



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(4/19): 8,030원

시가총액: 16,659억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/19)		2,011.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,500원	3,410원
등락률	-35.76%	135.48%
수익률	절대	상대
1M	36.3%	35.0%
6M	20.6%	21.7%
1Y	-34.4%	-30.1%

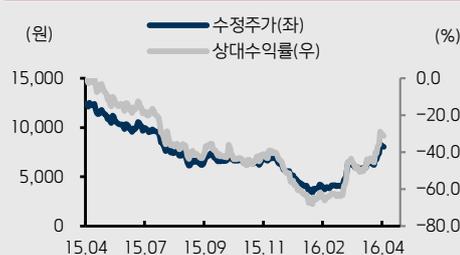
Company Data

발행주식수	207,455천주
일평균 거래량(3M)	7,529천주
외국인 지분율	14.45%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	8,062원
주요 주주	두산중공업 36.40%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	76,886	72,130	61,142	63,402
보고영업이익(억원)	4,530	274	5,056	5,599
EBITDA(억원)	7,408	3,237	8,046	8,630
세전이익(억원)	-752	-6,641	1,941	2,562
순이익(억원)	240	-8,595	1,594	2,024
지배주주지분(억원)	420	-8,191	1,594	2,024
EPS(원)	202	-3,948	768	976
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	27.0
PER(배)	48.1	-1.2	10.4	8.2
PBR(배)	0.7	0.5	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.5	18.8	7.7	7.0
보고영업이익률(%)	5.9	0.4	8.3	8.8
핵심영업이익률(%)	5.9	0.4	8.3	8.8
ROE(%)	0.8	-35.7	8.6	11.4
순부채비율(%)	157.0	163.4	176.4	157.4

Price Trend



두산인프라코어 (042670)

1Q16 Review - 이제 시작이다!



동사가 공언한 대로 작년 구조조정의 효과는 1분기부터 큰 폭의 실적 개선으로 현실화되고 있다. 구매가 절감 효과가 본격화되는 2분기에는 1분기보다 영업이익이 더 크게 증가할 수 있다고 판단된다. 또한, 약 3조원 수준의 분사 순차입금은 공작기계 매각, 밥캣 상장을 통해 올해 크게 감소할 수 있을 것으로 판단된다. 동사에 대한 목표주가를 기존 8,000원에서 10,000원으로 상향한다.

>>> 1Q16 실적 Preview - 어닝 서프라이즈 기록

동사의 1분기 영업이익은 1,112억원을 기록하여 당사 추정치인 831억원을 크게 상회했다. 구조조정과 구매가 절감 효과가 예상보다 확대되어 이익 개선에 786억원 가량 반영된 것이 가장 큰 요인으로 판단된다. 또한, 중국 굴삭기 시장이 예상보다 강하게 회복되면서 중국 실적 또한 흑자로 전환(전년 1분기 -69억원, 금년 1분기 73억원)된 것도 요인으로 추정된다. 구조조정 효과로 엔진을 제외한 본사 영업이익도 흑자로 전환했다.

>>> 2분기 실적은 본사와 중국이 견인하여 더 강할 것

2분기 실적은 1분기보다 더 개선될 여지가 충분한 것으로 판단된다. 1분기에는 구조조정에 따른 고정비 감축 효과는 크게 나타났지만, 구매가 절감 효과는 한 달 정도만 반영된 것으로 보여, 2분기에는 구매가 절감 효과가 더욱 강하게 나올 것으로 기대되기 때문이다. 또한, 밥캣도 2분기 성수기 진입 및 1분기 재고조정 여파로 2분기 실적은 더욱 증가할 것으로 기대된다. 중국 굴삭기 시장도 4월에는 3월 선수요 영향으로 다소 슬로우할 수 있지만 선수요가 크지 않았던 것으로 판단되고, Tier3 규제에 따라 ASP가 15% 정도 인상될 것으로 예상되어 1분기의 좋은 흐름을 지속할 것으로 판단된다. 특히, Full 분기로 인식이 기대되는 구매가 절감 효과가 본사와 중국에 집중될 것으로 보여 2분기 실적 개선의 주력은 본사와 중국이 될 것으로 예상된다. 당사에서는 동사의 2분기 영업이익이 최소 1,400억원 이상이 될 것으로 추정한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원으로 상향

동사는 15년 실적 발표 때 올해 구조조정 및 구매가 절감 효과가 2,800여억원에 이를 것으로 전망한 바 있다. 1분기 실적은 동사의 전망이 현실화되고 있음을 확인시켜 주었으며 중국 굴삭기 시장은 동사 가정 대비 더 강한 흐름을 보이고 있다. 또한, 시장에서 가장 우려했던 약 3조원 수준의 분사 순차입금은 공작기계 매각, 밥캣 상장을 통해 올해 크게 감소할 수 있을 것으로 판단된다. 실적 추정 상향을 감안하여 동사에 대한 목표주가를 기존 8,000원에서 10,000원으로 상향한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	77,368	76,886	72,130	61,142	63,402
매출원가	60,893	59,760	56,677	40,553	42,835
매출총이익	16,475	17,126	15,453	20,589	20,567
판매비및일반관리비	12,780	12,596	15,178	15,178	15,178
영업이익(보고)	3,695	4,530	274	5,411	5,388
영업이익(핵심)	3,695	4,530	274	5,411	5,388
영업외손익	-4,265	-5,282	-6,915	-3,108	-3,033
이자수익	194	201	239	243	266
배당금수익	10	4	21	0	0
외환이익	1,505	1,147	1,942	0	0
이자비용	3,124	2,916	2,908	2,513	2,411
외환손실	1,356	1,553	2,889	0	0
관계기업지분법손익	-270	-347	-380	-88	-88
투자및기타자산처분손익	-66	-36	276	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-947	-1,393	-303	0	0
기타	-211	-387	-2,913	-750	-800
법인세차감전이익	-570	-752	-6,641	2,303	2,356
법인세비용	440	-992	1,954	507	495
유효법인세율 (%)	-77.2%	131.9%	-29.4%	22.0%	21.0%
당기순이익	-1,009	240	-8,595	1,876	1,861
지배주주지분순이익(억원)	-1,018	420	-8,191	1,876	1,861
EBITDA	6,436	7,408	3,237	8,401	8,419
현금순이익(Cash Earnings)	1,732	3,118	-5,633	4,867	4,891
수정당기순이익	785	-216	-8,561	1,876	1,861
증감율(% YoY)					
매출액	-5.2	-0.6	-6.2	-15.2	3.7
영업이익(보고)	2.0	22.6	-93.9	1,871.7	-0.4
영업이익(핵심)	2.0	22.6	-93.9	1,871.7	-0.4
EBITDA	5.6	15.1	-56.3	159.5	0.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.8
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.8
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,819	2,313	2,367	8,794	4,784
당기순이익	-1,009	240	-8,595	1,876	1,861
감가상각비	1,777	1,764	1,723	1,800	1,840
무형자산상각비	964	1,115	1,240	1,191	1,191
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	97	55	43	0	0
지분법손익	80	347	380	88	88
영업활동자산부채 증감	1,240	-1,004	2,001	2,570	-1,511
기타	1,671	-204	5,575	1,269	1,315
투자활동현금흐름	-5,953	-4,285	-969	-3,149	-3,149
투자자산의 처분	-2,653	-1,397	1,790	0	0
유형자산의 처분	26	77	87	0	0
유형자산의 취득	-2,393	-2,148	-2,148	-3,149	-3,149
무형자산의 처분	-933	-817	-698	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-802	2,814	820	-7,716	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,760	3,145	-5,751	0	0
자본의 증가	4,136	0	0	0	0
배당금지급	-179	-284	-350	0	0
기타	0	-48	6,921	0	0
현금및현금성자산의순증가	-1,747	751	1,970	-2,071	1,635
기초현금및현금성자산	4,625	2,878	3,630	5,600	3,529
기말현금및현금성자산	2,878	3,630	5,600	3,529	5,165
Gross Cash Flow	3,580	3,317	366	6,224	6,295
Op Free Cash Flow	4,349	3,439	2,392	7,823	3,759

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	37,062	40,195	38,760	31,934	34,909
현금및현금성자산	2,878	3,630	5,600	3,529	4,544
유동금융자산	5,215	5,593	3,909	3,909	4,445
매출채권및유동채권	13,298	12,356	12,317	10,440	10,826
채고자산	14,895	17,051	15,557	13,187	13,976
기타유동비금융자산	776	1,566	1,377	868	1,118
비유동자산	77,753	79,379	75,072	82,161	83,485
장기매출채권및기타비유동채권	29	91	25	21	22
투자자산	1,960	2,402	1,870	1,870	1,870
유형자산	22,566	22,826	22,541	23,889	25,198
무형자산	47,399	46,326	44,237	44,237	44,237
기타비유동자산	5,799	7,734	6,399	12,143	12,158
자산총계	114,815	119,574	113,832	114,095	118,394
유동부채	27,537	32,945	39,612	29,710	30,159
매입채무및기타유동채무	11,193	12,189	10,636	9,016	9,349
단기차입금	7,304	11,538	12,568	12,568	12,568
유동성장기차입금	5,118	4,633	11,288	3,572	3,572
기타유동부채	3,922	4,586	5,120	4,555	4,671
비유동부채	51,788	53,746	43,191	58,277	60,266
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	44,025	44,684	36,362	36,362	36,362
기타비유동부채	7,763	9,062	6,829	21,916	23,904
부채총계	79,325	86,691	82,802	87,987	90,426
자본금	10,373	10,373	10,373	10,373	10,373
주식발행초과금	2,287	2,287	2,287	2,287	2,287
이익잉여금	13,135	12,958	4,756	6,632	8,493
기타자본	-1,009	-2,709	-2,285	-2,285	-2,285
지배주주지분자본총계	29,869	27,991	20,214	17,007	18,868
비지배주주지분자본총계	5,622	4,891	10,816	9,100	9,100
자본총계	35,490	32,883	31,030	26,108	27,969
순차입금	48,353	51,633	50,709	45,063	43,513
총차입금	56,447	60,855	60,217	52,501	52,501

투자지표

(단위: 원, 배, %)

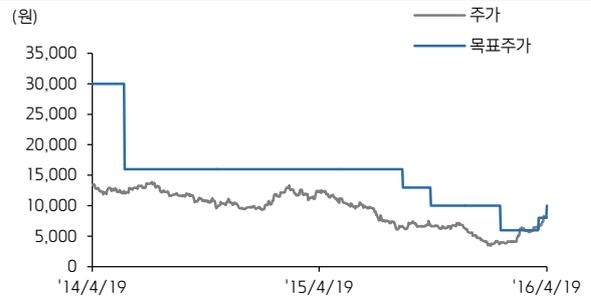
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-596	202	-3,948	904	897
BPS	14,398	13,493	9,744	8,198	9,095
주당EBITDA	3,771	3,571	1,560	4,050	4,058
CFPS	1,015	1,503	-2,715	2,346	2,358
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-21.1	48.1	-1.2	8.9	9.0
PBR	0.9	0.7	0.5	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.5	8.5	18.8	7.3	7.1
PCFR	12.4	6.5	-1.7	3.4	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	5.9	0.4	8.8	8.5
영업이익률(핵심)	4.8	5.9	0.4	8.8	8.5
EBITDA margin	8.3	9.6	4.5	13.7	13.3
순이익률	-1.3	0.3	-11.9	3.1	2.9
자기자본이익률(ROE)	-3.7	0.8	-35.7	10.1	10.4
투자자본이익률(ROIC)	7.0	8.6	0.5	10.7	10.5
안정성(%)					
부채비율	223.5	263.6	266.8	337.0	323.3
순차입금비율	136.2	157.0	163.4	172.6	155.6
이자보상배율(배)	1.2	1.6	0.1	2.2	2.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.0	5.8	5.4	6.0
채고자산회전율	4.9	4.8	4.4	4.3	4.7
매입채무회전율	7.1	6.6	6.3	6.2	6.9

- 당사는 4월 19일 현재 '두산인프라코어' 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
두산인프라코어 (042670)	2014-06-10	BUY(Maintain)	16,000원
	2014-07-09	BUY(Maintain)	16,000원
	2014-07-14	BUY(Maintain)	16,000원
	2014-07-28	BUY(Maintain)	16,000원
	2014-10-08	BUY(Maintain)	16,000원
	2014-10-30	BUY(Maintain)	16,000원
	2015-02-24	BUY(Maintain)	16,000원
	2015-04-20	BUY(Maintain)	16,000원
	2015-06-09	BUY(Maintain)	16,000원
	2015-07-13	BUY(Maintain)	16,000원
	2015-09-01	BUY(Maintain)	13,000원
	2015-10-16	BUY(Maintain)	10,000원
	2016-02-05	BUY(Maintain)	6,000원
	2016-03-03	BUY(Maintain)	6,000원
	2016-04-06	BUY(Maintain)	8,000원
	2016-04-20	BUY(Maintain)	10,000원

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 (2015/3/1~2016/3/31)

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