

두산중공업(034020)

- 전력원 로테이션의 과도기일 뿐 경쟁력은 여전

1Q18 Review 본업은 감익, 연결은 호조

- 관리연결*: 1Q18 기준 실적은 매출액 1조 2,651억원(-7.8% yoy) 영업이익 543억원(-21.8% yoy) 영업이익률 4.3%(-0.8%p yoy)로 감익세를 보였다. 수주공백 기간의 영향으로 매출액이 감소했고 악성 수주잔고 물량이 없어 이익률은 비교적 견조하게 유지되고 있다. 1Q18 신규수주는 7,385억원(-37.9% yoy)에 그쳤고 수주잔고는 17조2,823억원(-10.4% yoy)으로 줄었다.

- 재무연결*: 1Q18 실적은 3조 5,737억원(+4.0% yoy) 영업이익 3,053억원(+28.9% yoy) 영업이익률 8.5%(+1.6%p yoy)으로 호조를 보였다. 연결실적에 반영된 두산인프라코어는 중국과 신흥시장의 성장으로 영업이익 2,416억원의 서프라이즈를 기록했고 두산건설도 무난한 실적을 달성했다. 올해 회사측의 영업이익의 가이드는 1조 944억원(+18.2% yoy) 영업이익률 6.9%(+0.5%p yoy)이며 자회사 실적 개선으로 달성에 무리가 없어 보인다.

전력원 로테이션의 과도기일 뿐 경쟁력은 여전

- 작년말 발표된 8차 전력수급기본계획에서는 예상과 같이 전력원에서 원자력과 석탄발전비중을 낮추고 LNG와 신재생발전을 늘리는 계획이 발표되었다. 2030년까지 원자력은 2017년에 비해 30.3%에서 23.9%, 석탄 45.4%에서 36.1%로 낮추고 LNG는 16.9%에서 18.8%, 신재생은 6.2%에서 20.0%로 늘리는 계획이다. 원자력 주기와 석탄화력발전 주요제품인 보일러에서 국내 독점력을 가진 동사는 직접적인 영향을 받는다. 그러나 좀더 큰 그림에서 보면 LNG발전의 핵심부품인 가스터빈의 자체개발이 2020년 완성되고 풍력에서는 5.5MW급의 대형 풍력발전기의 개발이 완료되었다. 전력원 전환과정에서 세부적 시행지침 미비, 수주나 매출 인식 시점 차이로 영향을 받을 수 있지만 전체적으로는 에너지원 변화와 상관없이 성장할 수 있는 경쟁력을 갖추고 있다. 8차 전력수급기본계획에서는 4차 산업혁명 등의 전력 수요를 반영해 연평균 전력소비량 증가율을 2.1% 정도로 추정했다. 전기 사용은 늘어나고 발전설비 시장에서 동사의 입지는 여전히 경쟁력을 갖추고 있다.

매수 투자의견 유지, 목표주가 2만3천원으로 상향

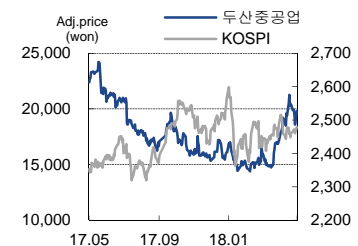
- 매수 투자의견을 유지하며 실적조정으로 목표주가를 2만원에서 2만 3천원을 상향한다. 목표주가는 내년 추정 EPS 1,550원에 타깃 PER 14.8배를 적용해 산정했다. 실적은 3분기부터 개선되겠지만 자회사 실적 개선이 지속 중이고 해외원전, 스마트원전, 남북경협 등의 모멘텀도 살아있다.

Rating	매수(유지)
Target Price	23,000원
Previous	20,000원

주가지표

KOSPI(05/29)	2,457P
KOSDAQ(05/29)	870P
현재주가(05/29)	18,700원
시가총액	19,909억원
총발행주식수	11,937만주
120일 평균거래대금	1,464억원
52주 최고주가	24,200원
최저주가	14,400원
유동주식비율	58.7%
외국인지분율(%)	12.0%
주요주주	두산 외 18인 (41.3%) 국민연금 (9.0%)

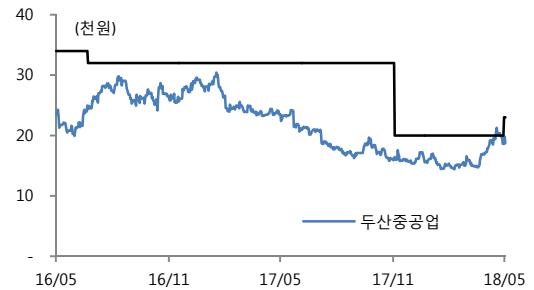
상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	144,705	-273	-17,509	-10,385	-8,701	-2.4	0.7	28.5	-0.2%	-23.8%	1.0%
2016A	139,523	7,982	-2,155	-1,708	-1,431	-19.0	0.9	11.3	5.7%	-3.1%	6.4%
2017A	145,236	9,257	-1,097	-2,920	-2,447	-6.3	0.5	9.5	6.4%	-1.6%	-2.8%
2018F	156,564	11,239	2,962	1,259	1,055	18.8	0.7	8.6	7.2%	4.4%	5.0%
2019F	169,402	12,337	4,353	1,850	1,550	12.8	0.6	8.1	7.3%	6.0%	5.7%

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

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 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 공표 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:이동헌)
 - 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
 - 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ※ 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자의견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
두산중공업	014620	2016.07.19	매수(유지)	32,000원	-15.5	-6.9
		2016.10.04	매수(유지)	32,000원	-16.4	-5.0
		2016.11.21	매수(유지)	32,000원	-18.4	-5.0
		2017.05.11	매수(유지)	32,000원	-37.9	-23.8
		2017.11.30	매수(유지)	20,000원	-18.4	6.3
		2018.05.30	매수(유지)	23,000원	-	-

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 사용될 수 없습니다.