

두산(000150)

면세/연료전지가 이익을 내기 시작한다

시장 우려를 씻어낸 우수한 1분기
2분기 실적 성수기에 진입
자체사업 호실적에 중기 신사업 확대 기대감

Facts : 시장 우려를 씻어낸 우수한 1분기

1분기 자체사업 영업이익 565억원(+48.3% YoY -13.5% QoQ), 지배주주 순이익은 -93억원을 시현했다. 두산중공업 1분기 적자로 순이익은 부진했지만, 자체사업의 전 부문에서 우수한 실적을 시현하며 시장 우려를 덜어냈다. 자체사업의 영업이익률은 7.2%로 전년 대비 1.1%p 상승, 전분기 대비 0.5%p 하락했다. 연료전지는 1분기 기기매출이 없어 매출이 부진했는데 전년 4분기 수주는 6월부터 매출에 반영되고, 1분기 수주는 3~4분기부터 반영되기 때문이다. 상반기 약7,800억원의 수주를 확보했는데 하반기부터 매출 가시화를 예상한다.

Pros & cons : 2분기 실적 성수기에 진입

경상적으로 2분기는 두산 자체사업(전자, 모트룰, 산업차량)의 실적 성수기 구간이다. 전자 부문은 1분기 애플의 판매부진이 영향을 주었지만 2분기에는 주요 고객사인 삼성전자, 애플의 발주가 예상되고 중국 고객사의 신규 거래가 늘어나고 있기 때문이다. 면세사업은 1분기 일평균 17.4억원의 매출을 시현했고 4월 일평균 매출은 20억원으로 증가했다. 면세점 MS는 전년 동기 4.1%에서 6.5%할 전망이다. 최근 사드 해빙 모드 효과를 고려하면 향후 면세사업에서도 큰 폭 개선이 예상된다. 연료전지는 3분기부터 의미 있는 실적 시현이 예상된다.

Action : 자체사업 호실적에 중기 신사업 확대 기대감

회사는 자체사업의 2018년 영업이익을 4,000억원(+64% YoY), OPM 10.1%(+1.9%p YoY)를 전망했다. 전자/산업차량/모트룰/SI에서 684억, 연료전지 397억, 유통 568억의 이익 증분이 전망의 배경이다. 공격적이지만 연료전지/면세의 선전을 고려하면 추정치 3,139억원 대비 상향 여지가 있다. 현재 시가총액은 2.2조원인데 연결 영업이익 1.4조원을 고려하면 저평가는 분명해 보인다. 자회사 변동성으로 지배주주 순이익 PER은 13배지만 자체사업 영업이익으로는 PER 7배에 불과하다. 4분기 실적 발표 후 두산의 성장성에 대해 보수적 입장이었지만 연료전지/면세사업의 개선 방향성을 확인했고 추진 중인 신사업(전기자동차 전지박 시장, 협동로봇)에서 두산의 강점이 예상된다는 점에서 긍정적으로 평가한다.

하 회 부 합 상 회

지배주주지순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 175,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,492
주가(4/27)	115,000
시가총액(십억원)	2,208
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	145,000/95,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,405
유동주식비율/외국인지분율(%)	29.3/8.2
주요주주(%)	박용곤 외 31 인 48.5
	국민연금 6.5

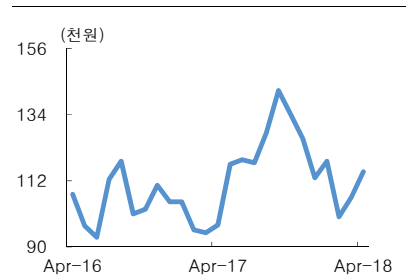
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	59.2	13.6	10.9
PBR(x)	1.0	1.1	1.1
ROE(%)	1.7	6.7	8.6
DY(%)	4.5	4.4	4.4
EV/EBITDA(x)	9.6	8.7	8.5
EPS(원)	1,909	8,458	10,538
BPS(원)	111,245	108,020	105,359

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.5	(17.9)	17.3
KOSPI 대비(%p)	5.8	(17.7)	4.5

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

컨퍼런스 Q&A 요약

[연료전지 드론]

- 100% 자회사인 DAE를 Doosan Mobility Innovation(DMI)로 사업부문 변경 예정
- 주력은 드론사업의 연료전지를 개발 중에 있음
- 현재 이차전지로는 무게와 연료 양을 고려 시 비행시간이 20분 수준이지만 연료전지를 활용 시 2시간 30분까지 비행 가능
- 연료전지 사업과 연동해서 제품화 계획

[올해 실적 전망]

- 전년 매출 29.7조원, 영업이익 2,441억원 시현
- 올해는 기존 사업 성장세, 면세점/연료전지 이익 개선으로 매출 39.6조원, 영업이익 4,000억원+ α 예상
- 영업이익 기준 기존 자체사업에서 684억원 증가, 연료전지 307억원, 유통(면세사업 포함) 568억원 증가 전망

[모트롤]

- 하반기 전망, 완성차 부품 공급 현황 및 capa 증설 계획
- 최근 두산의 모트롤 부문 m/s가 상승하는 추세. 증설에 소극적인 일본 업체들의 물량이 두산으로 넘어온 것이 이유.
- 중국 내 신규 공사를 포함 노후화된 부품의 교체 수요 때문에 올해 연말까지는 긍정적으로 전망
- 그러나 2019년부터 장기 업황에 대해서는 확실하지 않음.
- 추가 증설 계획은 없음. 현재 사업 효율화를 통해 추가 증설 없이도 이익이 나고 있음
- 중국 공장은 현 매출 물량의 40%를 차지하고 있는데 시장 수요가 늘어나도 현재 capacity로 충분히 대응 가능

[전자]

- 모바일/PC의 매출 비중은 떨어지고 있지만, 주력 판매제품이 로우엔드에서 하이엔드로 전환되어 수익성은 높아지고 있음
- 고객사 비중에서 삼성 의존도는 줄이고 애플, 중국업체들로 매출 다변화
- 작년 iPhone 디스플레이 OLED 및 부품 적용 등으로 매출과 이익이 증가했지만, 올해 1분기 매출 증분은 정체됨
- 전자사업 top-line 부진의 이유는 최근 Apple iPhone X 판매부진 때문.
- 그러나 올해 5월부터 삼성 및 애플의 신규 발주가 예상되며 최근 매출 믹스에서 중국 고객사 발주가 늘어나고 있기에 2분기 매출 방향성은 긍정적임

[신사업인 전기자동차용 전지박 사업]

- 지속적인 개발 및 투자 중이며 실제 매출은 2020부터 실현될 것(전자BG 아래)
- 전지박 사업은 높은 원가와 공장 건설에 대규모 자금이 소요되기에 FI들이 투자를 꺼려함
- 따라서 경쟁사들의 시장 진입 및 투자유인이 낮음. 두산의 반도체 패키지 기술력이 두산이 타사 대비 뛰어나고 선제적으로 수요가 많은 유럽 업체를 인수 후 공장을 확보했기에 고객 접근성이 높음

[연료전지]

1. 올해 전망

- 상반기 기준 7,600억원 수주 확보, 연간 기준으로 1.1조원은 거의 확보된 것이며 현재 추진 중인 수주 포함 시 1.5조원이 최대 목표임
- 1분기 수주 확보분은 1) 남부발전 신인천 2단계(18MW) 1,600억원, 2) 서부발전 서인천 3단계(18MW) 1,600억원, 3) 부생수소 프로젝트(50MW) 4,600억원(2분기 예정)

2. 전년 연료전지 기대치 대비 부진했던 이유

- 정부의 신재생에너지 정책이 발표되며 기존 수주 발주하기로 한 고객사들이 발주를 모두 미룬 상태. 올해 상반기 일부 약속된 수주 들어온 것이며 연내 대부분 진행될 것

3. 신재생에너지 정책 발표되어도 연료전지 REC는 현재 수준 유지 예상

4. 연료전지의 매출 믹스

- 기기 매출과 LTSA(Long Term Service Agreement)의 비중은 4.5:5.5
- 1분기 연료전지는 기기매출이 없었고 모두 LTSA 매출임
- 전년 4분기 수주분은 올해 6월부터 매출 인식, 1분기 수주는 3분기~4분기에 매출 반영 시작

5. 연료전지의 향후 전망

- 기존 LNG를 활용한 연료전지 보다 부생수소를 통한 연료전지에 대한 고객사들의 관심이 높아짐
- 현재 진행중인 H사의 부생수소 프로젝트를 시작으로 국내는 광양만 지역에 부생수소 프로젝트 타진, 해외는 중국 내 고객사와 3개 프로젝트 논의 중에 있음
- 사용처가 없던 부생수소를 활용한다는 점에서 고객사의 관심이 매우 높은 상황임(제철소, 화학단지 등 잉여 수소가 많은 업체들)
- 현재 LNG를 활용한 연료전지 개발은 화석연료가 재료라는 점에서 신재생에너지로 분류하는 데 논란이 있었음. 그러나 부생수소를 활용한 연료전지를 개발하면 해당 이슈에서도 자유롭게 됨

6. 정부 정책 변화와 경쟁 강도

- 정부가 태양력, 풍력 강조하지만 발전업자들이 RPS 비중을 맞추기 위해서는 현실적으로 태양력, 풍력으로는 부족한 상황
- 국토부/환경부 입장과는 별개로 발전업체들은 연료전지를 선택할 수 밖에 없는 상황임
- 블룸에너지가 국내 경쟁업체로 등장했지만, 여전히 국내 대부분 프로젝트에서는 두산이 주도하고 있는 상황으로 위협요인이 되지 않음

[산업차량]

- 단순 지게차 공급업자가 아니라 물류를 연결시킨 무인운반차, 물류자동화 솔루션으로 비즈니스 영역이 넓어지고 있음
- 다운스트림(렌탈/AS/중고차/공항물류/TMS 등)을 확대해서 신규사업, 지역확대를 통해서 추가 수익원 확보 중에 있음
- 국내 매출 비중은 줄이고 해외 선진시장 매출 비중이 많이 늘어남

[면세사업/유통]

- 1분기 일평균 17.6억원에서 4월 일평균 20억원까지 증가함
- 국내 시내 면세점 중에서 화장품에서는 두산이 가장 많은 판매 기록
- 작년 9월기부터 흑자전환 했는데, 업계 내에서도 고무적임
- 화장품 및 중저가 브랜드 의류가 중국 고객들에게 어필
- 동남아에서는 동대문 두타 호텔을 도입하고 싶어하기에 베트남, 상해, 인도네시아 등 동남아 지역을 대상으로 두타몰의 라이선싱을 계획 중임
- 공항 면세점을 두산이 선점 시 연간 매출 1조원 이상 달성 가능함

[배당/자사주]

- 1분기 분기 배당 1,300억원 지급 결정(전년 연간 배당은 5,100원임)
- 2018년 중 3차 자사주 소각으로 5% 이상 소각 예정

[1분기 연결 실적]

- 연결 가이던스 기준 매출 20조, 영업이익 1조 5천억 후반 예상
- 두산 그룹 전체적으로 실적은 우상향 추세
- 가이던스 달성은 충분히 가능할 것
- 자체사업의 경우 1분기가 부진한 구간이고 2,3분기가 실적 성수기

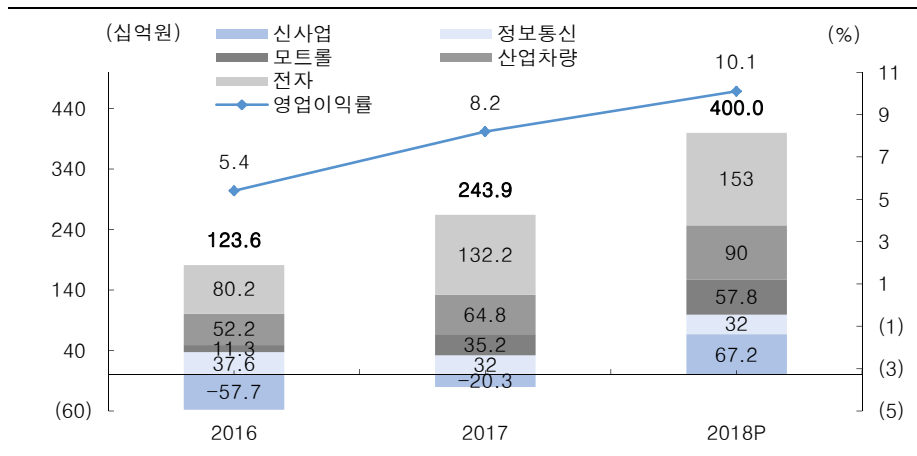
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	4,086	4,588	4,278	4,632	4,307.6	0.7	5.4	4,479
영업이익	266	389	265	260	350.8	32.2	32.0	281
영업이익률(%)	6.5	8.5	6.2	5.6	8.1	1.9	2.5	6.3
세전이익	130	127	117	(33)	140.1	19.5	7.8	77
순이익	8	21	10	1	(9.6)	NM	NM	39

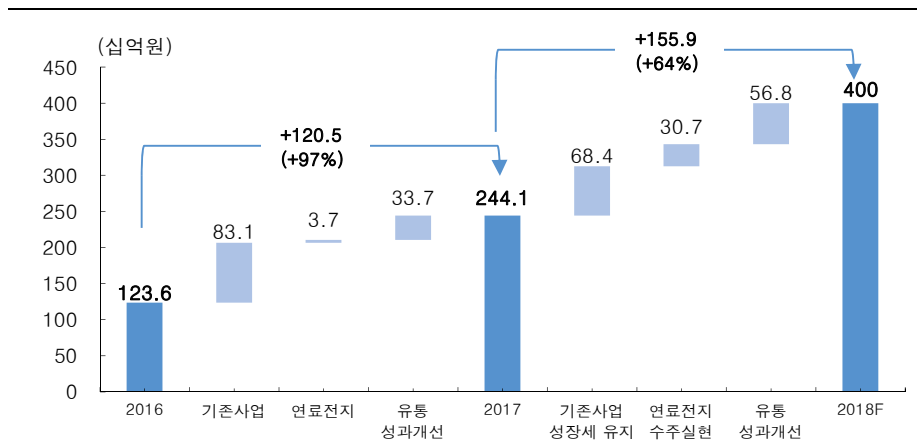
주: IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주지분순이익
 자료: 한국투자증권

[그림 1] 가이던스, 두산 사업 3개년 영업이익



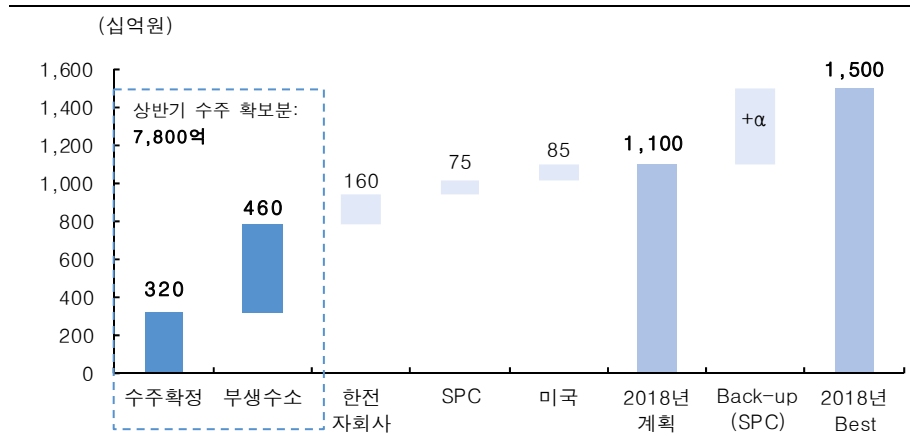
주: 신사업: 연료전지와 면세 사업
자료: 두산, 한국투자증권

[그림 2] 가이던스, 2016~2018년 연간 영업이익 변동



주: 1. 전자/산업차량/모트콜/정보통신 등 자체사업
2. 유통: 두타를 합병(2018년 6월)으로 인한 증가 +218억, 면세 자체 성과 개선 +350억
자료: 두산, 한국투자증권

[그림 3] 가이던스, 연료전지 BG 수주 성과



상반기 수주 확보분 7,800억

- 1) 남부발전 신인천 2단계(18MW): 1,600억
- 2) 서부발전 서인천 3단계(18MW): 1,600억
- 3) 부생수소 PJT(50MW): 4,600억

주: SPC: 당사 제품 Spec in을 통해 PJT 진행 중(4개 PJT 60MW 규모)
자료: 두산, 한국투자증권

[그림 4] 면세 BG 사업 성과



주: 상기 면세 매출은 총매출 기준
자료: 두산, 한국투자증권

〈표 2〉 두산 자체사업 실적

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2019F				2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간 F	연간 F
매출액	621	747	753	846	785	919	965	1,075	954	1,110	1,163	1,221	2,968	3,744	4,448
(YoY)	26.2	25.8	37.4	26.0	26.4	23.0	28.2	27.0	21.5	20.8	20.5	13.6	28.7	26.2	18.8
(QoQ)	(7.5)	20.3	0.7	12.4	(7.2)	17.1	5.0	11.4	(11.2)	16.4	4.7	5.0			
전자	216	225	256	235	216	260	284	256	237	291	316	285	932	1,015	1,130
산업차량	172	216	196	202	207	219	203	223	225	233	218	242	786	853	919
모트를	92	101	101	121	144	134	145	167	198	184	202	230	415	589	813
정보통신	61	60	60	55	54	53	53	48	48	47	47	42	235	209	185
연료전지	13	66	21	109	8	73	100	201	66	175	200	241	209	382	681
면세	66	80	118	125	157	180	180	180	180	180	180	180	390	697	720
영업이익	38	70	71	65.3	57	82	85	89	79	96	103	107	244	313	385
(YoY)	12.1	66.1	149.3	245.5	48.3	17.4	20.7	35.9	39.5	17.0	21.1	20.1	97.8	28.1	23.1
(QoQ)	101.6	84.0	1.0	(7.8)	(13.5)	45.6	3.8	3.9	(11.1)	22.1	7.4	3.0			
전자	28	34	42	28	29	39	40	32	32	40	43	38	132	139	154
산업차량	16	20	17	12	16	18	15	16	17	18	17	18	65	66	70
모트를	5	9	9	12	15	13	14	16	18	17	18	20	35	58	72
정보통신	9	10	10	3	7	7	6	5	6	6	8	6	32	26	25
연료전지	(9)	3	(6)	6	(12)	2	6	15	2	12	15	21	(6)	11	49
면세	(11)	(6)	(1)	5	2	3	3	4	4	4	4	4	(14)	12	14
영업이익률	6.1	9.4	9.4	7.7	7.2	9.0	8.9	8.3	8.3	8.7	8.9	8.7	8.2	8.4	8.7
(YoY)	(0.8%p)	2.3%p	4.2%p	4.9%p	1.1%p	(0.4%p)	(0.6%p)	0.5%p	1.1%p	(0.3%p)	0.0%p	0.5%p	2.9%p	0.1%p	0.3%p
(QoQ)	3.3%p	3.2%p	0.0%p	(1.7%p)	(0.5%p)	1.8%p	(0.1%p)	(0.6%p)	0.0%p	0.4%p	0.2%p	(0.2%p)			
전자	13.1	15.1	16.2	12.1	13.2	14.9	14.1	12.6	13.7	13.8	13.6	13.4	14.2	13.7	13.6
산업차량	9.0	9.4	8.8	5.8	7.7	8.1	7.6	7.3	7.7	7.7	7.6	7.6	8.2	7.7	7.6
모트를	5.8	9.2	8.6	10.0	10.2	9.8	9.6	9.9	8.9	9.0	8.9	8.7	8.5	9.9	8.9
정보통신	15.1	16.6	16.9	5.3	13.3	13.2	12.2	11.0	12.4	12.2	17.0	13.2	13.6	12.5	13.7
연료전지	(71.0)	4.7	(27.3)	5.2	(157.1)	3.4	6.0	7.4	2.9	6.9	7.3	8.6	(3.0)	2.9	7.3
면세	(16.6)	(8.0)	(0.9)	3.6	1.4	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	(3.6)	1.8	2.0

〈표 3〉 두산 연결 실적

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2019F				2017	2018F	2019F
	1QF	2QF	3QF	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간 F	연간 F
매출액	4,086	4,588	4,278	4,632	4,308	4,928	4,707	5,041	4,716	5,330	5,104	5,399	17,585	18,984	20,548
(YoY)	10.2	7.9	16.0	(3.9)	5.4	7.4	10.0	8.8	9.5	8.2	8.4	7.1	6.8	8.0	8.2
(QoQ)	(15.3)	12.3	(6.8)	8.3	(7.0)	14.4	(4.5)	7.1	(6.5)	13.0	(4.2)	5.8			
두산	621	747	753	846	785	919	965	1,075	954	1,110	1,163	1,221	2,968	3,744	4,448
두산중공업	3,438	3,825	3,507	3,754	3,574	4,001	3,716	3,942	3,757	4,206	3,906	4,144	14,985	15,752	2,508
오리콤	28	37	51	52	33	45	61	62	40	54	73	75	194	233	280
영업이익	266	389	265	259.8	351	376	307	349	326	373	361	380	1,180	1,382	1,440
(YoY)	5.6	27.0	39.0	48.0	32.0	(3.5)	15.8	34.1	(7.1)	(0.6)	17.6	9.0	27.7	17.1	4.2
(QoQ)	51.4	46.4	(31.8)	(2.1)	35.0	7.1	(18.2)	13.5	(6.5)	14.5	(3.2)	5.2			
두산	38	70	71	65	57	82	85	89	79	96	103	107	244	351	438
두산중공업	237	306	200	183	305	293	221	259	247	276	257	272	964	1,077	277
오리콤	(1)	(0)	2	6	1	1	2	2	1	2	2	2	7	9	11
영업이익률	6.5	8.5	6.2	5.6	8.1	7.6	6.5	6.9	6.9	7.0	7.1	7.0	6.7	7.3	7.0
(YoY)	(0.3%p)	1.3%p	1.0%p	2.0%p	1.6%p	(0.9%p)	0.3%p	1.3%p	(1.2%p)	(0.6%p)	0.6%p	0.1%p	1.1%p	0.6%p	(0.3%p)
(QoQ)	2.9%p	2.0%p	(2.3%p)	(0.6%p)	2.5%p	(0.5%p)	(1.1%p)	0.4%p	(0.0%p)	0.1%p	0.1%p	(0.0%p)			
두산	6.1	9.4	9.4	7.7	7.2	9.0	8.9	8.3	8.3	8.7	8.9	8.7	8.2	9.4	9.9
두산중공업	6.9	8.0	5.7	4.9	8.5	7.3	5.9	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.4	6.8	11.0
오리콤	(2.8)	(0.2)	3.2	11.0	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.8	3.8	3.8
세전이익	130	127	117	(33)	140	150	134	(15)	101	140	184	5	341	409	431
당기순이익	51	23	24	(52)	41	113	100	53	76	105	138	4	46	307	323
(YoY)	(79.8)	(87.6)	(75.0)	NM	(20.1)	386.7	323.9	NM	85.2	(6.7)	37.8	(92.9)	(8.9)	567.7	5.3
(QoQ)	NM	(54.9)	2.2	NM	NM	174.5	(11.0)	(47.3)	43.7	38.3	31.5	(97.3)			
지배주주순이익	8	21	10	1	(9)	73	70	29	42	68	90	2	40.6	163	202
(YoY)	(95.5)	(64.7)	(80.5)	NM	NM	242.5	573.9	4,670.5	NM	(6.7)	28.0	(92.9)	(79.4)	302.2	23.8
(QoQ)	NM	161.7	(51.3)	(94.1)	NM	NM	(4.1)	(58.6)	43.7	63.4	31.5	(97.7)			
총자산	28,212	28,861	30,030	28,769	29,250	29,732	30,213	30,695	31,225	31,755	32,284	32,814	28,769	30,695	32,814
자본	2,222	2,352	2,410	2,474	2,454	2,434	2,415	2,395	2,378	2,362	2,346	2,329	2,474	2,395	2,329
지배주주 순이익률	0.2	0.5	0.2	0.0	(0.2)	1.5	1.5	0.6	0.9	1.3	1.8	0.0	0.2	0.9	1.0
ROA	0.1	0.3	0.1	0.0	(0.1)	1.0	0.9	0.4	0.5	0.9	1.1	0.0	0.2	1.0	1.0
ROE	1.4	3.7	1.7	0.1	(1.5)	12.0	11.6	4.8	7.0	11.5	15.3	0.4	1.7	6.7	8.6

〈표 4〉 두산 NAV valuation

(단위: 십억원, %, 원)

	시가총액/ 장부가액	지분율	Multiple	Base	Best	Assumption
영업가치 (A)				3,037	3,642	
전자사업부				1,510	1,887	Base: 덕산네오룩스 12.0x에서 20% 할인, Best: 덕산네오룩스 12.0x 적용
EBITDA			12.0	157	157	
산업차량 사업부				679	679	Base: Kion group, Jungheinrich의 평균 8.43x
EBITDA			8.4	81	81	
모트룰 사업부				329	470	Base: 두산인프라코어 대비 30% 할인 4.8x, Best: 두산인프라코어 6.9x
EBITDA			4.8	69	69	
정보통신 사업부				411	480	Base: 6x/ Best: 7x
EBITDA			6.0	69	69	
연료전지				108	126	Base: 6x/ Best: 7x
EBITDA			6.0	18	18	
지주 브랜드 가치 (B)				570	570	
브랜드 수수료 현가				570	570	연간 브랜드로열티 567억원, 멀티플 10배 적용
투자자산가치 (C)				1,648	1,790	
상장 관계회사 주식	1,897			560	640	Base: 30% 할인 적용 / Best: 20% 할인 적용
오리콤	61	64.6		28	31	
두산중공업	1,836	41.4		532	608	
비상장 관계회사 주식		100.0		412	474	Base: 30% 할인 적용 / Best: 20% 할인 적용
DIP 홀딩스		100.0		164	164	흡수합병
두산생물자원		100.0		13	16	Base: 20% 할인 적용 / Best: 장부가 반영
두산베어스		100.0		47	59	
두산타워		100.0		185	232	
디엘아이		100.0		3	4	
유형자산가치				676	676	유형자산가치를 산정하고 임대수익을 netting
투자부동산				137	137	
매각예정비유동자산				0	0	
자기주식(보통주)				491	491	
자기주식(우선주)				49	49	
기타 (D)				394	394	우선주를 시총에서 차감
우선주				394	394	
순차입금 (E)				933	933	1Q18 별도기준
NAV (F) = (A) + (B) + (C) - (D) - (E)				3,928	4,675	
NAV/share				205,000	244,000	
보통주 기준일 증가				115,000	115,000	
우선주 기준일 증가				73,000	73,000	
상승여력				78.3%	112.2%	
할인율				-43.9%	-52.9%	

자료: 두산, Quantiwise, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,762	10,868	11,732	12,699	13,666
현금성자산	2,019	2,345	2,531	2,740	2,948
매출채권및기타채권	4,990	4,816	5,199	5,628	6,056
재고자산	2,154	2,352	2,539	2,748	2,957
비유동자산	17,903	17,901	18,962	20,115	21,268
투자자산	1,498	1,451	1,566	1,695	1,824
유형자산	7,909	8,199	8,488	8,778	9,068
무형자산	6,954	6,792	7,332	7,936	8,541
자산총계	28,665	28,769	30,695	32,814	34,934
유동부채	13,439	13,722	15,682	17,568	19,464
매입채무및기타채무	3,705	4,083	4,407	4,770	5,134
단기차입금및단기사채	3,863	4,350	4,837	5,324	5,812
유동성장기부채	2,714	2,331	1,949	1,566	1,184
비유동부채	7,325	7,444	7,731	8,037	8,343
사채	2,087	2,878	3,669	4,460	5,250
장기차입금및금융부채	3,282	2,624	1,968	1,310	652
부채총계	20,764	21,166	23,413	25,605	27,807
지배주주지분	2,391	2,474	2,395	2,329	2,311
자본금	135	135	135	135	135
자본잉여금	828	844	844	844	844
기타자본	(494)	(444)	(444)	(444)	(444)
이익잉여금	1,411	1,333	1,395	1,497	1,626
비지배주주지분	5,509	5,129	5,148	5,169	5,237
자본총계	7,901	7,603	7,543	7,498	7,548

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	925	677	2,153	2,044	2,208
당기순이익	50	46	307	323	417
유형자산감가상각비	419	405	396	387	379
무형자산상각비	222	226	241	261	281
자산부채변동	3	(954)	1,080	930	940
기타	231	954	129	143	191
투자활동현금흐름	1,061	(556)	(1,826)	(1,950)	(1,943)
유형자산투자	(504)	(395)	(744)	(735)	(726)
유형자산매각	47	58	58	58	58
투자자산순증	582	(11)	(291)	(332)	(314)
무형자산순증	(275)	(301)	(781)	(865)	(885)
기타	1,211	93	(68)	(76)	(76)
재무활동현금흐름	(2,254)	290	120	142	76
자본의증가	487	134	0	0	0
차입금의순증	(2,042)	820	364	364	364
배당금지급	(232)	(193)	(105)	(100)	(100)
기타	(467)	(471)	(139)	(122)	(188)
기타현금흐름	(46)	(86)	0	0	0
현금의증가	(313)	325	447	237	341

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

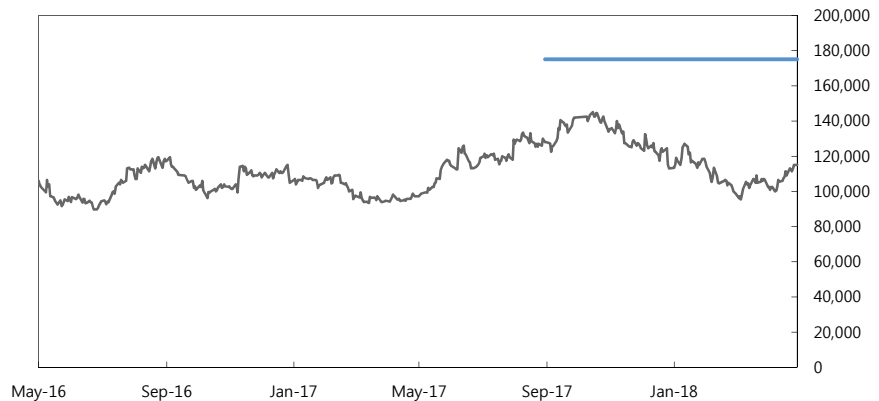
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	16,470	17,585	18,984	20,548	22,113
매출원가	13,582	14,439	15,836	17,097	18,357
매출총이익	2,888	3,146	3,148	3,452	3,756
판매관리비	1,964	1,967	1,766	2,012	2,175
영업이익	924	1,180	1,382	1,440	1,580
금융수익	1,088	1,214	1,077	1,082	1,086
이자수익	49	54	49	54	58
금융비용	1,707	1,795	1,767	1,785	1,804
이자비용	584	568	656	674	692
기타영업외손익	(291)	(244)	(249)	(270)	(268)
관계기업관련손익	(13)	(14)	(34)	(36)	(39)
세전계속사업이익	2	341	409	431	556
법인세비용	193	273	102	108	139
연결당기순이익	50	46	307	323	417
지배주주지분순이익	197	41	163	202	229
기타포괄이익	(270)	193	(267)	(267)	(267)
총포괄이익	(219)	239	40	56	150
지배주주지분포괄이익	(50)	179	21	35	83
EBITDA	1,565	1,811	2,019	2,088	2,239

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,972	1,909	8,458	10,538	12,006
BPS	106,038	111,245	108,020	105,359	104,629
DPS	5,100	5,100	5,100	5,100	5,100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.6)	6.8	8.0	8.2	7.6
영업이익증가율	1,208.9	27.7	17.1	4.2	9.7
순이익증가율	NM	(79.4)	302.2	23.8	13.6
EPS증가율	NM	(80.9)	343.1	24.6	13.9
EBITDA증가율	106.1	15.7	11.5	3.4	7.2
수익성(%)					
영업이익률	5.6	6.7	7.3	7.0	7.1
순이익률	1.2	0.2	0.9	1.0	1.0
EBITDA Margin	9.5	10.3	10.6	10.2	10.1
ROA	0.2	0.2	1.0	1.0	1.2
ROE	7.9	1.7	6.7	8.6	9.9
배당수익률	4.9	4.5	4.4	4.4	4.4
배당성향	51.1	259.3	61.6	49.7	43.8
안정성					
순차입금(십억원)	9,844	10,033	10,165	10,270	10,375
차입금/자본총계비율(%)	159.2	170.2	176.4	182.3	185.9
Valuation(X)					
PER	10.5	59.2	13.6	10.9	9.6
PBR	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.3	9.6	8.7	8.5	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
두산(000150)	2016.01.15	NR	—	—	—
	2017.01.15	1년경과	—	—	—
	2017.08.31	매수	175,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 30일 현재 두산 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.