

# 두산인프라코어

## BUY(유지)

042670 기업분석 | 기계

목표주가(하향) 12,000원 | 현재주가(10/30) 7,880원 | Up/Downside +52.3%

2018. 10. 31

### 비상하는 양날개가 있어 든든하다

News

**3Q18실적은 전반적인 성장성이 유지된 가운데 양호한 수익성으로 컨센서스에 부합:** 동사는 3Q18 연결실적으로 매출액 1조8,458억원(+16.5%YoY, -13.9%QoQ)에 영업이익률 10.4%를 공시하였다. 수익성이 컨센서스에 부합한 배경에는 자회사인 두산밥캣의 선전과 엔진사업에서 21.9%의 높은 영업이익률 유지 그리고 해비부문에서도 원가 상승요인을 제품가격 인상으로 대응하였기 때문이다.

Comment

**4Q18에는 중국의 준성수기 진입과 엔진사업의 외부 매출 성장재개 그리고 밥캣의 성장성을 주목:** 중국에서 지난 7월에 굴삭기 판매단가 인상으로 3Q18 M/S는 6.9%에 머물렀으나 4Q18에는 판매량이 회복되어 연간으로 8% 증반은 가능할 전망이다. 엔진사업은 사내 매출 증가에 이어 가시적으로 미국 세일가스용 발전기 엔진의 건조한 수요 그리고 중기적으로 글로벌 OEM업체로의 납품 증대가 긍정적이다. 두산밥캣은 미국을 필두로 선진시장에서의 성장세가 이어질 전망이고 신제품 출시를 통한 추가 성장스토리도 돋보인다.

Action

**과리율을 고려하여 목표주가를 12,000원으로 하향하나, 차별화된 상승동력 충분 BUY!:** 동사 목표주가를 새롭게 P/B 1.2배를 적용하여 12,000원으로 하향한다. 신흥국에서 굴삭기 판매량 감소 우려감과 철판 등 원가 인상 그리고 중국 굴삭기 시장의 불확실성 등으로 최근 한 달간 주가가 19.6% 하락하였다. 그러나, 비수기임에도 동사의 3Q18실적은 시장기대치에 부합하였다. 가시적으로 중국에서 굴삭기 판매는 늘어난 전망이고 엔진사업과 자회사 밥캣의 성장 차별화도 유효하다. BUY!

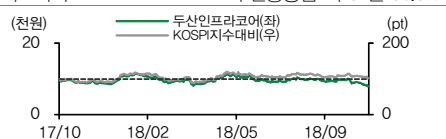
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백%)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,730	6,568	7,926	7,768	7,690
(증가율)	-3.9	14.6	20.7	-2.0	-1.0
영업이익	491	661	900	833	825
(증가율)	흑전	34.6	36.2	-7.5	-0.9
지배주주순이익	63	149	298	305	285
EPS	305	716	1,431	1,464	1,369
PER (H/L)	33.2/11.1	14.3/10.8	5.5	5.4	5.8
PBR (H/L)	1.0/0.3	1.3/1.0	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	9.5/7.8	7.9/7.4	5.9	6.2	6.0
영업이익률	8.6	10.1	11.4	10.7	10.7
ROE	3.1	8.1	17.1	14.9	12.2

Stock Data

52주 최저/최고	7,880/11,500원
KOSDAQ /KOSPI	644/2,015pt
시가총액	16,403억원
60일-평균거래량	1,758,396
외국인지분율	20.5%
60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
주요주주	두산중공업 외 8인 36.3%



주식상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.6	-21.6	-18.0
상대기준	-6.5	-10.7	1.8

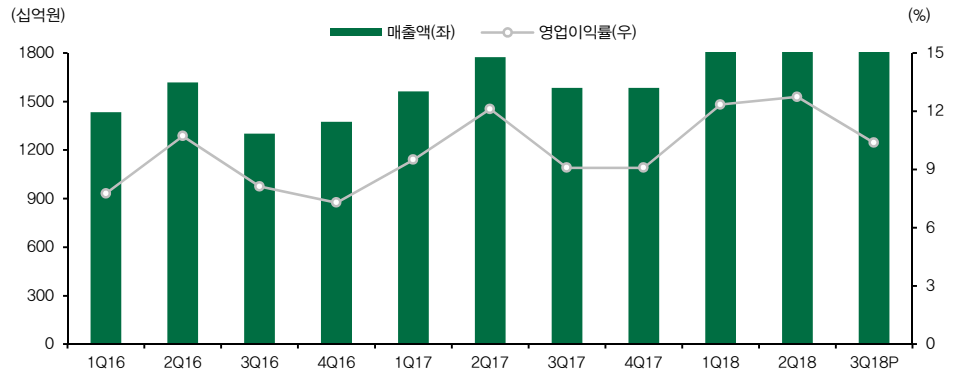
도표 1. 두산인프라코어 3Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18P	2Q18	%QoQ	3Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,846	2,144	-13.9	1,585	16.5	1,754	5.2	1,797	2.7
영업이익	191	273	-29.9	144	33.0	180	6.4	182.1	5.2
세전이익	133	214	-38.2	128	3.6	115	15.3	131	1.0
당기순이익	89	143	-37.9	77	14.9	80	10.9	84	5.1
영업이익률	10.4	12.7	-2.4	9.1	1.3	10.3	0.1	10.1	0.2
세전이익률	7.2	10.0	-2.8	8.1	-0.9	6.6	0.6	7.3	-0.1
당기순이익률	4.8	6.7	-1.9	4.9	-0.1	4.6	0.2	4.7	0.1

자료: 두산인프라코어, DB금융투자

도표 2. 두산인프라코어 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산인프라코어, DB금융투자

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	3,050	3,767	4,334	4,365	4,588
한금및현금성자산	539	943	773	781	935
매출채권및기타채권	1,030	1,197	1,771	1,585	1,576
재고자산	1,177	1,255	1,308	1,476	1,538
비유동자산	6,977	6,509	6,532	6,638	6,659
유형자산	1,823	1,787	1,908	2,105	2,209
무형자산	4,441	4,169	4,071	3,981	3,898
투자자산	179	190	190	190	190
자산총계	10,027	10,276	10,866	11,003	11,247
유동부채	3,653	3,696	3,590	3,473	3,492
매입채무및기타채무	1,042	1,282	1,446	1,329	1,347
단기차입금및단기차채	952	1,409	1,309	1,309	1,309
유동성장기부채	1,305	571	371	371	371
비유동부채	2,925	3,407	3,657	3,457	3,257
사채및장기차입금	2,166	2,669	2,919	2,719	2,519
부채총계	6,578	7,103	7,248	6,930	6,749
자본금	1,037	1,040	1,041	1,041	1,041
자본잉여금	249	212	212	212	212
이익잉여금	578	785	1,083	1,387	1,672
비자배주주지분	1,388	1,579	1,726	1,876	2,017
자본총계	3,448	3,173	3,619	4,073	4,499

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	5,730	6,568	7,926	7,768	7,690
매출원가	4,404	5,025	6,064	5,979	5,907
매출총이익	1,325	1,543	1,862	1,789	1,783
판매비	834	882	962	956	958
영업이익	491	661	900	833	825
EBITDA	748	916	1,180	1,129	1,128
영업외손익	-408	-171	-237	-192	-183
금융손익	-251	-159	-223	-178	-169
투자손익	0	-3	0	0	0
기타영업외손익	-157	-9	-14	-14	-14
세전이익	82	490	664	640	643
중간사업이익	197	0	0	0	0
당기순이익	116	297	445	455	425
자배주주지분순이익	63	149	298	305	285
비자배주주지분순이익	53	148	147	150	140
총포괄이익	141	157	445	455	425
증감률(%YoY)					
매출액	-3.9	14.6	20.7	-2.0	-1.0
영업이익	흑전	34.6	36.2	-7.5	-0.9
EPS	흑전	135.1	99.9	2.3	-6.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	513	666	430	784	863
당기순이익	116	297	445	455	425
현금유출이없는비용및수익	653	684	698	664	693
유형및무형자산상각비	257	255	279	296	303
영업관련자산부채변동	20	-84	-493	-149	-39
매출채권및기타채권의감소	81	-384	-574	185	9
재고자산의감소	33	-142	-53	-168	-62
매입채무및기타채무의증가	165	418	164	-118	19
투자활동현금흐름	910	-256	-350	-382	-321
CAPEX	-174	-134	-287	-388	-309
투자자산의손증	-23	-14	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,454	32	-250	-395	-387
사채및차입금의 증가	-1,623	270	-50	-200	-200
자본금및자본잉여금의증가	4	-35	1	0	0
배당금지급	-18	-47	0	0	0
기타현금흐름	10	-37	0	0	0
현금의증가	-21	405	-170	8	154
기초현금	560	539	943	773	935
기말현금	539	943	773	781	781

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요지표(원)					
EPS	305	716	1,431	1,464	1,369
BPS	9,932	7,662	9,091	10,555	11,924
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	29.0	12.1	5.5	5.4	5.8
P/B	0.9	1.1	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.3	7.6	5.9	6.2	6.0
수익성(%)					
영업이익률	8.6	10.1	11.4	10.7	10.7
EBITDA마진	13.1	13.9	14.9	14.5	14.7
순이익률	2.0	4.5	5.6	5.9	5.5
ROE	3.1	8.1	17.1	14.9	12.2
ROA	1.1	2.9	4.2	4.2	3.8
ROIC	-6.2	5.6	8.4	7.8	7.0
안정성및기타					
부채비율(%)	190.8	223.8	200.3	170.1	150.0
이자보상배율(배)	2.1	3.3	4.5	4.3	4.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산인프라코어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)**

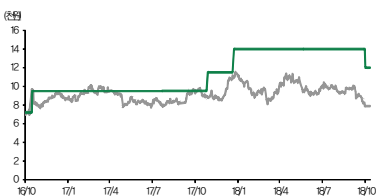
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**두산인프라코어 현재가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/10/17	Hold	7,200	0.9	34.6					
16/11/15	Hold	9,500	-7.5	6.8					
17/11/15	1년경과		-5.7	-4.0					
17/11/27	Buy	11,500	-18.3	-3.0					
18/01/22	Buy	14,000	-30.5	-17.9					
18/10/31	Buy	12,000	-	-					