

Company Brief

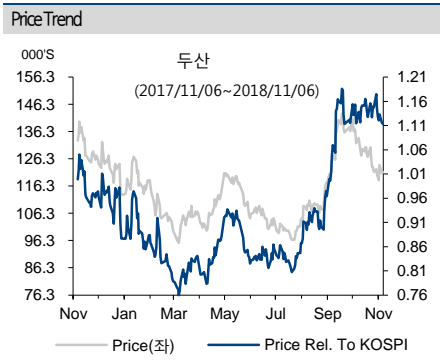
2018-11-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000 원(유지)
증가(2018/11/06)	121,500 원

Stock Indicator	
자본금	135십억원
발행주식수	2,459만주
시가총액	2,748십억원
외국인지분율	6.0%
52주 주가	95,400~143,000 원
60일평균거래량	71,079주
60일평균거래대금	9.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	12.0	0.8	-8.6
상대수익률	-0.1	20.6	15.9	9.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	17,585	18,466	19,936	20,591
영업이익(십억원)	1,180	1,431	1,534	1,590
순이익(십억원)	41	74	275	308
EPS(원)	1,594	2,990	11,187	12,535
BPS(원)	100,593	99,498	106,600	115,049
PER(배)	70.9	40.6	10.9	9.7
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	1.7	3.0	10.9	11.3
배당수익률(%)	4.5	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA(배)	6.3	4.8	4.7	4.5

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

두산(000150)

실적 턴어라운드 및 전지박 성장성

올해 4분기 자체사업 영업이익 사상 최대 분기 실적 기록할 듯

동사는 올해 3 분기 동안 K-IFRS 연결기준 매출액 42,295 억원(YoY+3.8%), 영업이익 2,612 억원(YoY+0.9%)으로 시장 컨센서스에 하회 하였다. 이는 두산중공업 실적 부진에 기인한다.

또한 동사 올해 3 분기 동안 자체사업 영업이익은 603 억원(YoY-18.7%)으로 예상치를 하회하였다. 이는 원자재 가격 상승으로 인한 산업차량 부문 수익성 하락과 더불어 연료전지 부문 부진에서 비롯되었다.

그러나 올해 4분기 자체사업 영업이익은 955 억원(YoY+16.7%)으로 예상되면서 사상 최대 분기 실적이 기대된다. 이는 연료전지 부문에서 수주잔고의 매출 인식 본격화로 영업이익의 대폭 증가가 예상되기 때문이다.

전지박 사업 성장성 가시화 될 듯

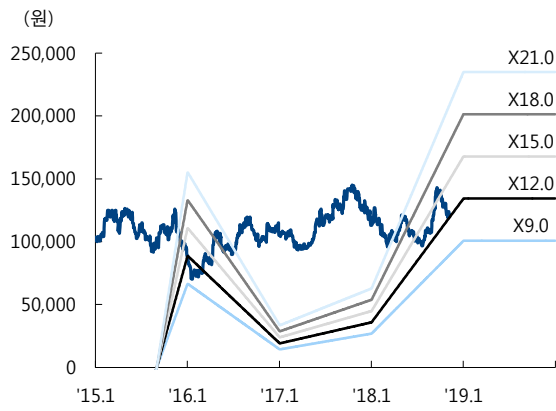
동사는 지난 2014 년 룩셈부르크 소재 동박 제조업체인 서킷포일을 인수하며 전지박 원천기술을 확보하였다. 이후 전기차의 주행거리 향상, 배터리 고밀도화 및 경량화를 위한 고효율의 하이엔드 전지박 제품 설계 및 개발을 완료하고 양산 단계에 이르렀다. 이에 따라 동유럽 헝가리 타타바나시 산업단지 내 14 만㎡ 부지의 전지박 생산 법인을 설립하고 올해 말부터 공장을 건설할 예정이다. 오는 2019 년 완공과 더불어 2020 년 7 월부터 본격적인 양산에 들어가게 되면 1 만톤/연 생산체제가 갖추어 진다. 또한 최대 5 만톤/연 생산할 수 있는 부지는 이미 확보된 상태이며, 2019 년부터는 서킷포일의 일부라인 개조로 전지박 매출이 발생할 수 있을 것이다.

친환경 자동차 보급이 보편화되면서 전기차 배터리 수요가 빠르게 늘어나는 환경하에서 동사의 전지박 투자는 향후 동사 신성장동력 사업으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

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

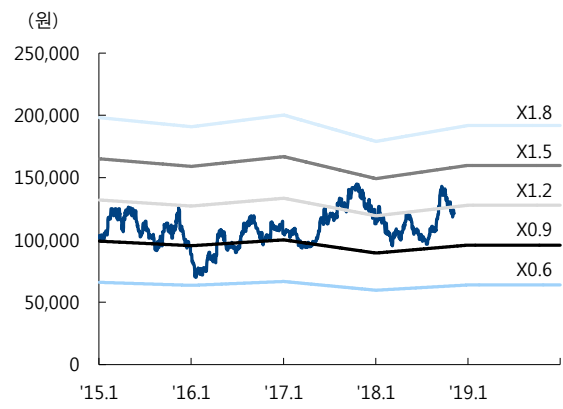
이러한 환경하에서 동사는 2014 년 미국 CEP 인수와 국내 퓨얼셀파워 합병을 통해 연료전지사업에 진출하였다. 올해 신규 수주는 1 조원 이상이 예상됨에 따라 연료전지 사업 성장이 본격화 될 것으로 기대된다.

그림1. 두산 PER 밴드



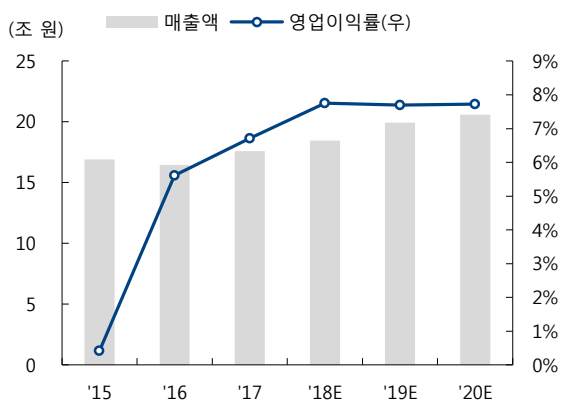
자료: Fnguide, 하이투자증권

그림2. 두산 PBR 밴드



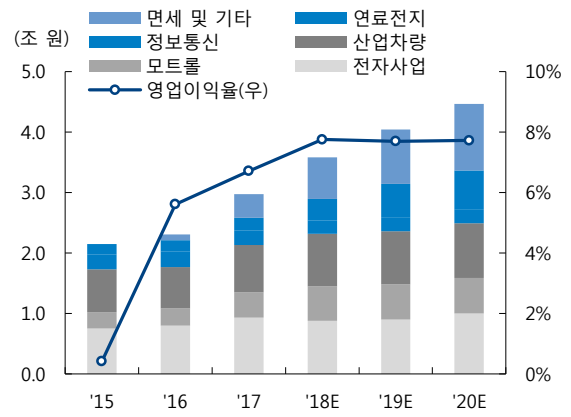
자료: Fnguide, 하이투자증권

그림3. 두산 실적 추이



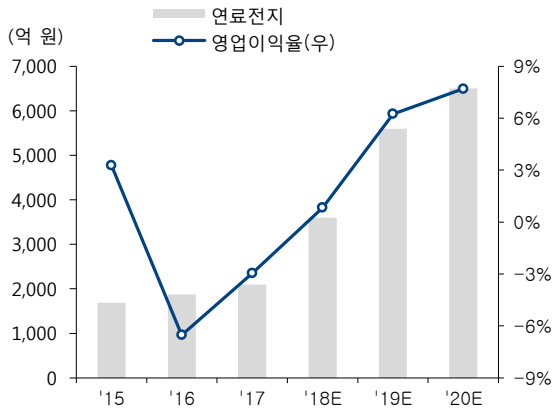
자료: 두산, 하이투자증권

그림4. 두산 자체사업 실적 추이



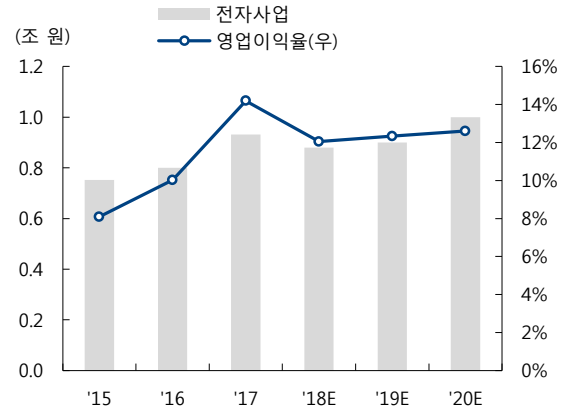
자료: 두산, 하이투자증권

그림5. 두산 연료전지 부문 매출액 및 영업이익률 추이



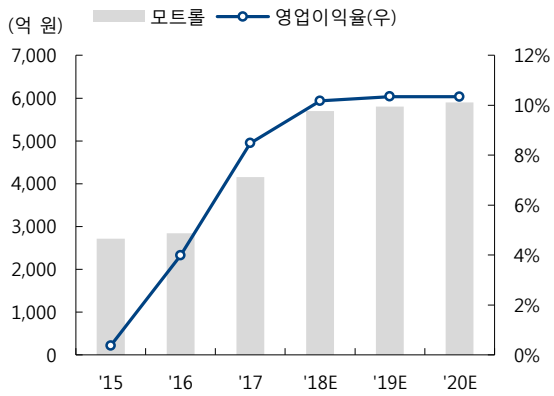
자료: 두산, 하이투자증권

그림6. 두산 전자사업 부문 매출액 및 영업이익률 추이



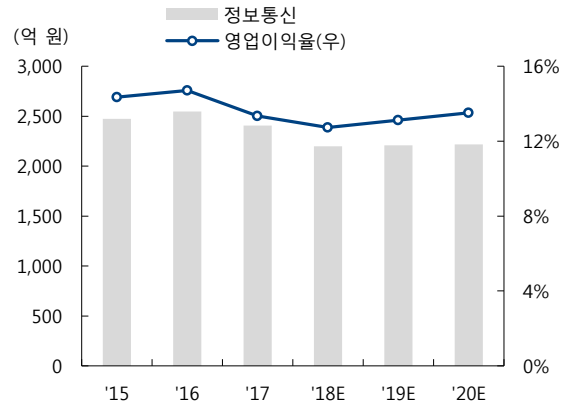
자료: 두산, 하이투자증권

그림7. 두산 모트를 부문 매출액 및 영업이익률 추이



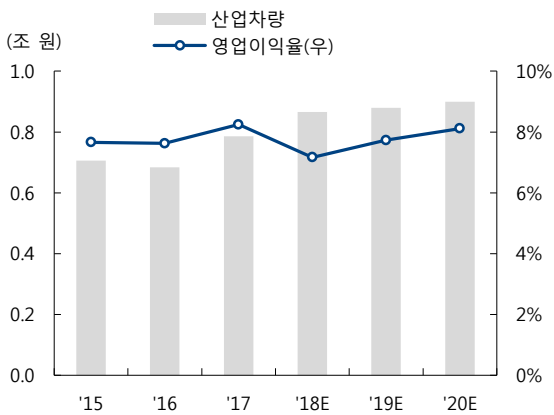
자료: 두산, 하이투자증권

그림8. 두산 정보통신 부문 매출액 및 영업이익률 추이



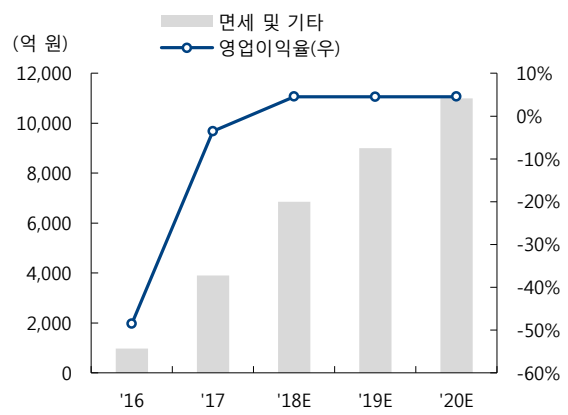
자료: 두산, 하이투자증권

그림9. 두산 산업차량 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 두산, 하이투자증권

그림10. 두산 면세 및 기타 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 두산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,868	12,537	13,564	14,456
현금 및 현금성자산	2,345	4,183	3,907	4,357
단기금융자산	562	534	587	618
매출채권	4,816	4,986	5,403	6,198
재고자산	2,352	2,068	2,851	2,450
비유동자산	17,901	16,612	16,361	16,144
유형자산	8,199	8,251	8,202	8,167
무형자산	6,792	6,569	6,368	6,185
자산총계	28,769	29,149	29,926	30,600
유동부채	13,722	13,822	14,035	14,102
매입채무	3,241	3,403	3,674	3,795
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	21,265	21,479	21,546
자배주지분	2,474	2,447	2,622	2,830
자본금	135	135	135	135
자본잉여금	844	844	844	844
이익잉여금	1,333	1,306	1,480	1,688
기타지분항목	-444	-444	-444	-444
비자배주지분	5,129	5,436	5,826	6,225
자본총계	7,603	7,883	8,447	9,054

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,585	18,466	19,936	20,591
증가율(%)	6.8	5.0	8.0	3.3
매출원가	14,439	15,109	16,154	16,689
매출총이익	3,146	3,357	3,782	3,902
판매비와관리비	1,967	1,926	2,248	2,312
연구개발비	221	234	267	279
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,180	1,431	1,534	1,590
증가율(%)	27.7	21.3	7.2	3.7
영업이익률(%)	6.7	7.7	7.7	7.7
이자수익	54	87	83	92
이자비용	568	568	568	568
지분법이익(손실)	-14	-	-	-
기타영업외손익	-244	-116	-65	-98
세전계속사업이익	341	709	877	934
법인세비용	273	292	212	226
세전계속이익률(%)	1.9	3.8	4.4	4.5
당기순이익	46	380	665	708
순이익률(%)	0.3	2.1	3.3	3.4
자배주주귀속 순이익	41	74	275	308
기타포괄이익	193	-	-	-
총포괄이익	239	380	665	708
자배주주귀속총포괄이익	211	74	275	308

현금흐름표

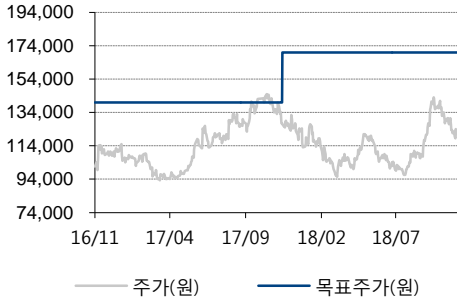
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	677	2,006	987	1,689
당기순이익	46	380	665	708
유형자산감가상각비	405	398	399	385
무형자산상각비	226	223	202	183
지분법관련손실(이익)	-14	-	-	-
투자활동 현금흐름	-556	582	-518	-495
유형자산의 처분(취득)	58	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	316	-	-	-
금융상품의 증감	175	1,810	-222	480
재무활동 현금흐름	290	-452	-448	-448
단기금융부채의증감	105	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-193	-105	-100	-100
현금및현금성자산의증감	325	1,838	-276	449
기초현금및현금성자산	2,019	2,345	4,183	3,907
기말현금및현금성자산	2,345	4,183	3,907	4,357

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,594	2,990	11,187	12,535
BPS	100,593	99,498	106,600	115,049
CFPS	26,382	28,245	35,591	35,608
DPS	5,100	5,100	5,100	5,100
Valuation(배)				
PER	70.9	40.6	10.9	9.7
PBR	1.1	1.2	1.1	1.1
PCR	4.3	4.3	3.4	3.4
EV/EBITDA	6.3	4.8	4.7	4.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.7	3.0	10.9	11.3
EBITDA 이익률	10.3	11.1	10.7	10.5
부채비율	278.4	269.8	254.3	238.0
순부채비율	117.4	90.2	86.8	75.7
매출채권회전율(x)	3.6	3.8	3.8	3.5
재고자산회전율(x)	7.8	8.4	8.1	7.8

자료 : 두산, 하이투자증권

두산  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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-mail 등을 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 : 이상현)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-