
자산처분손익	968	409	229	0	0
지분법손익	479	780	389	200	200
영업활동자산부채 증감	-8,530	-3,586	-15,477	-8,616	-5,203
기타	3,245	1,592	3,867	2,799	2,803
투자활동현금흐름	-11,386	-6,110	-2,347	-4,000	-4,000
투자자산의 처분	-4,883	810	6,588	0	0
유형자산의 처분	1,171	164	357	0	0
유형자산의 취득	-5,038	-4,533	-3,565	-4,000	-4,000
무형자산의 처분	-2,687	-2,656	-1,640	0	0
기타	51	104	1,283	0	0
재무활동현금흐름	-2,701	4,258	11,283	-1,232	-1,153
단기차입금의 증가	-124	17,480	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,914	-5,664	-3,372	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,365	-1,510	-2,031	-1,232	-1,153
기타	3,702	-6,047	6,426	0	0
현금및현금성자산의순증가	-10,149	4,326	2,206	-962	3,971
기초현금및현금성자산	22,733	12,584	16,910	19,116	18,153
기말현금및현금성자산	12,584	16,910	19,116	18,153	22,124
Gross Cash Flow	12,363	10,054	8,574	12,885	14,327
Op Free Cash Flow	1,428	5,966	-6,442	6,025	11,227

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	123,093	122,770	136,751	144,929	156,358
현금및현금성자산	12,584	16,910	19,116	18,153	20,968
유동금융자산	15,729	12,933	14,060	14,060	15,122
매출채권및유동채권	59,304	54,005	60,933	68,798	72,390
재고자산	25,916	28,492	31,449	33,289	35,601
기타유동비금융자산	9,560	10,430	11,192	10,628	12,277
비유동자산	188,567	190,923	191,849	193,964	191,186
장기매출채권및기타비유동채권	2,746	3,225	3,517	3,971	4,179
투자자산	18,926	20,043	20,101	20,101	20,101
유형자산	86,600	85,835	84,900	84,237	83,575
무형자산	72,136	71,734	73,331	73,331	73,331
기타비유동자산	8,158	10,086	10,000	12,323	10,000
자산총계	311,660	313,693	328,600	338,893	347,545
유동부채	118,153	126,483	142,550	143,075	146,486
매입채무및기타유동채무	40,902	40,625	48,746	49,141	51,707
단기차입금	26,905	33,733	45,588	45,588	45,588
유동성장기차입금	19,605	23,089	30,586	30,586	30,586
기타유동부채	30,742	29,036	17,629	17,759	18,605
비유동부채	102,927	98,187	97,074	97,715	98,666
장기매입채무및비유동채무	0	427	0	0	0
사채및장기차입금	79,990	73,583	70,606	70,606	70,606
기타비유동부채	22,938	24,177	26,468	27,109	28,060
부채총계	221,081	224,670	239,623	240,789	245,152
자본금	1,329	1,348	1,348	1,348	1,348
주식발행초과금	3,373	3,557	3,557	3,557	3,557
이익잉여금	18,529	18,162	16,283	19,130	23,419
기타자본	7,154	5,826	6,571	6,571	6,571
지배주주지분자본총계	30,385	28,894	27,759	30,607	34,896
비지배주주지분자본총계	60,195	60,129	61,218	67,497	67,497
자본총계	90,580	89,023	88,977	98,103	102,393
순차입금	98,187	100,561	113,604	114,567	110,690
총차입금	126,500	130,405	146,780	146,780	146,780

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

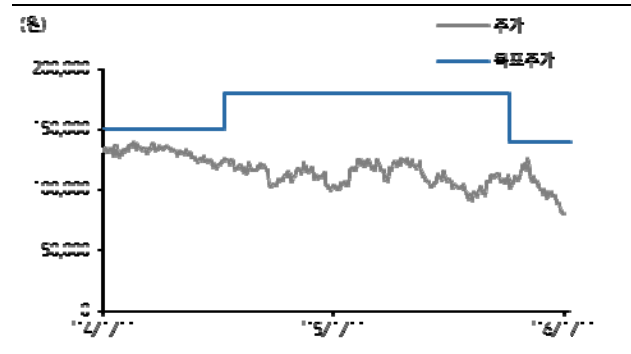
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	5,652	2,975	-21,257	12,793	19,272
BPS	138,950	129,823	124,724	137,517	156,789
주당 EBITDA	80,894	76,214	63,980	83,756	91,791
CFPS	34,918	31,835	10,080	44,285	50,764
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	24.7	34.8	-4.2	6.3	4.2
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.5	6.8	9.5	7.2	6.4
PCFR	4.0	3.3	8.8	1.8	1.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.3	4.9	3.7	5.6	6.2
영업이익률(핵심)	5.3	4.9	3.7	5.6	6.2
EBITDA margin	8.2	8.2	7.3	9.0	9.4
순이익률	0.6	0.2	-2.4	1.4	2.0
자기자본이익률(ROE)	1.6	0.4	-5.3	3.0	4.3
투하자본이익률(ROIC)	8.9	7.4	5.1	7.5	8.4
안정성(%)					
부채비율	244.1	252.4	269.3	245.4	239.4
순차입금비율	108.4	113.0	127.7	116.8	108.1
이자보상배율(배)	1.5	1.4	1.1	1.7	2.0
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	3.6	3.4	3.2	3.1
재고자산회전율	8.0	7.5	6.5	6.4	6.3
매입채무회전율	5.0	5.0	4.4	4.2	4.3

- 당사는 1월 11일 현재 '두산' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
두산	2014-01-08	BUY(Maintain)	180,000원
(000150)	2014-07-22	BUY(Maintain)	180,000원
	2014-07-29	BUY(Maintain)	180,000원
	2014-10-08	BUY(Maintain)	180,000원
	2015-02-24	BUY(Maintain)	180,000원
	2015-04-07	BUY(Maintain)	180,000원
	2015-04-20	BUY(Maintain)	180,000원
	2015-07-30	BUY(Maintain)	180,000원
	2015-10-16	BUY(Maintain)	140,000원
	2016-01-12	BUY(Maintain)	140,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%