



## BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(6/8): 6,490원

시가총액: 13,464억원

## 자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036

heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/8)		2,027.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,550원	3,410원
등락률	-38.48%	90.32%
수익률	절대	상대
1M	-7.9%	-10.2%
6M	1.9%	-2.0%
1Y	-34.2%	-32.9%

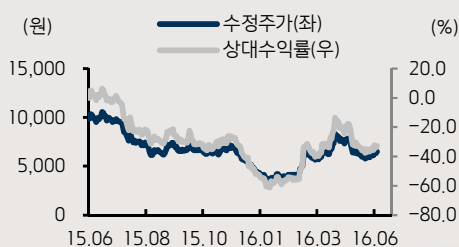
## Company Data

발행주식수	207,455천주
일평균 거래량	4,949천주
외국인 지분율	9.95%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,631원
주요 주주	두산중공업 36.40%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	76,886	72,130	61,142	63,402
보고영업이익	4,530	274	5,411	5,709
핵심영업이익	4,530	274	5,411	5,709
EBITDA	7,408	3,237	8,401	8,739
세전이익	-752	-6,641	2,258	2,633
순이익	240	-8,595	1,841	2,080
지배주주지분순이익	420	-8,191	1,841	2,080
EPS(원)	202	-3,948	887	1,003
증감률(%)YoY	N/A	N/A	N/A	13.0
PER(배)	48.1	-1.2	7.3	6.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.5	18.8	7.0	6.5
보고영업이익률(%)	5.9	0.4	8.8	9.0
핵심영업이익률(%)	5.9	0.4	8.8	9.0
ROE(%)	0.8	-35.7	8.7	9.0
순부채비율(%)	157.0	163.4	133.1	120.5

## Price Trend



## 두산인프라코어 (042670)

5월 굴삭기 판매: 시장 -2.2%yoy, 두산 +7.5%yoy



5월 중국 굴삭기 시장은 4,778대(-2.2%yoy)를 기록하였다. 4월부터 Tier-3 규제가 실시되어 굴삭기 판매 가격이 인상되었고, 3월까지 일정 부분 가수요가 있었다는 점을 감안하면 상당히 양호한 숫자로 판단된다. 한편, 5월 두산인프라코어의 판매는 387대로 전년 동기 대비 7.5% 증가했다. 시장이 소폭 감소했다는 점을 감안하면 상당히 고무적인 실적으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 5월 굴삭기 시장 4,778대(-2.2%yoy)

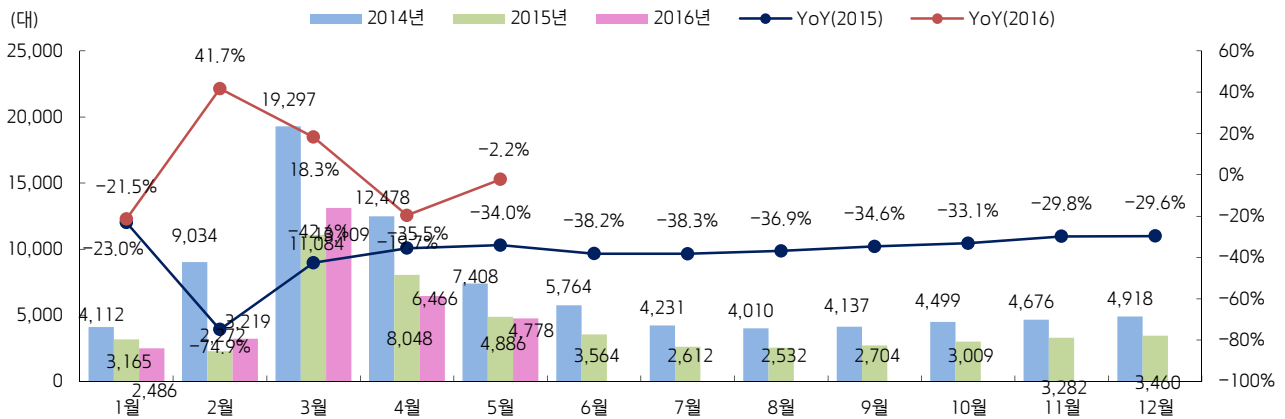
5월 중국 굴삭기 시장은 4,778대를 기록하여 전년 동기의 4,886대 대비 -2.2%yoy, 대수로는 108대 정도 감소한 수준을 기록했다. 4월부터 Tier-3 규제가 실시되어 굴삭기 판매 가격이 인상되었고, 3월까지 일정 부분 가수요가 있었다는 점을 감안하면 상당히 양호한 숫자로 판단된다. 또한 5월까지 누적으로 중국 굴삭기 시장은 30,058대로 전년 동기 대비 2.0% 성장을 지속하고 있다. ① 올해 들어 중고차의 가동률이 작년보다 상승하고 있다는 점, ② 중고차 시장이 활성화되고 있다는 점, ③ 8톤 이하 구매자 층에서 과거에 이 장비를 한번도 사지 않았던 고객 비중이 늘고 있다는 점, ④ 올해 12월부터 농기계도 Tier-2에서 Tier-3로 배기가스 규제가 업그레이드된다는 점 등을 고려해볼 때 중국 굴삭기 시장은 바닥을 형성하고 서서히 회복되고 있다고 생각해 볼 수 있을 것 같다.

## &gt;&gt;&gt; 5월 두산인프라코어 판매 387대(+7.5%yoy)

한편, 5월 두산인프라코어의 판매는 387대로 전년 동기 대비 7.5% 증가했다. 시장이 소폭 감소했다는 점을 감안하면 상당히 고무적인 실적으로 판단된다. 또한, 누적 기준으로 당사는 5월까지 2,350대를 판매하여 전년 동기 대비 여전히 10.3% 증가한 수준을 유지하고 있다.

당사는 작년 대리상들의 부실 채권에 대한 충당금을 모두 쌓고, 일부 대리상을 정리하는 고강도 구조조정을 통해 판매 채널을 상당히 건강한 구조로 바꿔놓았다. 하지만 일부 상위업체들 및 상당수의 하위 로컬업체들은 대리상들의 부실 채권으로 인해 판매 채널이 거의 붕괴된 것으로 알려지고 있다. 여기에 배기가스 규제도 업그레이드되면서 시장 호황기에 우후죽순으로 증가했던 굴삭기 업체들이 서서히 정리되고 있는 것으로 판단된다. 따라서 상대적으로 건전한 판매 채널을 보유하고 있는 당사는 당분간 시장보다 좀더 높은 판매 성장률을 보일 가능성이 높다고 기대되며, 장기적으로도 중국의 Major 굴삭기 업체로 살아남을 수 있다고 생각된다.

## 중국 굴삭기 시장 규모



자료: 中国工程机械联盟, 키움증권

## 두산인프라코어 굴삭기 판매추이

	2011	2011 (누적)	2012	2012 (누적)	2013	2013 (누적)	2014	2014 (누적)	2015	2015 (누적)	2016	2016 (누적)
1월	712	712	399	399	321	321	358	358	179	179	167	167
2월	2,404	3,116	1,659	2,058	460	781	839	1,197	150	329	278	445
3월	4,543	7,659	1,975	4,033	1,691	2,472	1,803	3,000	828	1,157	1,001	1,446
4월	2,779	10,438	1,227	5,260	1,328	3,800	1,002	4,002	613	1,770	517	1,963
5월	1,050	11,488	848	6,108	838	4,638	577	4,579	360	2,130	387	2,350
6월	821	12,309	535	6,643	540	5,178	398	4,977	250	2,380		2,350
7월	607	12,916	498	7,141	485	5,663	270	5,247	165	2,545		2,350
8월	592	13,508	383	7,524	436	6,099	216	5,463	163	2,708		2,350
9월	869	14,377	389	7,913	482	6,581	259	5,722	198	2,906		2,350
10월	866	15,243	405	8,318	513	7,094	316	6,038	191	3,097		2,350
11월	798	16,041	435	8,753	570	7,664	355	6,393	191	3,288		2,350
12월	651	16,692	376	9,129	554	8,218	512	6,905	235	3,523		2,350
합계	16,692	16,692	9,129	9,129	8,218	8,218	6,905	6,905	3,523	3,523	2,350	2,350
YoY	2,011	2011 (누적)	2,012	2012 (누적)	2,013	2013 (누적)	2,014	2014 (누적)	2,015	2015 (누적)	2,016	2016 (누적)
1월	-44.7%	-44.7%	-44.0%	-44.0%	-19.5%	-19.5%	11.5%	11.5%	-50.0%	-50.0%	-6.7%	-6.7%
2월	92.0%	22.7%	-31.0%	-34.0%	-72.3%	-62.1%	82.4%	53.3%	-82.1%	-72.5%	85.3%	35.3%
3월	6.3%	12.4%	-56.5%	-47.3%	-14.4%	-38.7%	6.6%	21.4%	-54.1%	-61.4%	20.9%	25.0%
4월	-5.8%	6.9%	-55.8%	-49.6%	8.2%	-27.8%	-24.5%	5.3%	-38.8%	-55.8%	-15.7%	10.9%
5월	-51.2%	-3.6%	-19.2%	-46.8%	-1.2%	-24.1%	-31.1%	-1.3%	-37.6%	-53.5%	7.5%	10.3%
6월	-54.9%	-10.4%	-34.8%	-46.0%	0.9%	-22.1%	-26.3%	-3.9%	-37.2%	-52.2%		
7월	-48.7%	-13.4%	-18.0%	-44.7%	-2.6%	-20.7%	-44.3%	-7.3%	-38.9%	-51.5%		
8월	-40.0%	-15.0%	-35.3%	-44.3%	13.8%	-18.9%	-50.5%	-10.4%	-24.5%	-50.4%		
9월	-36.8%	-16.8%	-55.2%	-45.0%	23.9%	-16.8%	-46.3%	-13.1%	-23.6%	-49.2%		
10월	-35.6%	-18.1%	-53.2%	-45.4%	26.7%	-14.7%	-38.4%	-14.9%	-39.6%	-48.7%		
11월	-48.1%	-20.4%	-45.5%	-45.4%	31.0%	-12.4%	-37.7%	-16.6%	-46.2%	-48.6%		
12월	-60.0%	-23.4%	-42.2%	-45.3%	47.3%	-10.0%	-7.6%	-16.0%	-54.1%	-49.0%		
합계	-23.4%	-23.4%	-45.3%	-45.3%	-10.0%	-10.0%	-16.0%	-16.0%	-49.0%	-49.0%	-33.3%	-33.3%

자료: 中国工程机械联盟, 키움증권

## 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	42,515
매출총이익	16,475	17,126	15,453	20,589	20,887
판매비및일반관리비	12,780	12,596	15,178	15,178	15,178
영업이익(보고)	3,695	4,530	274	5,411	5,709
영업이익(핵심)	3,695	4,530	274	5,411	5,709
영업외손익	-4,265	-5,282	-6,915	-3,153	-3,076
이자수익	194	201	239	217	242
배당금수익	10	4	21	0	0
외환이익	1,505	1,147	1,942	0	0
이자비용	3,124	2,916	2,908	2,532	2,429
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	2,258	2,633
법인세비용	440	-992	1,954	497	553
유효법인세율 (%)	-77.2%	131.9%	-29.4%	22.0%	21.0%
당기순이익	-1,009	240	-8,595	1,841	2,080
지배주주지분순이익(억원)	-1,018	420	-8,191	1,841	2,080
EBITDA	6,436	7,408	3,237	8,401	8,739
현금순이익(Cash Earnings)	1,732	3,118	-5,633	4,832	5,111
수정당기순이익	785	-216	-8,561	1,841	2,080
증감율(% YoY)					
매출액	-5.2	-0.6	-6.2	-15.2	3.7
영업이익(보고)	2.0	22.6	-93.9	1,871.7	5.5
영업이익(핵심)	2.0	22.6	-93.9	1,871.7	5.5
EBITDA	5.6	15.1	-56.3	159.5	4.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	13.0
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	13.0
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	13.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	37,062	40,195	38,760	31,934	35,166
현금및현금성자산	2,878	3,630	5,600	3,529	4,691
유동금융자산	5,215	5,593	3,909	3,909	4,518
매출채권및유동채권	13,298	12,356	12,317	10,440	10,826
재고자산	14,895	17,051	15,557	13,187	13,976
기타유동비금융자산	776	1,566	1,377	868	1,154
비유동자산	77,753	79,379	75,072	89,963	91,288
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	19,946	19,960
자산총계	114,815	119,574	113,832	121,897	126,453
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	6,597	8,678
기타자본	-1,009	-2,709	-2,285	2,798	2,798
지배주주지분자본총계	29,869	27,991	20,214	22,055	24,135
비지배주주지분자본총계	5,622	4,891	10,816	11,801	11,801
자본총계	35,490	32,883	31,030	33,856	35,936
순차입금	48,353	51,633	50,709	45,063	43,292
총차입금	56,447	60,855	60,217	52,501	52,501

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,819	2,313	2,367	8,707	4,845
당기순이익	-1,009	240	-8,595	1,841	2,080
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	-1,620
기타	1,671	-204	5,575	1,217	1,266
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	-2,158	1,696
기초현금및현금성자산	4,625	2,878	3,630	5,600	3,529
기말현금및현금성자산	2,878	3,630	5,600	3,442	5,225
Gross Cash Flow	3,580	3,317	366	6,136	6,465
Op Free Cash Flow	4,349	3,439	2,392	7,823	3,970

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

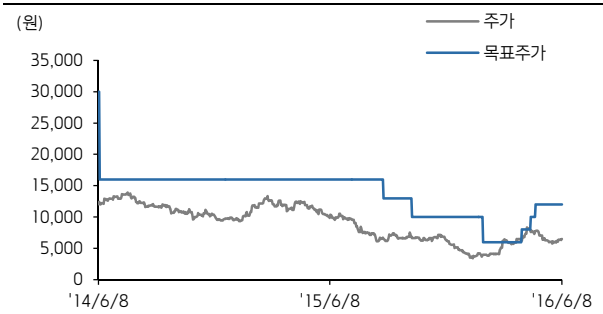
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-596	202	-3,948	887	1,003
BPS	14,398	13,493	9,744	10,631	11,634
주당EBITDA	3,771	3,571	1,560	4,050	4,213
CFPS	1,015	1,503	-2,715	2,329	2,464
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-21.1	48.1	-1.2	7.3	6.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.5	8.5	18.8	7.0	6.5
PCFR	12.4	6.5	-1.7	2.8	2.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	5.9	0.4	8.8	9.0
영업이익률(핵심)	4.8	5.9	0.4	8.8	9.0
EBITDA margin	8.3	9.6	4.5	13.7	13.8
순이익률	-1.3	0.3	-11.9	3.0	3.3
자기자본이익률(ROE)	-3.7	0.8	-35.7	8.7	9.0
투자자본이익률(ROIC)	7.0	8.6	0.5	10.7	11.1
안정성(%)					
부채비율	223.5	263.6	266.8	259.9	251.6
순차입금비율	136.2	157.0	163.4	133.1	120.5
이자보상배율(배)	1.2	1.6	0.1	2.1	2.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.0	5.8	5.4	6.0
재고자산회전율	4.9	4.8	4.4	4.3	4.7
매입채무회전율	7.1	6.6	6.3	6.2	6.9

- 당사는 6월 8일 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
	2016-04-28	BUY(Maintain)	12,000원
	2016-05-10	BUY(Maintain)	12,000원
	2016-06-09	BUY(Maintain)	12,000원

## 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%