



## BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(4/19): 25,700원

시가총액: 27,283억원

## 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	31,750원	14,450원
등락률	-19.06%	77.85%
수익률	절대	상대
1M	21.5%	20.4%
6M	19.0%	20.1%
1Y	-17.9%	-12.5%

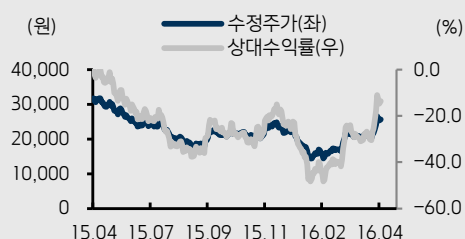
## Company Data

발행주식수	119,362천주
일평균 거래량(3M)	984천주
외국인 지분율	10.15%
배당수익률(16E)	3.31%
BPS(16E)	32,258원

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	179,716	162,043	162,264	169,334
보고영업이익(억원)	8,781	621	10,720	11,736
EBITDA(억원)	14,486	6,475	16,263	17,208
세전이익(억원)	-2,051	-15,579	2,849	3,610
순이익(억원)	-855	-17,509	2,980	3,774
지배주주지분(억원)	-947	-10,385	1,936	2,486
EPS(원)	-793	-8,701	1,622	2,083
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	28.4
PER(배)	-29.8	-2.4	15.8	12.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.8	20.7	7.7	6.3
보고영업이익률(%)	4.9	0.4	6.6	6.9
핵심영업이익률(%)	4.9	0.4	6.6	6.9
ROE(%)	-1.1	-23.8	4.2	5.1
순부채비율(%)	117.8	138.6	114.5	88.7

## Price Trend



## 두산중공업 (034020)

## 1Q16 실적 Review - 나도 가자~~



두산인프라코어, 두산건설, 두산엔진 등 그 동안 동사 기업가치에 (-)영향을 미쳤던 자회사들의 실적 및 주가가 강한 상승 흐름을 보이고 있다. 동사 실적 또한 작년 대비 본격 개선되고 있다. 이러한 흐름은 2분기에도 이어질 것으로 보여 이제는 자회사들의 가치가 동사 기업가치에 (+)효과를 본격적으로 줄 수 있을 것으로 기대한다. 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q16 실적 Review - 어닝 서프라이즈

동사는 1분기 연결 영업이익은 당사 추정치인 1,880억원을 크게 상회한 2,276억원을 기록했다. 두산건설과 두산인프라코어가 모두 기대치를 상회한 어닝 서프라이즈를 기록했고, 두산엔진이 흑자를 기록했으며, 본사 관리연결 영업이익도 믹스 개선 등으로 개선된 점이 주요한 요인으로 작용했다. 규모의 차이는 있지만 동사와 자회사 모두가 영업이익이 증가한 것이다. 특히 본사 관리연결 영업이익의 개선은 새만금 등 일부 원가율이 높은 프로젝트가 종료되고, 작년 하반기 추가 원가가 계속 투입되었던 몽둥 프로젝트가 완료된 효과가 컸던 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익은 더욱 증가할 전망

1분기 어닝 서프라이즈의 흐름은 2분기에도 이어질 것으로 판단된다. 두산인프라코어가 구매가 절감 효과의 full 분기 인식 및 밭캐т 성수기 진입으로 1분기 대비 크게 이익이 증가할 것으로 예상되고, 동사 관리연결 이익도 2분기 매출이 전년 대비 증가세로 반전되며 1분기 대비 크게 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 연간 수주 목표 11.4조원 달성 가능성이 높다고 판단

동사의 1분기 수주는 12,623억원이었지만, 올해 수주가 기대되는 빅 PJ가 터키, 베트남, 남아공, 중동, 이란 등 5~6개에 달하는 것으로 알려지고 있고, 신울진 3,4호기 주기기도 10월 정도에는 수주가 가능할 것으로 예상되어 연간 목표 11.4조원 달성은 그리 어렵지 않을 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

두산건설, 두산인프라코어, 두산엔진 모두 예상보다 강한 실적흐름이 예상되고 이에 따라 주가 또한 강한 흐름을 이어가고 있다. 동사는 3개 회사를 자회사로 보유하고 있어 이들 주가의 상승은 동사 기업가치의 상승으로 연결된다. 또한 본사 실적의 개선도 본격화되고 있다. 이제는 동사 주가가 본격적으로 움직일 차례라고 생각한다. 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	192,082	179,716	162,043	162,264	169,334
매출원가	160,216	149,034	136,467	115,789	107,667
매출총이익	31,866	30,683	25,577	46,474	61,667
판매비및일반관리비	22,285	21,902	24,956	35,399	50,213
영업이익(보고)	9,581	8,781	621	11,075	11,628
영업이익(핵심)	9,581	8,781	621	11,075	11,454
영업외손익	-8,880	-10,832	-16,199	-7,866	-8,051
이자수익	735	556	452	427	610
배당금수익	12	5	16	16	148
외환이익	3,304	2,857	4,375	0	0
이자비용	7,114	6,396	6,298	6,449	6,449
외환손실	3,078	3,111	5,815	0	0
관계기업지분손익	-476	-799	-817	-360	-360
투자및기타자산처분손익	609	430	391	200	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,277	-3,049	-2,756	0	0
기타	-1,593	-1,326	-5,748	-1,700	-2,000
법인세차감전이익	701	-2,051	-15,579	3,209	3,403
법인세비용	514	-1,048	1,679	-148	-159
유효법인세율 (%)	73.4%	51.1%	-10.8%	-4.6%	-4.7%
당기순이익	187	-855	-17,509	3,357	3,563
지배주주지분순이익(억원)	692	-947	-10,385	2,134	2,379
EBITDA	14,945	14,486	6,475	16,618	16,997
현금순이익(Cash Earnings)	5,551	4,851	-11,654	8,900	9,105
수정당기순이익	365	426	-14,889	3,148	3,563
증감율(% YoY)					
매출액	-9.7	-6.4	-9.8	0.1	4.4
영업이익(보고)	63.5	-8.3	-92.9	1,684.4	5.0
영업이익(핵심)	63.5	-8.3	-92.9	1,684.4	3.4
EBITDA	37.1	-3.1	-55.3	156.6	2.3
지배주주지분 당기순이익	62.6	N/A	N/A	N/A	11.5
EPS	62.4	N/A	N/A	N/A	11.5
수정순이익	6.0	16.7	N/A	N/A	13.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,504	6,038	-744	14,845	18,712
당기순이익	187	-855	-17,509	3,357	3,563
감가상각비	3,834	3,877	3,714	3,607	3,607
무형자산상각비	1,530	1,829	2,141	1,936	1,936
외환손익	50	261	1,846	0	0
자산처분손익	793	360	298	0	0
지분법손익	476	799	817	0	360
영업활동자산부채 증감	-9,244	-3,459	-4,800	-1,277	-5,218
기타	3,879	3,228	12,750	7,222	14,465
투자활동현금흐름	-10,484	-5,447	-3,797	-3,600	-3,600
투자자산의 처분	-5,035	613	1,008	0	0
유형자산의 처분	1,096	141	309	0	0
유형자산의 취득	-4,015	-3,727	-3,887	-3,600	-3,600
무형자산의 처분	-2,579	-2,571	-2,510	0	0
기타	49	97	1,283	0	0
재무활동현금흐름	40	3,263	10,586	-840	-840
단기차입금의 증가	-22,364	-14,194	-825	0	0
장기차입금의 증가	11,935	13,634	3,120	0	0
자본의 증가	0	3,727	0	0	0
배당금지급	-846	-1,026	-1,697	-840	-840
기타	11,316	1,122	9,988	0	0
현금및현금성자산의순증가	-8,844	3,548	5,954	10,404	14,272
기초현금및현금성자산	18,272	9,428	12,976	18,930	29,335
기말현금및현금성자산	9,428	12,976	18,930	29,335	43,606
Gross Cash Flow	10,749	9,497	4,056	16,122	23,930
Op Free Cash Flow	-893	4,729	-4,722	11,740	8,179

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	111,742	108,123	107,244	123,349	143,761
현금및현금성자산	9,428	12,976	18,930	29,335	42,026
유동금융자산	15,525	12,659	7,906	12,251	14,723
매출채권및유동채권	63,431	57,677	56,171	56,247	58,698
재고자산	22,058	23,319	21,965	21,995	23,269
기타유동금융자산	1,301	1,493	2,273	3,522	5,045
비유동자산	165,513	167,396	165,357	165,678	166,176
장기매출채권및기타비유동채권	2,539	3,216	2,595	2,599	2,712
투자자산	13,397	13,715	15,177	15,177	15,177
유형자산	72,318	71,901	72,066	72,059	72,052
무형자산	69,246	68,633	66,578	66,578	66,578
기타비유동자산	8,012	9,929	8,941	9,265	9,656
자산총계	277,255	275,519	272,601	289,027	309,937
유동부채	105,723	111,321	124,555	124,633	127,136
매입채무및기타유동채무	55,819	54,989	52,696	52,768	55,068
단기차입금	24,011	29,675	39,432	39,432	39,432
유동성장기차입금	18,052	20,285	26,467	26,467	26,467
기타유동부채	7,841	6,372	5,960	5,966	6,169
비유동부채	92,414	87,428	77,785	91,401	106,281
장기매입채무및비유동채무	3,027	3,176	3,449	3,454	3,604
사채및장기차입금	71,751	66,074	58,303	58,303	58,303
기타비유동부채	17,636	18,178	16,034	29,645	44,374
부채총계	198,137	198,749	202,340	216,034	233,416
자본금	5,308	5,968	5,968	5,308	5,308
주식발행초과금	730	3,797	3,797	3,797	3,797
이익잉여금	23,628	21,152	10,131	13,488	17,051
기타자본	17,600	15,677	15,911	15,911	15,911
지배주주지분자본총계	47,266	46,594	35,807	38,504	42,066
비지배주주지분자본총계	31,852	30,176	34,454	34,454	34,454
자본총계	79,118	76,770	70,261	72,958	76,521
순차입금	88,862	90,400	97,366	82,616	67,452
총차입금	113,814	116,034	124,201	124,201	124,201

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

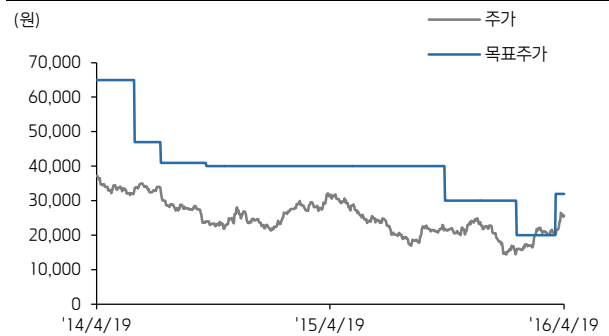
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	653	-793	-8,701	1,788	1,993
BPS	44,524	39,036	29,998	32,258	35,243
주당EBITDA	14,104	12,137	5,425	13,922	14,240
CFPS	5,239	4,064	-9,764	7,456	7,628
DPS	750	750	850	850	850
주가배수(배)					
PER	54.2	-29.8	-2.4	14.4	12.9
PBR	0.8	0.6	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.6	7.8	20.7	7.6	6.4
PCFR	6.8	5.8	-2.1	3.4	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	4.9	0.4	6.8	6.9
영업이익률(핵심)	5.0	4.9	0.4	6.8	6.8
EBITDA margin	7.8	8.1	4.0	10.2	10.0
순이익률	0.1	-0.5	-10.8	2.1	2.1
자기자본이익률(ROE)	0.3	-1.1	-23.8	4.7	4.8
투자자본이익률(ROIC)	8.8	7.5	0.5	9.5	9.7
안정성(%)					
부채비율	250.4	258.9	288.0	296.1	305.0
순차입금비율	112.3	117.8	138.6	113.2	88.1
이자보상배율(배)	1.3	1.4	0.1	1.7	1.8
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.0	2.8	2.9	2.9
재고자산회전율	8.2	7.9	7.2	7.4	7.5
매입채무회전율	3.2	3.2	3.0	3.1	3.1

- 당사는 4월 19일 현재 '두산중공업' 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
두산중공업 (034020)	2014-06-18	BUY(Maintain)	47,000원
	2014-07-21	BUY(Maintain)	47,000원
	2014-07-29	BUY(Maintain)	41,000원
	2014-10-08	BUY(Maintain)	40,000원
	2014-10-31	BUY(Maintain)	40,000원
	2014-12-18	BUY(Maintain)	40,000원
	2015-02-24	BUY(Maintain)	40,000원
	2015-04-20	BUY(Maintain)	40,000원
	2015-10-16	BUY(Maintain)	30,000원
	2016-02-05	BUY(Maintain)	20,000원
	2016-04-06	BUY(Maintain)	32,000원
	2016-04-20	BUY(Maintain)	32,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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%