

두산인프라코어(042670)

- 1Q17 Review 중국발 서프라이즈

▶ 1Q17 Review 중국발 서프라이즈

- 1Q17 연결기준 실적은 매출액 1조 5,616억원(+8.9% yoy) 영업이익 1,484억원(+33.5% yoy) 영업이익률 9.5%(+1.7%p yoy)로 컨센서스(영업이익 1,343억원)를 10.5% 상회하는 서프라이즈를 기록했다.
- 부문별 실적에서 해비가* 매출액 5,313억원(+43.7% yoy) 영업이익 469억원(+269.3% yoy)으로 실적 상승을 견인했다. 중국시장 매출액이 2,210억원(+62.3% yoy)으로 급증했고 APEM* 매출액도 3,103억원(+32.8% yoy)으로 증가했다.
- 엔진 부문은 매출액이 1,029억원(+8.4% yoy)으로 상승했으나 영업이익은 밥캣 판가 상승분이 반영되며 82억원(-39.3% yoy)에 그쳤다. 판가 상승은 작년 2분기부터 반영되어 2Q17부터는 기저효과가 사라진다.
- 두산밥캣은 매출액 9,274억원(-4.3% yoy) 영업이익 933억원(+9.9% yoy)의 무난한 실적을 지속하고 있다. 미국 주택시장은 여전히 견조하고 감세정책이 본격화되면 수혜가 될 수 있다.

▶ 중국시장 여전한 강세

- 1Q17 중국 굴삭기 판매량은 3.8만대(+104.7% yoy) 성장했다. 동기 동사도 3,198대(+121.1% yoy)를 판매했다. 시장회복기에 점유율을 끌어올렸다는 점에서 큰 의미가 있다. 동사는 올해 중국 시장 규모에 대해 기존 전망치 7만대를 9.5~10만대 수준으로 올렸다. 현재의 시장 상황에서는 큰 무리없이 달성을 것으로 예상된다. 아울러 1Q17 점유율이 8.3%(작년 평균 7.4%)까지 상승했다. 내실 경영으로 점유율 경쟁을 하고 있지 않지만 연간 7% 후반대를 기록할 것으로 보인다.
- 급격한 시장 회복에 대해 일시적인지에 대한 논란이 있을 수 있다. 그러나 과거 10년 평균 연간 판매량이 10만대 수준이었고 2014~2016년 평균 판매량이 6.6만대에 그쳐 이연물량이 쌓여 있다. 과잉시장으로 보기보단 정상화 과정으로 보는 것이 맞다고 판단된다. 아울러 사드 영향은 소비재 제품에 한정되어 동사의 굴삭기 점유율에는 영향이 없을 것으로 보인다.

▶ 매수 투자의견, 목표주가 1.5만원 유지

- 작년까지 진행된 구조조정과 사업부 매각으로 재무구조가 개선되었다. 올해 남은 회사채와 영구채도 현금흐름과 밥캣 지분 유동화로 충분히 해결 가능하다. 중국과 신흥시장의 회복세가 원연 해지고 있고 해비 부문의 신규제품들이 시장에서 호평을 받고 있다. 매수 투자의견과 목표주가 1.5만원을 유지한다.

Rating	매수(유지)
Target Price	15,000원
Previous	15,000원

■ 주가지표

KOSPI(04/28)	2,205P
KOSDAQ(04/28)	628P
현재주가(04/28)	9,440원
시가총액	19,584억원
총발행주식수	20,746만주
120일 평균거래대금	3,121억원
52주 최고주가	10,150원
최저주가	5,780원
유동주식비율	63.6%
외국인지분율(%)	14.2%
주요주주	두산중공업 외 7인 (36.4%) 국민연금 (6.6%)

■ 상대주가차트



* 해비(Heavy) 부문: 건설/제사업부에서 두산밥캣의 컴팩트 장비 부문을 제외한 전체 제품. 굴삭기, 헬로더 등 동시이주용제품을 포함하며 지역적으로는 중국, 국내 신흥국 등이 핵심

* APEM: 지역구분 중 신흥국을 통칭 아시아·미주·EMEA & 아시아·미국 시장

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	76,886	4,530	240	420	202	48.1	0.7	10.4	5.9%	0.7%	-4.0%
2015A	59,649	-951	-8,595	-8,191	-3,948	-1.2	0.5	35.6	-1.6%	-	0.6%
2016A	57,296	4,908	1,160	632	305	29.0	0.9	9.3	8.6%	3.5%	-3.4%
2017F	61,530	5,485	1,769	964	464	20.3	1.1	9.3	8.9%	5.3%	5.7%
2018F	65,035	5,985	2,233	1,217	586	16.1	0.9	8.6	9.2%	6.5%	6.2%

자료: 두산인프라코어, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준

<도표1> 1Q17 Review

(단위: 억원 %)

	1Q16	4Q16	1Q17	YoY	QoQ
매출액	14,336	13,755	15,616	+8.9%	+13.5%
영업이익	1,112	1,003	1,484	+33.5%	+48.0%
이익률(%)	7.8%	7.3%	9.5%	+1.7%P	+2.2%P
순금융비용	611	507	447	-26.8%	-11.8%
외환손익	175	-502	417		
순이익	796	-2,272	743	-6.7%	흑자전환

* 추가로 별도의 기재가 없는 한 본 기업설명회 자료는 K-IFRS 연결 기준임.

** 작년 1분기 일회성 영업외이익 약 400억원 (영업외기타수익/중단사업손익 등)

자료: 두산인프라코어, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결기준

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)

• 기업 투자의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.

• 산업 투자의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자의견 비율공시(기준: 2017.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
두산인프라코어	042760	2015.06.26	매수(유지)	13,000원
		2015.07.29	매수(유지)	13,000원
		2015.10.28	매수(유지)	10,000원
		2016.04.20	매수(유지)	10,000원
		2016.11.21	매수(유지)	10,000원
		2017.03.27	매수(유지)	15,000원
		2017.05.02	매수(유지)	15,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다. 본 보고서에는 네이버에서 제공하는 나눔 글꼴이 포함되어 있습니다.