

두산중공업(034020)

- 1Q17 Review 무난한 실적과 여전한 경쟁력

▶ 1Q17 Review 무난한 실적

- **관리연결***: 1Q17 실적은 매출액 1조 3,723억원(+3.9% yoy) 영업이익 694억원(-25.1% yoy) 영업이익률 5.1%(-1.9%p yoy)를 기록했다. 4Q16말 수주잔고 증가율 +16.1% 대비 매출액 증가율이 낮지만 작년 수주가 대부분 하반기에 인식되어 올해 하반기부터 증가율이 높아질 것으로 보인다. 영업이익은 작년 1분기 완가율이 양호한 프로젝트의 일시적 반영으로 가계효과가 있었고 최근 3년 평균 영업이익률이 4.3%임을 감안하면 괜찮은 기록이다. 올해 회사측 영업이익률 가이던스는 5.0%로 하반기 매출액 증가 시 달성에 무리가 없어 보인다.

- **재무연결***: 1Q17 실적은 매출액 3조 4,379억원(+8.3% yoy) 영업이익 2,368억원(+7.4% yoy) 영업이익률 6.9%(-0.1%p yoy)로 컨센서스(영업이익 2,198억원)를 무난하게 넘어섰다. 연결실적에 반영되는 자회사 중 두산인프라코어는 중국과 신흥시장 회복으로 영업이익 1,484억원의 어닝 서프라이즈를 기록했고 두산건설 영업이익 112억원 두산엔진 70억원으로 무난한 실적을 달성했다. 각 사가 각자도생 할 수 있는 역량을 확보했으며 재무는 지속적으로 좋아지고 있다. 회사측의 재무연결 기준 올해 영업이익률 가이던스는 6.1%로 이 또한 무난하게 달성할 것으로 예상된다.

▶ 여전한 경쟁력과 긍정적 시각

- 1Q17말 수주잔고는 19.2조원(+9.7% yoy)으로 올해 매출액 목표 대비 2.7배의 일감을 확보하고 있다. 과거 중동 위주의 수주에서 아시아 비중이 높아지며 유가하락의 영향도 파하고 있다. 2013~2015년 과열 경쟁이었던 중동 수주를 피하며 건설사들과 달리 수주잔고 중 손실 프로젝트가 없는 것으로 추정된다. 완가통제력을 바탕으로 매분기 꾸준한 영업이익률을 기록하며 여전한 경쟁력을 보여주고 있다. 발주 프로젝트가 대형화되고 민자발전 비중이 높아지며 수주 이후 매출 인식 시점이 길어지고 있지만 중장기적으로는 큰 문제가 아니다. 올해 신규수주는 목표 매출액 기준으로 7조원 이상만 되면 수주잔고가 늘어난다. 수주가 유력했던 국내 원전 물량(약 2.1조원)이 이연되어도 수익계약이나 수주유력 프로젝트들이 많아 연간 10조원(+10.5% yoy) 내외의 수주가 가능할 것으로 추정된다. 내부적으로는 신규투자한 세계최대 1.7만톤 프레스 설치가 완료되어 상업운전을 시작해 추가적인 완가절감이 예상된다.

▶ 매수 투자 의견, 목표주가 3.2만원 유지

- 산재에너지 비중확대를 표명한 문재인 대통령의 당선으로 국내 원전과 석탄발전의 비중에 영향을 줄 것으로 보인다. 그러나 최근 석탄발전은 대부분 해외에서 수주되었고 원전은 과거 여야 정부에 상관없이 국내 현실의 경제논리 상 쉽게 결정할 수 있는 일이 아니었다. 아울러 풍력이나 복합화력에서도 라인업을 갖추고 있어 에너지 비중 변화의 영향은 중립적이다. 올해 수주와 실적 가이던스에 달성에 문제가 없고 자회사 실적개선 효과가 더해질 것으로 보인다. 매수 투자 의견과 목표주가 3.2만원을 유지한다.

Rating	매수(유지)
Target Price	32,000원
Previous	32,000원

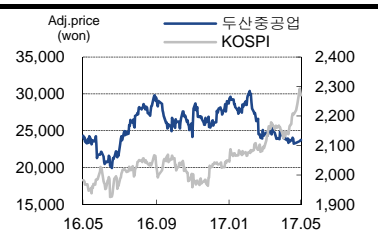
■ 추가지표

KOSPI(05/10)	2,270P
KOSDAQ(05/10)	643P
현재주가(05/10)	23,750원
시가총액	25,284억원
총발행주식수	11,936만주
120일 평균거래대금	1,543억원
52주 최고주가	30,400원
최저주가	19,950원
유동주식비율	58.7%
외국인지분율(%)	12.6%
주요주주	

두산 외 17인 (41.3%)

국민연금 (9.4%)

■ 상대주가차트



* 관리연결은 두산중공업과 사업 관련 해외회사만 포함하며 직접적인 영향력을 미치는 실질적인 사업부를 기준으로 한 재무연결
은 두산중공업과 연결 자회사(두산인프라코어, 두산건설, 두산엔진)를 모두 포함하며 K-IFRS 연결 기준과 같은 상장 컨센서스는 재무연결 기준으로 발표되지만 본업의 추이는 관리연결 기준으로 판단

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	179,716	8,781	-855	-947	-798	-26.8	0.6	10.4	4.9%	-2.0%	0.9%
2015A	144,705	-273	-17,509	-10,385	-	-2.4	0.7	28.5	-0.2%	-	1.0%
2016A	138,927	7,912	-2,155	-1,708	-1,806	-19.0	0.9	11.3	5.7%	-4.8%	6.3%
2017F	154,139	9,708	3,055	1,861	2,559	15.2	0.8	10.0	6.3%	5.2%	4.6%
2018F	163,002	10,898	3,954	2,408	3,313	11.8	0.7	9.4	6.7%	6.2%	5.1%

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

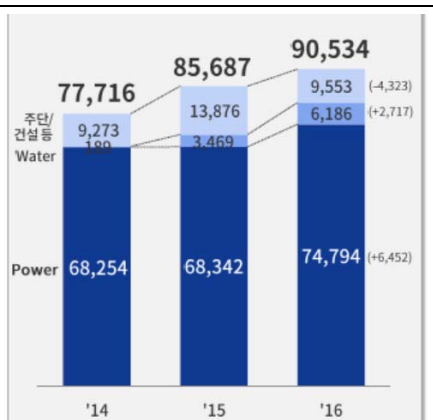
〈도표1〉 1Q17 Review 무난한 실적

(단위: 억원 %)

재무연결	1Q16	1Q17P	YoY	컨센서스	차이
매출액	31,740	34,379	8.3	35,413	-2.9
영업이익	2,206	2,368	7.3	2,198	7.7
opm	7.0	6.9	-0.1%p	6.2	1.0%p
순이익	898	375	-58.3	432	-13.3
관리연결	1Q16	1Q17P	YoY	컨센서스	차이
매출액	13,214	13,723	3.9		
영업이익	926	694	-25.1		
opm	7.0	5.1	-0.7%p		
순이익	150	70	-53.3		

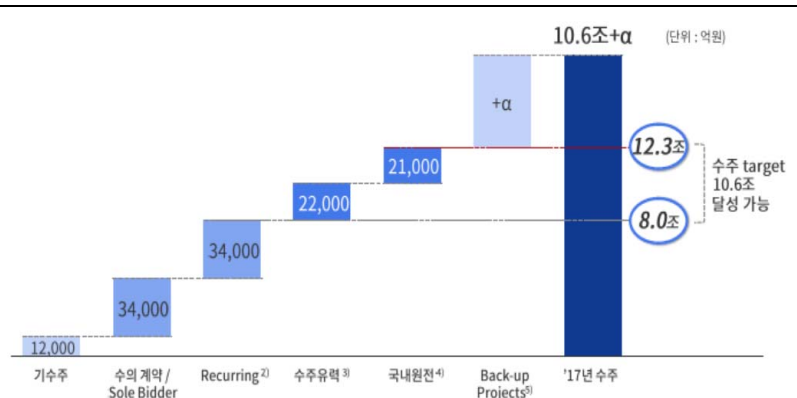
자료: 두산중공업, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 최근 3년 신규수주 추이



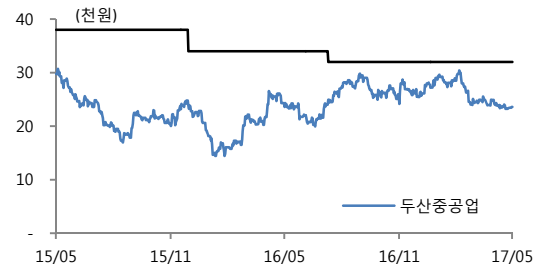
자료: 두산중공업, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 신규수주 가이드선스



자료: 두산중공업, 한양증권 리서치센터 *도표 2, 3 관리연결 기준

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계상으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 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 공고 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이동현)
- 기업 투자 의견
- | | |
|----|----------------------------|
| 매수 | 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상 |
- ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
- | | |
|------|------------------------------------|
| 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 |
- 투자 의견 비공개시(기준: 2017.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
두산중공업	014620	2015.07.20	매수(유지)	38,000원
		2015.12.07	매수(유지)	34,000원
		2016.04.30	매수(유지)	34,000원
		2016.07.19	매수(유지)	32,000원
		2016.10.04	매수(유지)	32,000원
		2016.11.21	매수(유지)	32,000원
		2017.05.11	매수(유지)	32,000원

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 각종 글꼴이 포함되어 있습니다.