



## BUY(Maintain)

목표주가: 135,000원

주가(4/19): 105,000원

시가총액: 22,334억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/19)	최고가	최저가
52주 주가동향	126,500 원	70,200 원
최고/최저가대비	-17.00%	49.57%
주가수익률	절대	상대
1M	21.7%	20.5%
6M	0.5%	1.4%
12M	-13.6%	-7.9%

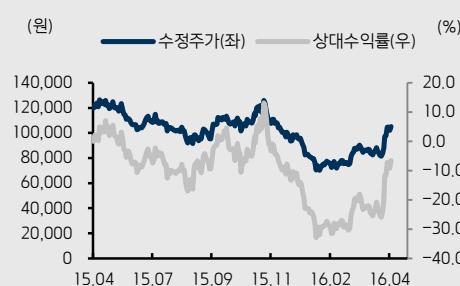
## Company Data

발행주식수	26,668 천주
일평균 거래량(3M)	125 천주
외국인 지분율	7.72%
배당수익률(16E)	4.33%
BPS(16E)	134,421 원

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	203,124	189,604	195,433	206,656
보고영업이익(억원)	9,979	2,646	13,132	14,735
EBITDA(억원)	16,640	9,532	19,789	21,392
세전이익(억원)	-1,374	-14,462	5,541	7,279
순이익(억원)	332	-17,008	4,148	5,452
지배주주지분(억원)	653	-3,912	4,148	5,452
EPS(원)	2,975	-17,579	18,635	24,497
증감율(%YoY)	-47.4	N/A	N/A	31.5
PER(배)	34.8	-5.0	5.6	4.3
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.8	21.4	6.3	5.3
보고영업이익률(%)	4.9	1.4	6.7	7.1
핵심영업이익률(%)	4.9	1.4	6.7	7.1
ROE(%)	0.4	-19.7	4.6	5.4
순부채비율(%)	113.0	130.1	102.5	84.6

## Price Trend

 실적 Review

## 두산 (000150)

## 1Q16 실적 Review - 그룹 텐어라운드의 시작!



15년 대규모 구조조정의 효과가 16년 영업이익의 큰 폭 개선으로 현실화되고 있다. 올해는 두산공작기계, 두산DST, HRSG 등 자산 매각과 밥캣 IPO를 통해 차입금 측면에서의 획기적인 개선을 통해, 내년에는 순이익 측면에서도 큰 개선이 기대된다. 또한, 두산그룹에 꼬리표처럼 따라다녔던 '유동성'이라는 수식어도 서서히 사라질 것으로 판단된다. 목표주가를 기존 100,000원에서 135,000원으로 상향한다.

## &gt;&gt; 1Q16 실적 Review - 어닝 서프라이즈

동사의 1분기 연결 영업이익은 전년 동기의 1,485억원 대비 74.4% 급증한 2,590억원을 기록했다. 이는 손자회사인 두산인프라코어, 두산건설, 두산엔진이 모두 어닝 서프라이즈를 기록했고, 자회사인 두산중공업 관리연결 이익도 믹스 개선으로 증가한 데 따른 것이다. 현재 동사의 연결 기준 이자비용이 분기 평균 1,700억원 수준임을 감안하면 두산그룹 전체적으로는 ICR 1배를 무난하게 넘어선 것이다. 자체사업 영업이익은 전년 동기와 비슷한 340억원 수준을 기록했지만 2분기부터 연료전지 매출이 본격화되고 산업차량 성수기 진입으로 1분기 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt; 2분기에도 강한 실적 흐름 기대

1분기 실적도 좋았지만 2분기 실적은 더욱 크게 증가할 것으로 기대된다. 두산인프라코어가 2분기에는 밥캣 성수기 진입, 구매가 절감 효과 full 분기 인식 등으로 영업이익이 1분기 대비 크게 증가할 것으로 예상되고, 두산중공업도 전년 대비 매출이 감소했던 1분기와는 달리 2분기에는 전년 대비 매출이 증가세로 반전되면서 영업이익이 크게 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 또한, 동사 자체사업도 앞단락에서 언급한 바와 같이 1분기 대비 영업이익이 크게 증가할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 135,000원으로 상향

15년 대규모 구조조정의 효과가 16년 영업이익의 큰 폭 개선으로 현실화되고 있다. 올해는 두산공작기계, 두산DST, HRSG 등 자산 매각과 밥캣 IPO를 통해 차입금 측면에서의 획기적인 개선이 기대되어, 내년에는 순이익 측면에서도 큰 개선을 기대할 수 있을 것으로 판단된다. 또한, 두산그룹에 꼬리표처럼 따라다녔던 '유동성'이라는 수식어도 서서히 사라질 것으로 판단된다. 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 100,000원에서 135,000원으로 상향한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	216,161	203,124	189,604	195,433	206,656
매출원가	181,152	169,389	159,681	153,660	161,848
매출총이익	35,008	33,735	29,923	41,773	44,807
판매비 및 일반관리비	23,657	23,756	27,277	28,641	30,073
영업이익(보고)	11,352	9,979	2,646	13,132	14,735
영업이익(핵심)	11,352	9,979	2,646	13,132	14,735
영업외손익	-9,365	-11,353	-17,107	-7,592	-7,456
이자수익	816	642	494	727	958
배당금수익	25	18	31	0	0
외환이익	3,601	3,090	4,668	-32	-27
이자비용	7,751	7,055	6,949	7,087	7,087
외환손실	3,344	3,378	6,174	0	0
관계기업지분법손익	-479	-780	-480	-200	-200
투자및기타자산처분손익	804	516	100	200	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,280	-3,051	-2,747	0	0
기타	-1,758	-1,354	-6,050	-1,200	-1,100
법인세차감전이익	1,986	-1,374	-14,462	5,541	7,279
법인세비용	800	-951	2,295	1,393	1,826
유효법인세율 (%)	40.3%	69.2%	-15.9%	25.1%	25.1%
당기순이익	1,302	332	-17,008	4,148	5,452
지배주주지분순이익(억원)	1,236	653	-3,912	4,148	5,452
EBITDA	17,683	16,640	9,532	19,789	21,392
현금순이익(Cash Earnings)	7,633	6,993	-10,122	10,804	12,109
수정당기순이익	1,586	1,113	-13,940	3,998	5,452
증감율(% YoY)					
매출액	-11.2	-6.0	-6.7	3.1	5.7
영업이익(보고)	42.0	-12.1	-73.5	396.3	12.2
영업이익(핵심)	42.0	-12.1	-73.5	396.3	12.2
EBITDA	27.2	-5.9	-42.7	107.6	8.1
지배주주지분 당기순이익	29.5	-47.1	N/A	N/A	31.5
EPS	35.8	-47.4	N/A	N/A	31.5
수정순이익	N/A	-29.8	N/A	N/A	36.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,834	6,468	-178	15,444	19,607
당기순이익	1,302	332	-17,008	4,148	5,452
감가상각비	4,648	4,632	4,581	4,471	4,471
무형자산상각비	1,684	2,028	2,305	2,185	2,185
외환손익	39	281	1,924	32	27
자산처분손익	968	409	418	0	0
지분법손익	479	780	777	200	200
영업활동자산부채 증감	-8,530	-3,586	-6,167	-10,628	-8,187
기타	3,245	1,592	12,992	15,036	15,458
투자활동현금흐름	-11,386	-6,110	-4,458	-4,000	-4,000
투자자산의 처분	-4,883	-259	770	0	0
유형자산의 처분	1,171	164	193	0	0
유형자산의 취득	-5,038	-4,533	-4,075	-4,000	-4,000
무형자산의 처분	-2,687	-2,656	-2,629	0	0
기타	51	1,174	1,283	0	0
재무활동현금흐름	-2,701	4,258	11,137	-2,060	-2,060
단기차입금의 증가	-124	17,480	26,874	0	0
장기차입금의 증가	-4,914	-5,664	-9,931	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,365	-1,510	-2,268	-2,060	-2,060
기타	3,702	-6,047	-3,538	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	-10,149	4,326	6,416	9,384	13,547
기초현금 및 현금성자산	22,733	12,584	16,910	23,326	32,710
기말현금 및 현금성자산	12,584	16,910	23,326	32,710	46,256
Gross Cash Flow	12,363	10,054	5,990	26,072	27,794
Op Free Cash Flow	1,428	5,865	-3,339	5,161	9,204

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	123,093	122,770	123,238	142,710	166,086
현금및현금성자산	12,584	16,910	23,326	32,710	44,140
유동금융자산	15,729	12,933	8,003	8,003	9,323
매출채권및유동채권	59,304	54,005	53,822	58,816	62,194
재고자산	25,916	28,492	27,523	28,369	30,440
기타유동금융자산	9,560	10,430	10,563	14,813	19,989
비유동자산	188,567	190,923	192,326	192,339	192,033
장기매출채권및기타비유동채권	2,746	3,225	2,647	2,893	3,059
투자자산	18,926	20,043	22,366	22,366	22,366
유형자산	86,600	85,835	87,961	87,489	87,018
무형자산	72,136	71,734	70,253	70,253	70,253
기타비유동자산	8,158	10,086	9,099	9,338	9,338
자산총계	311,660	313,693	315,563	335,049	358,119
유동부채	118,153	126,483	142,797	142,299	146,016
매입채무및기타유동채무	40,902	40,625	37,183	36,880	38,997
단기차입금	26,905	33,733	46,168	46,168	46,168
유동성장기차입금	19,605	23,089	29,266	29,266	29,266
기타유동부채	30,742	29,036	30,180	29,945	31,585
비유동부채	102,927	98,187	88,831	95,347	109,207
장기매입채무및비유동채무	0	427	1,504	0	0
사채및장기차입금	79,990	73,583	65,127	65,127	65,127
기타비유동부채	22,938	24,177	22,200	30,219	44,079
부채총계	221,081	224,670	231,628	237,605	255,223
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	13,570	17,718	23,170
기타자본	7,154	5,826	7,294	7,294	7,294
지배주주지분자본총계	30,385	28,894	25,770	29,918	35,370
비지배주주지분자본총계	60,195	60,129	58,165	67,527	67,527
자본총계	90,580	89,023	83,935	97,444	102,896
순차입금	98,187	100,561	109,233	99,849	87,098
총차입금	126,500	130,405	140,561	140,561	140,561

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

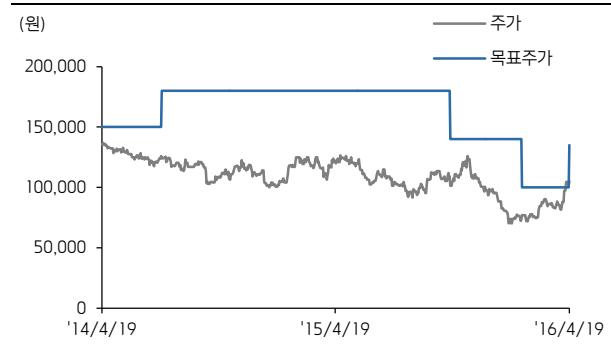
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	5,652	2,975	-17,579	18,635	24,497
BPS	138,950	129,823	115,786	134,421	158,918
주당EBITDA	80,894	75,753	42,829	88,913	96,113
CFPS	34,918	31,835	-45,477	48,545	54,407
DPS	3,500	4,000	4,550	4,550	4,550
주가배수(배)					
PER	24.7	34.8	-5.0	5.6	4.3
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.5	6.8	21.4	6.3	5.3
PCFR	4.0	3.3	-1.9	2.2	1.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.3	4.9	1.4	6.7	7.1
영업이익률(핵심)	5.3	4.9	1.4	6.7	7.1
EBITDA margin	8.2	8.2	5.0	10.1	10.4
순이익률	0.6	0.2	-9.0	2.1	2.6
자기자본이익률(ROE)	1.6	0.4	-19.7	4.6	5.4
투하자본이익률(ROIC)	8.9	7.4	1.9	9.2	9.7
안정성(%)					
부채비율	244.1	252.4	276.0	243.8	248.0
순차입금비율	108.4	113.0	130.1	102.5	84.6
이자보상배율(배)	1.5	1.4	0.4	1.9	2.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4
재고자산회전율	8.0	7.5	6.8	7.0	7.0
매입채무회전율	5.0	5.0	4.9	5.3	5.4

- 당사는 4월 19일 현재 '두산' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
<b>두산</b> <b>(000150)</b>	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
	2016-02-05	BUY(Maintain)	100,000원
	2016-04-06	BUY(Maintain)	100,000원
	2016-04-20	BUY(Maintain)	135,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%