

2018/05/08

두산(000150)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

실적 턴어라운드 및 신사업 성장성

■ 자체사업 실적 호전세 지속될 듯

동사 자체사업의 올해 1분기 실적은 매출 7,854억원(YoY+26.4%), 영업이익 564억원(YoY+48.8%)으로 호조세를 기록하였다. 이는 안정적인 전자사업부문 및 산업차량부문의 실적을 기반으로 모트물부문 및 면세부문의 실적 턴어라운드가 이익증가에 주요인으로 작용하였다.

또한 올해 2분기 자체사업 실적의 경우도 기존 사업부의 강세 지속 환경하에서 연료전지 매출화 및 두타물 합병효과 등으로 인하여 900억원 이상의 영업이익을 기록하면서 실적 호전세가 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

■ 협동로봇 및 연료전지 사업 성장 본격화 될 듯

협동로봇은 산업용 로봇과 달리 접근 위험도가 낮고 사람이 해야 하는 섬세하면서도 단순 반복적인 일을 대신해주는 기계장치이다. 이러한 협동로봇 시장은 아직 태동기로 성장성이 큰 시장이다. 독일과 프랑스 등 유럽을 중심으로 형성되기 시작하였으며 점차 북미와 아시아 지역으로 확대되는 추세로 진출 기업은 유니버설로봇(덴마크), KUKA(독일), 리싱크로보틱스(미국), ABB(스위스), 가와사키(일본) 등이다.

동사의 100% 자회사인 두산로보틱스는 설립 2년 만에 4개 모델의 협동로봇을 자체 기술로 개발하였다. 올해 해외 진출을 위해 채널 구축에 주력하고 있으며 하반기에는 구체적인 성과가 나타날 수 있을 것이다. 2022년에는 연간 9,000대 이상을 판매한다는 계획을 가지고 있다.

한편 연료전지는 수소의 전기화학 반응에 의해 전기와 열을 생산하는 고효율 친환경 발전설비로 연소과정 없이 황산화물이나 질소산화물 발생량이 적다. 또한 신재생에너지 중 설치면적이 가장 작으며 기후조건과 무관하게 안정적인 전력 공급이 가능하다.

이러한 환경하에서 동사는 2014년 미국 CEP 인수와 국내 퓨얼셀파워 합병을 통해 연료전지사업에 진출하였다. 올해 신규 수주는 11,000억원 정도가 예상됨에 따라 연료전지 사업 성장이 본격화 될 것으로 기대된다.

또한 전자사업부문에서는 전기차용 전지박 사업을 진출 계획을 가지고 있다. 룩셈부르크 소재 동박 제조 계열사를 통하여 2020년 생산을 목표로 하고 있다. 향후 전기차 시장 성장을 고려할 때 성장성 등에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

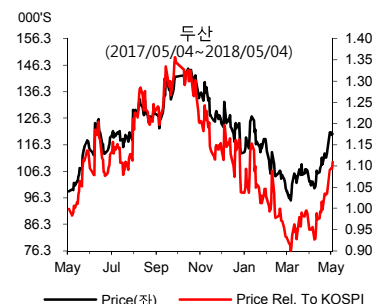
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원
종가(2018/05/04)	120,500원

Stock Indicator

자본금	135십억원
발행주식수	2,459만주
시가총액	2,724십억원
외국인지분율	8.4%
배당금(2017)	5,100원
EPS(2018E)	8,700원
BPS(2018E)	100,847원
ROE(2018E)	8.6%
52주 주가	95,400~145,000원
60일평균거래량	63,410주
60일평균거래대금	6.8십억원

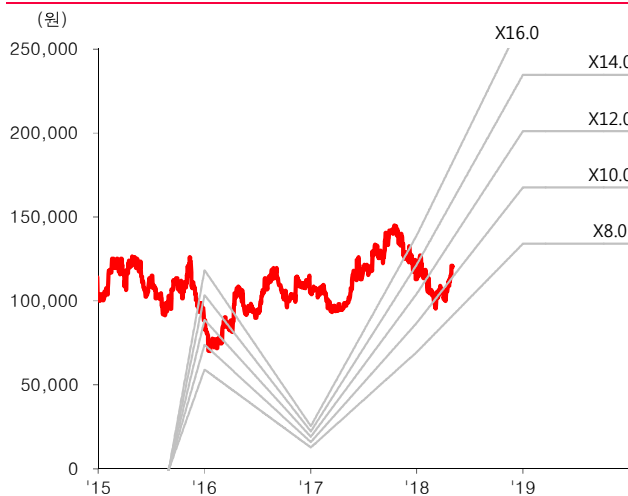
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	16,470	924	197	7,384	14.2	7.3	93,405	1.1	8.2	262.8
2017	17,585	1,180	41	1,594	70.9	6.3	100,593	1.1	1.7	278.4
2018E	19,309	1,451	214	8,700	13.9	5.6	100,847	1.2	8.6	276.5
2019E	20,593	1,554	412	16,757	7.2	5.4	109,157	1.1	16.0	268.5
2020E	21,862	1,686	548	22,266	5.4	5.4	122,975	1.0	19.2	256.0

자료 : 두산, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 두산 PER 밴드



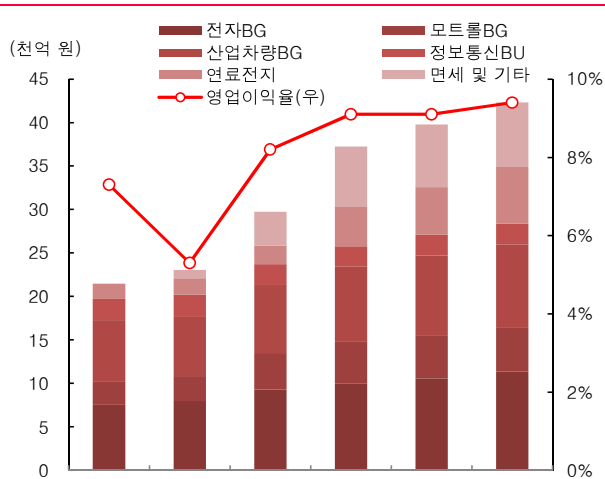
자료 : 두산, 하이투자증권

<그림 2> 두산 PBR 밴드



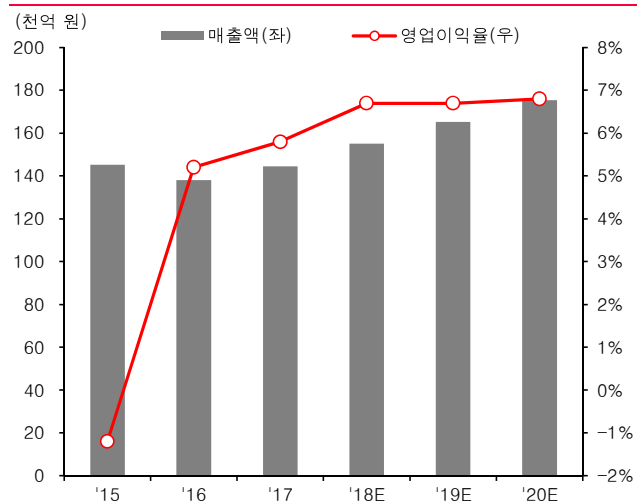
자료 : 두산, 하이투자증권

<그림 3> 두산 자체사업 실적 추이



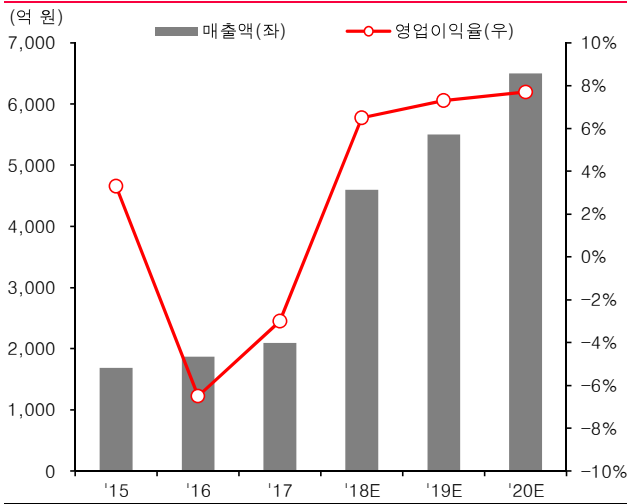
자료 : 두산, 하이투자증권

<그림 4> 연결자회사 실적 추이



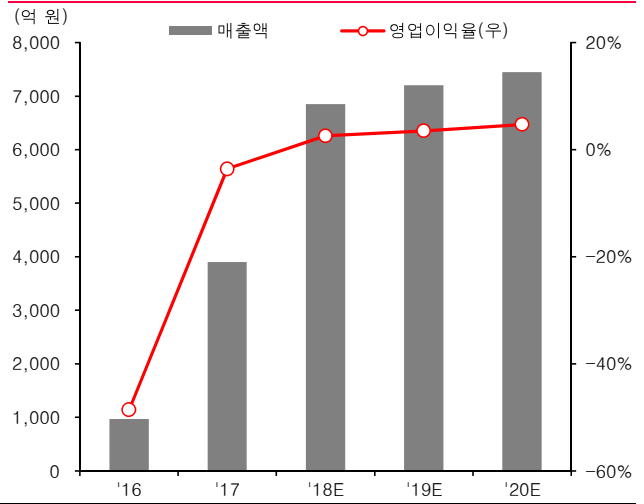
자료 : 두산, 하이투자증권

<그림 5> 두산 연료전지부문 실적 추이



자료: 두산, 하이투자증권

<그림 6> 두산 면세부문 실적 추이



자료: 두산, 하이투자증권

<그림 7> 두산로봇 라인업



M0609

가반중량 6kg
작업반경 0.9m

좁은 공간에서의 빠른
반복 작업에 최적화

M1509

가반중량 15kg
작업반경 0.9m

사람에게 부담이 되는
중량물 작업에 효과적

M1013

가반중량 10kg
작업반경 1.3m

모든 작업 공정에
적합한 기본 모델

M0617

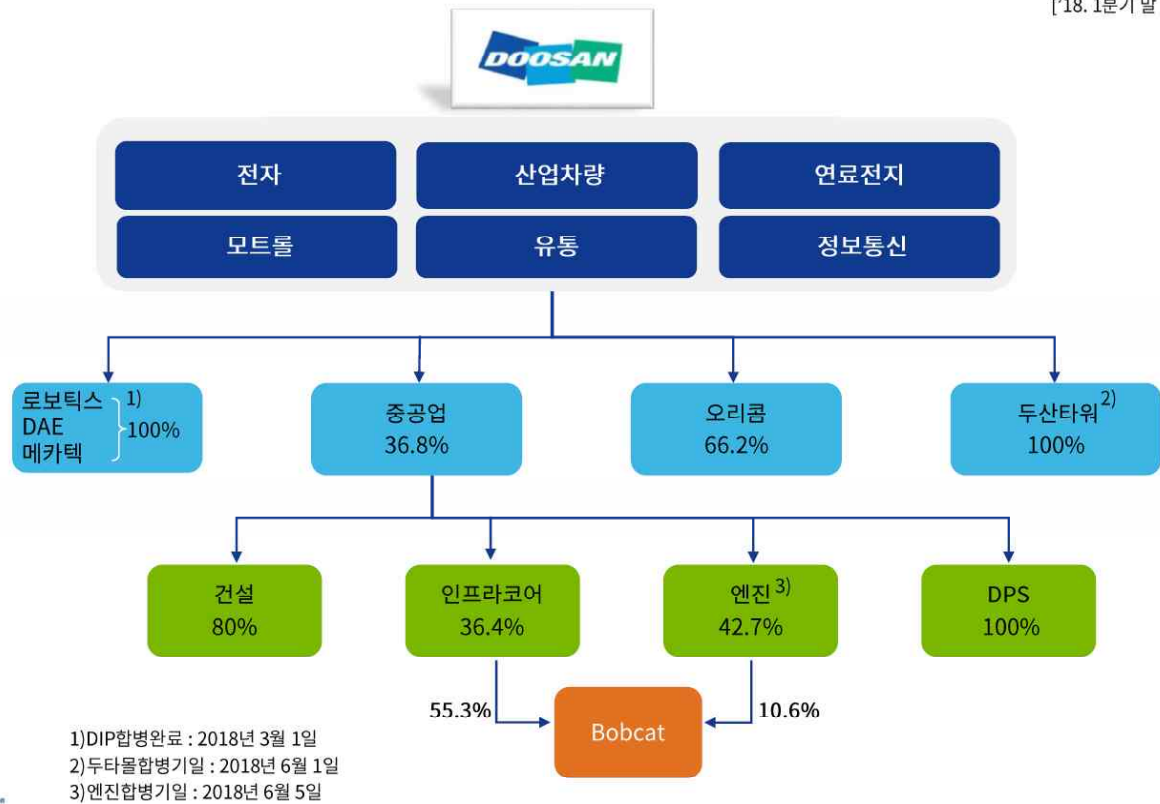
가반중량 6kg
작업반경 1.7m

2개 이상의 작업 공정에
대응하거나 원거리 작업 시
최고의 효율 발휘

자료: 두산, 하이투자증권

<그림 8> 두산그룹 지배구조

[*18. 1분기 말 기준]



자료: 두산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,868	11,424	12,138	12,987
현금 및 현금성자산	2,345	2,329	2,250	1,873
단기금융자산	562	534	587	618
매출채권	4,816	5,214	5,581	6,580
재고자산	2,352	2,582	2,904	3,082
비유동자산	17,901	17,742	17,505	17,300
유형자산	8,199	8,251	8,202	8,167
무형자산	6,792	6,569	6,368	6,185
자산총계	28,769	29,167	29,643	30,287
유동부채	13,722	13,977	14,156	14,336
매입채무	3,241	3,558	3,795	4,029
단기차입금	4,350	4,350	4,350	4,350
유동성장기부채	2,331	2,331	2,331	2,331
비유동부채	7,444	7,444	7,444	7,444
사채	2,878	2,878	2,878	2,878
장기차입금	2,270	2,270	2,270	2,270
부채총계	21,166	21,421	21,600	21,780
지배주주지분	2,474	2,480	2,685	3,025
자본금	135	135	135	135
자본잉여금	844	844	844	844
이익잉여금	1,333	1,446	1,758	2,205
기타자본항목	-444	-444	-444	-444
비지배주주지분	5,129	5,266	5,359	5,483
자본총계	7,603	7,746	8,044	8,507

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,585	19,309	20,593	21,862
증가율(%)	6.8	9.8	6.6	6.2
매출원가	14,439	15,814	16,721	17,730
매출총이익	3,146	3,495	3,871	4,132
판매비와관리비	1,967	2,044	2,318	2,446
연구개발비	221	244	276	295
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,180	1,451	1,554	1,686
증가율(%)	27.7	23.0	7.1	8.5
영업이익률(%)	6.7	7.5	7.5	7.7
이자수익	54	53	53	46
이자비용	568	568	568	568
지분법이익(손실)	-14	-14	-14	-14
기타영업외손익	-244	-248	-145	-147
세전계속사업이익	341	462	667	886
법인세비용	273	112	161	215
세전계속이익률(%)	1.9	2.4	3.2	4.1
당기순이익	46	350	505	672
순이익률(%)	0.3	1.8	2.5	3.1
지배주주귀속 순이익	41	214	412	548
기타포괄이익	193	-107	-107	-107
총포괄이익	239	243	398	564
지배주주귀속총포괄이익	211	148	325	460

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	677	1,390	1,304	982
당기순이익	46	350	505	672
유형자산감가상각비	405	398	399	385
무형자산상각비	226	223	202	183
지분법관련손실(이익)	-14	-14	-14	-14
투자활동 현금흐름	-556	-549	-531	-508
유형자산의 처분(취득)	58	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	316	-	-	-
금융상품의 증감	175	-44	-25	-347
재무활동 현금흐름	290	-453	-448	-448
단기금융부채의증감	105	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-193	-105	-100	-100
현금및현금성자산의증감	325	-16	-79	-377
기초현금및현금성자산	2,019	2,345	2,329	2,250
기말현금및현금성자산	2,345	2,329	2,250	1,873

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,594	8,700	16,757	22,266
BPS	100,593	100,847	109,157	122,975
CFPS	26,382	33,955	41,161	45,339
DPS	5,100	5,100	5,100	5,100
Valuation(배)				
PER	70.9	13.9	7.2	5.4
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0
PCR	4.3	3.5	2.9	2.7
EV/EBITDA	6.3	5.6	5.4	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.7	8.6	16.0	19.2
EBITDA 이익률	10.3	10.7	10.5	10.3
부채비율	278.4	276.5	268.5	256.0
순부채비율	117.4	115.8	111.8	109.8
매출채권회전율(x)	3.6	3.9	3.8	3.6
재고자산회전율(x)	7.8	7.8	7.5	7.3

자료 : 두산, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(두산)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-11-17	Buy	170,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-