



## BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(8/8): 7,950원

시가총액: 16,493억원

## 자동차/기계/타이어

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 장형석

02) 3787-4945 jayjang@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/8)	최고가	최저가
52 주 주가동향	8,320원	3,410원
최고/최저가 대비	-4.45%	133.14%
등락률	절대	상대
1M	14.1%	10.2%
6M	100.3%	89.1%
1Y	6.4%	5.3%

## Company Data

발행주식수	207,455천주
일평균 거래량	3,423천주
외국인 지분율	11.33%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,968원
주요 주주	두산중공업 외
	36.41%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	72,130	59,949	61,696	64,163
보고영업이익	274	5,715	5,847	6,039
핵심영업이익	274	5,715	5,847	6,039
EBITDA	3,237	8,477	8,802	8,994
세전이익	-6,641	3,255	2,879	3,099
순이익	-8,595	2,587	2,274	2,448
지배주주지분순이익	-8,191	2,587	2,274	2,448
EPS(원)	-3,948	1,247	1,096	1,180
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-12.1	7.6
PER(배)	-1.2	6.4	7.3	6.7
PBR(배)	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	18.8	7.0	6.6	6.3
보고영업이익률(%)	0.4	9.5	9.5	9.4
핵심영업이익률(%)	0.4	9.5	9.5	9.4
ROE(%)	-35.7	12.0	9.5	9.3
순부채비율(%)	163.4	122.1	111.7	102.1

## Price Trend



Issue comment

## 두산인프라코어 (042670)

7월 굴삭기 판매: 시장 +18.5%yoym, 두산 +39.4%yoym



7월 중국 굴삭기 시장은 3,094대(+18.5%yoym)를 기록하였다. 누적으로도 전년 대비 3.3% 성장을 지속하고 있어 2012년 이후 확실히 바닥을 확인한 것으로 판단된다. 8월 이후에는 대홍수로 인한 단기 모멘텀도 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 한편, 7월 두산인프라코어의 판매는 230대로 전년 동기 대비 +39.4% 증가했고 누적으로 10.5% 성장을 지속하고 있어 시장 대비 높은 판매 회복세를 지속하고 있다.

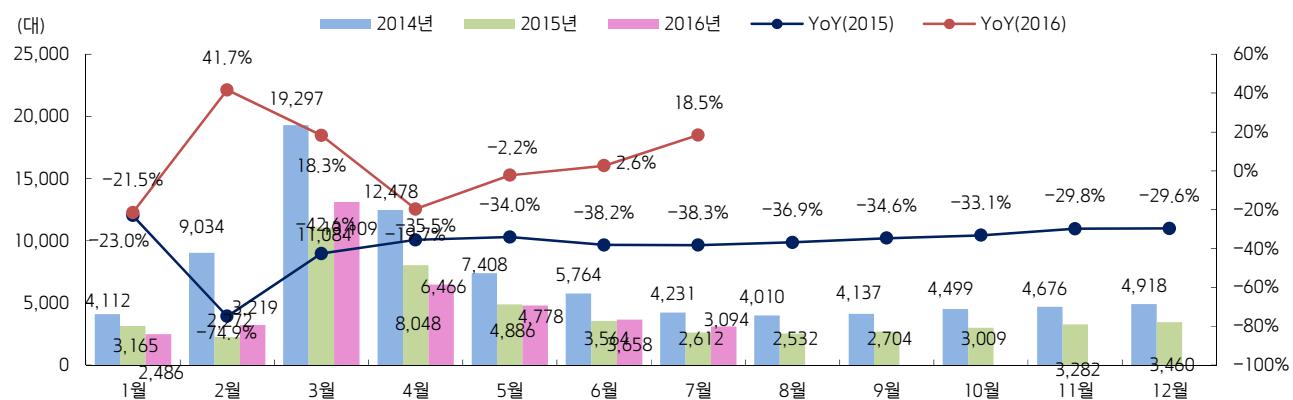
## &gt;&gt;&gt; 7월 굴삭기 시장 3,094대(+18.5%yoym)

7월 중국 굴삭기 시장은 3,094대를 기록하여 전년 동기의 2,612대 대비 +18.5%yoym, 대수로는 482대 정도 증가한 수준을 기록했다. 누적으로도 7월 까지 중국 굴삭기 시장은 36,810대를 기록하여 전년 대비 3.3% 성장을 지속하고 있다. 2012년 이후 굴삭기 시장이 계속 하락세를 지속해 왔다는 점, 당초 올해 시장 전망도 전년 대비 -5%~15% 수준을 예상했다는 점에서 현재 시장의 판매 상황은 꽤 고무적인 것으로 판단된다. 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 배기ガ스 규제가 업그레이드된다는 점 등을 고려해볼 때 중국 굴삭기 시장은 바닥을 형성하고 서서히 회복되고 있다고 생각해 볼 수 있을 것 같다. ⑤ 또한, 8월 이후로는 1998년의 이후 최악이라는 대홍수의 복구 수요로 시장은 단기 모멘텀도 기대되는 상황이다.

## &gt;&gt;&gt; 7월 두산인프라코어 판매 230대(+39.4%yoym)

한편, 7월 두산인프라코어의 판매는 230대로 전년 동기 대비 +39.4% 증가했다. 또한, 누적 기준으로 동사는 7월까지 2,813대를 판매하여 전년 동기 대비 10.5% 증가한 수준을 유지하고 있다. 7월 판매와 누적 판매 모두 시장 대비 강한 흐름을 유지하고 있다. 동사는 작년 대리상들의 부실 채권에 대한 충당금을 모두 쌓고, 일부 대리상을 정리하는 고강도 구조조정을 통해 판매 채널을 상당히 건강한 구조로 바꿔 놓았다. 하지만 일부 상위업체들 및 상당수의 하위 로컬업체들은 대리상들의 부실 채권으로 인해 판매 채널이 거의 붕괴된 것으로 알려지고 있다. 여기에 배기ガ스 규제도 업그레이드되면서 시장 호황기에 우후죽순으로 증가했던 굴삭기 업체들이 서서히 정리되고 있는 것으로 판단된다. 따라서 상대적으로 건전한 판매 채널을 보유하고 있는 동사는 당분간 시장보다 좀 더 높은 판매 성장을 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 (누적)	2012 (누적)	2013 (누적)	2014 (누적)	2015 누적)	2016 (누적)
1월	712	712	399	399	321	321
2월	2,404	3,116	1,659	2,058	460	781
3월	4,543	7,659	1,975	4,033	1,691	2,472
4월	2,779	10,438	1,227	5,260	1,328	3,800
5월	1,050	11,488	848	6,108	838	4,638
6월	821	12,309	535	6,643	540	5,178
7월	607	12,916	498	7,141	485	5,663
8월	592	13,508	383	7,524	436	6,099
9월	869	14,377	389	7,913	482	6,581
10월	866	15,243	405	8,318	513	7,094
11월	798	16,041	435	8,753	570	7,664
12월	651	16,692	376	9,129	554	8,218
합계	16,692	16,692	9,129	9,129	8,218	8,218
YoY	2,011 (누적)	2,012 (누적)	2,013 (누적)	2,014 (누적)	2,015 (누적)	2,016 (누적)
1월	-44.7%	-44.7%	-44.0%	-44.0%	-19.5%	-19.5%
2월	92.0%	22.7%	-31.0%	-34.0%	-72.3%	-62.1%
3월	6.3%	12.4%	-56.5%	-47.3%	-14.4%	-38.7%
4월	-5.8%	6.9%	-55.8%	-49.6%	8.2%	-27.8%
5월	-51.2%	-3.6%	-19.2%	-46.8%	-1.2%	-24.1%
6월	-54.9%	-10.4%	-34.8%	-46.0%	0.9%	-22.1%
7월	-48.7%	-13.4%	-18.0%	-44.7%	+18.5%	-20.7%
8월	-40.0%	-15.0%	-35.3%	-44.3%	13.8%	-18.9%
9월	-36.8%	-16.8%	-55.2%	-45.0%	23.9%	-16.8%
10월	-35.6%	-18.1%	-53.2%	-45.4%	26.7%	-14.7%
11월	-48.1%	-20.4%	-45.5%	-45.4%	31.0%	-12.4%
12월	-60.0%	-23.4%	-42.2%	-45.3%	47.3%	-10.0%
합계	-23.4%	-23.4%	-45.3%	-45.3%	-10.0%	-7.6%

자료: 中国工程机械联盟, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	76,886	72,130	59,949	61,696	64,163
매출원가	59,760	56,677	39,874	41,489	43,764
매출총이익	17,126	15,453	20,075	20,208	20,399
판매비및임업관리비	12,596	15,178	14,360	14,360	14,360
영업이익(보고)	4,530	274	5,715	5,847	6,039
영업이익(핵심)	4,530	274	5,715	5,847	6,039
영업외손익	-5,282	-6,915	-2,459	-2,968	-2,940
이자수익	201	239	157	151	180
배당금수익	4	21	0	0	0
외환이익	1,147	1,942	870	0	0
이자비용	2,916	2,908	2,408	2,232	2,232
외환손실	1,553	2,889	643	0	0
관계기업지분법손익	-347	-380	-66	-88	-88
투자및기타자산처분손익	-36	276	18	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,393	-303	126	0	0
기타	-387	-2,913	-513	-800	-800
법인세차감전이익	-752	-6,641	3,255	2,879	3,099
법인세비용	-992	1,954	760	605	651
유효법인세율 (%)	131.9%	-29.4%	23.3%	21.0%	21.0%
당기순이익	240	-8,595	2,587	2,274	2,448
지배주주지분순이익(억원)	420	-8,191	2,587	2,274	2,448
EBITDA	7,408	3,237	8,477	8,802	8,994
현금순이익(Cash Earnings)	3,118	-5,633	5,349	5,229	5,403
수정당기순이익	-216	-8,561	2,477	2,274	2,448
증감율(%: YoY)					
매출액	-0.6	-6.2	-16.9	2.9	4.0
영업이익(보고)	22.6	-93.9	1,982.6	2.3	3.3
영업이익(핵심)	22.6	-93.9	1,982.6	2.3	3.3
EBITDA	15.1	-56.3	161.9	3.8	2.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-12.1	7.6
EPS	N/A	N/A	N/A	-12.1	7.6
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-8.2	7.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,313	2,367	8,818	3,307	3,380
당기순이익	240	-8,595	2,587	2,274	2,448
감가상각비	1,764	1,723	1,647	1,840	1,840
무형자산상각비	1,115	1,240	1,115	1,115	1,115
외환손익	0	0	-227	0	0
자산처분손익	55	43	108	0	0
지분법손익	347	380	66	88	88
영업활동자산부채 증감	-1,004	2,001	2,388	-2,933	-3,090
기타	-204	5,575	1,134	922	979
투자활동현금흐름	-4,285	-969	-1,163	-2,192	-2,192
투자자산의 처분	-1,397	1,790	1,240	0	0
유형자산의 처분	77	87	292	0	0
유형자산의 취득	-2,148	-2,148	-2,192	-2,192	-2,192
무형자산의 처분	-817	-698	-93	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	2,814	820	-10,820	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	3,145	-5,751	-2,330	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-284	-350	0	0	0
기타	-48	6,921	-130	0	0
현금및현금성자산의순증가	751	1,970	-3,123	1,115	1,188
기초현금및현금성자산	2,878	3,630	5,600	2,477	3,202
기말현금및현금성자산	3,630	5,600	2,477	3,592	4,390
Gross Cash Flow	3,317	366	6,430	6,239	6,470
Op Free Cash Flow	3,439	2,392	8,580	3,678	3,712

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	40,195	38,760	35,179	39,251	43,666
현금및현금성자산	3,630	5,600	2,477	3,202	3,943
유동금융자산	5,593	3,909	2,682	3,055	3,395
매출채권및유동채권	12,356	12,317	10,237	10,535	10,956
재고자산	17,051	15,557	12,930	13,600	14,463
기타유동금융자산	1,566	1,377	6,853	8,858	10,909
비유동자산	79,379	75,072	70,160	70,513	71,340
장기매출채권및기타비유동채권	91	25	51	52	54
투자자산	2,402	1,870	1,320	1,320	1,320
유형자산	22,826	22,541	18,770	19,122	19,474
무형자산	46,326	44,237	44,310	44,310	44,310
기타비유동자산	7,734	6,399	5,709	5,709	6,182
자산총계	119,574	113,832	105,339	109,764	115,007
유동부채	32,945	39,612	32,487	32,902	33,486
매입채무및기타유동채무	12,189	10,636	8,840	9,097	9,461
단기차입금	11,538	12,568	10,907	10,907	10,907
유동성장기차입금	4,633	11,288	6,100	6,100	6,100
기타유동부채	4,586	5,120	6,641	6,798	7,019
비유동부채	53,746	43,191	37,958	39,694	41,854
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	44,684	36,362	30,774	30,774	30,774
기타비유동부채	9,062	6,829	7,183	8,920	11,079
부채총계	86,691	82,802	70,445	72,596	75,340
자본금	10,373	10,373	10,373	10,373	10,373
주식발행초과금	2,287	2,287	2,287	2,287	2,287
이익잉여금	12,958	4,756	6,916	9,190	11,639
기타자본	-2,709	-2,285	-1,905	-1,905	-1,905
지배주주지분자본총계	27,991	20,214	22,753	25,028	27,476
비지배주주지분자본총계	4,891	10,816	12,141	12,141	12,141
자본총계	32,883	31,030	34,894	37,168	39,616
순차입금	51,633	50,709	42,622	41,523	40,442
총차입금	60,855	60,217	47,781	47,781	47,781

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

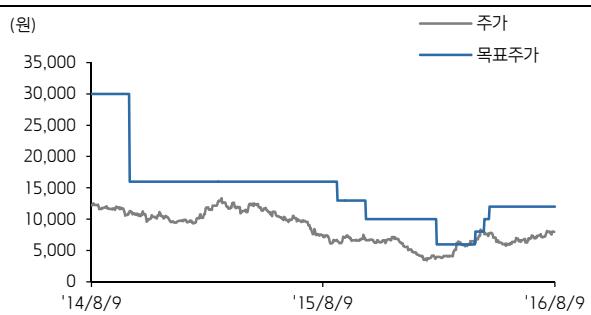
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	202	-3,948	1,247	1,096	1,180
BPS	13,493	9,744	10,968	12,064	13,244
주당EBITDA	3,571	1,560	4,086	4,243	4,335
CFPS	1,503	-2,715	2,578	2,521	2,604
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	48.1	-1.2	6.4	7.3	6.7
PBR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.5	18.8	7.0	6.6	6.3
PCFR	6.5	-1.7	3.1	3.2	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	0.4	9.5	9.5	9.4
영업이익률(핵심)	5.9	0.4	9.5	9.5	9.4
EBITDA margin	9.6	4.5	14.1	14.3	14.0
순이익률	0.3	-11.9	4.3	3.7	3.8
자기자본이익률(ROE)	0.8	-35.7	12.0	9.5	9.3
투하자본이익률(ROIC)	8.6	0.5	11.5	11.7	11.4
안정성(%)					
부채비율	263.6	266.8	201.9	195.3	190.2
순차입금비율	157.0	163.4	122.1	111.7	102.1
이자보상배율(배)	1.6	0.1	2.4	2.6	2.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	5.8	5.3	5.9	6.0
재고자산회전율	4.8	4.4	4.2	4.7	4.6
매입채무회전율	6.6	6.3	6.2	6.9	6.9

- 당사는 8월 8일 현재 '두산인프라코어' 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
두산인프라코어 (042670)	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
	2016-08-09	BUY(Maintain)	12,000원

### 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%