

두산(000150)

전지박 및 연료전지 사업사 분할 Comment

두산 3사 인적분할 발표. 분할비율 90.6%: 3.3%: 6.1%

두산은 미래성장 사업의 성장 가속화를 목표로 3개사로 인적분할을 발표했다. 분할비율은 존속법인 90.6%: 두산솔루스(OLED 및 전지박) 3.3%: 두산퓨얼셀(연료전지) 6.1%로 배분된다. 분할 전 두산은 18.1%의 자사주를 가지고 있었던 바, 두산 존속법인은 분할 후 신설사에 대한 18.1%의 지분을 보유한다. 분할 주주총회는 8/13일, 9/27~10/17일 거래정지 이후 10/18일 3개사로 재상장 예정이다. 분할 신설법인 양사는 적정 유통주식 확보를 위해 1/50 액면 분할을 동시 진행한다.

신규 상장되는 2개사의 주가 상승여력 부각. 존속법인의 고배당 정책 유지시 합산 시가총액 상승 전망

그간 두산의 전지박 및 연료전지 사업부는 향후 성장 잠재력이 충분했던 반면, 두산건설 및 두산중공업 등 계열사 지원 리스크로 저평가 되었던 만큼 분할시 양 사업사 주가의 상승 여력은 충분하다. 먼저, 두산솔루스는 분할비율상 시가총액은 593억원에 불과한 반면, '18년 영업이익은 274억원에 달하고 향후 OLED 및 전지박의 성장 잠재력 및 Peer group의 P/E를 감안시 4천억원대 기업가치가 추정된다. 퓨얼셀 역시 분할비율 기준 시총은 1,096억원에 불과하나 국내 및 해외 상장사 시가총액을 감안시 2배 전후의 시가총액 평가가 가능하다. 이와 동시에 두산 존속법인의 시가총액 감소 여력 평가가 중요할 텐데 사측이 고배당 정책을 지속하겠다는 밝힌 만큼 고 배당수익률에 따른 주가 하방 경직성이 존재할 것으로 보인다. 기존 5.5% 배당수익률 밴드 하단 기준 4~5% 수준의 하락에 그칠 것으로 추정된다. 상기 3가지 요인과 순차입금 배분을 고려한 합산 시가총액은 현 시가총액 대비 약 15%의 상승여력이 추정된다.

BUY 및 목표주가 13만원 유지 가려졌던 성장사업 가치 반영의 계기가 될 전망

인적분할 만으로 현 기업가치와 분할후 기업가치의 변화가 초래되지 않는다는 점에서 현 목표주가를 유지하나, 계열사 리스크를 이유로 현재 주가에 제대로 반영되지 못했던 성장사업 가치가 별도 상장되어 본격 반영된다는 점을 주목할 만 하다. 존속법인의 경우 고배당 정책 유지가 주가 하방 경직성에 매우 중요한 사안이 될 전망이다.

Issue Comment

BUY

| TP(12M): 130,000원(유지) | CP(4월15일): 98,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,242.88
52주 최고/최저(원)	143,000/91,300
시가총액(십억원)	1,796.5
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	18,238.1
60일 평균 거래량(천주)	74.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
19년 배당금(예상, 원)	5,200
19년 배당수익률(예상,%)	5.2
외국인지분율(%)	8.99
주요주주 지분율(%)	
박용근 외 31 인	51.08
국민연금	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.8 (23.6) (6.6)
상대	(2.2) (27.0) 2.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	19,016.7	20,267.0
영업이익(십억원)	1,440.3	1,537.8
순이익(십억원)	383.4	430.8
EPS(원)	6,471	7,335
BPS(원)	113,334	117,454

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,913.4	18,172.2	18,927.0	18,663.4	19,477.6
영업이익	십억원	1,167.6	1,215.9	1,286.6	1,335.9	1,945.1
세전이익	십억원	355.9	10.6	630.2	679.6	885.0
지배순이익	십억원	40.6	(116.9)	240.4	277.8	188.6
EPS	원	1,594	(4,779)	10,172	11,755	7,981
증감률	%	(78.4)	적전	흑전	15.6	(32.1)
PER	배	70.89	N/A	9.68	8.38	12.34
PBR	배	1.02	1.19	0.99	0.92	0.91
EV/EBITDA	배	9.86	9.37	8.72	8.42	6.28
ROE	%	1.67	(5.21)	11.56	12.42	8.05
BPS	원	111,245	93,721	99,561	106,982	108,456
DPS	원	5,100	5,200	5,200	5,200	5,200



Analyst 오진원
02-3771-7525
jvw.oh@hanafn.com

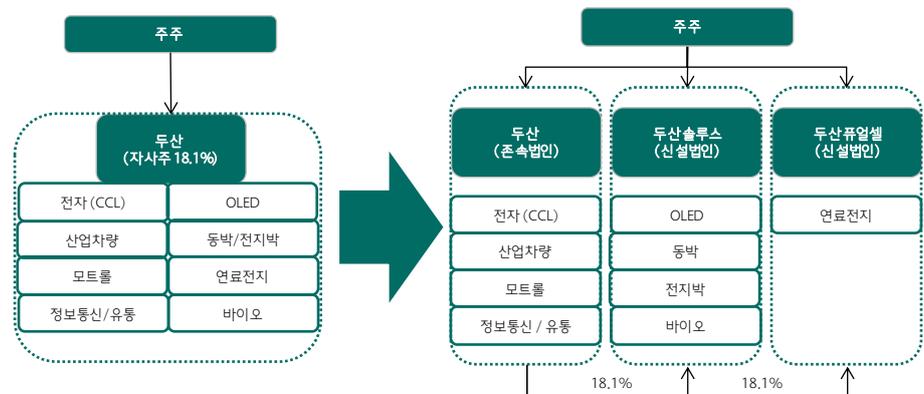
RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

표 1. 분할 전후 두산의 SOTP Valuation 변화

(주, 십억원, 원)	분할전	분할후			3사 합산
	두산	존속법인	두산솔루스	두산퓨얼셀	
분할비율	100%	90.6%	3.3%	6.1%	
발행주식수(보통주)	18,238,102	16,523,835	609,148	1,105,119	
액면분할후 주식수(보통주)	18,238,102	16,523,835	30,457,400	55,255,950	
총 기업가치(십억원)					
투자자산가치	641	731	-	-	
상장사	367	457	-	-	
비상장사	274	274	-	-	
영업가치	3,217	2,573	400	244	3,217
브랜드가치	196	196	-	-	
투자부동산	153	153	-	-	
순차입금	1,373	1,224	15	134	1,373
기업가치	2,834	2,430	385	110	2,924
상장사 할인(50%) 기업가치	2,651	2,201	385	110	2,696
주당가치(우선주 포함, 자사주 제외, 원)	134,900	125,644	9,746	1,539	
보통주	18,238,102	16,523,835	30,457,400	55,255,950	
우선주	5,396,759	4,889,500	9,012,450	16,350,500	
자기주식	3,979,223	3,897,227	-	-	
주당가치 계산시 적용주식수	19,655,638	17,516,108	39,469,850	71,606,450	
현재주가 기준 역추정(원)	98,500	94,500	9,700	1,540	
시가총액(보통주)	1,796	1,562	385	110	2,056
2019년 예상 DPS	5,200	5,200			14.5%
2019년 예상 배당수익률	5.3%	5.5%			
영업가치 기준 기업가치 추정	-	-	385	110	

주: 두산 존속법인은 2019년 예상 배당수익률 하단 5.5%를 기준으로 적정주가 산출. 신설 사업사는 각 영업가치 기준 기업가치 산출(솔루스 P/E 20배, 퓨얼셀 DCF)
 자료: SK, 하나금융투자

그림 1. 두산 분할 개요



자료: 두산, 하나금융투자

표 2. 두산 분할후 존속/ 신설회사 개요

구분	분할존속회사	분할신설회사	
		소재/바이오	연료전지
상호	(주)두산 Doosan Corp.	두산솔루스 Doosan Solus	두산퓨얼셀 Doosan Fuel Cell
사업내용	CCL / 지게차 / 유압부품 / 유통 / 정보통신	OLED / 바이오 / 동박 / 전지박	연료전지
상장여부	상장	상장	상장
액면가	5,000 원	100 원	100 원
자본(총액)	20,888 억원	838 억원	1,520 억원
분할비율	90.60%	3.30%	6.10%

자료: 두산, 하나금융투자

표 3. 두산 분할 주요 일정

일정	주요내용
2019-04-15	분할 결정 이사회
2019-06-01	주총 주주명부확정 기준일
2019-08-13	분할 승인 임시 주주총회
2019-09-27	주식매매거래정지 (예정, 9월 27일 - 10월 17일)
2019-10-01	분할기일
2019-10-18	두산(존속법인) 변경상장 두산솔루스, 두산퓨얼셀(신설법인) 재상장

자료: 두산, 하나금융투자

표 4. 두산 분할후 재무구조 현황

'18년 말 (십억원)	분할 전 두산	분할신설회사			분할 후 두산(존속)
		두산솔루스		두산퓨얼셀	
		별도	연결		
매출	2,919	80	226	324	2,515
영업이익	253	15	27.4	10	228
당기순이익	159	10	16.2	4	145
자산	4,734	134	260	422	4,199
부채	2,429	51	142	270	2,110
순차입금	1,238	15	27	65	1,169
자본	2,306	84	119	152	2,089
자본금	135	4	4	7	124
부채비율	105.3%	60.2%	119.6%	177.6%	101.0%
분할비율		3.3%		6.1%	90.6%
ROE	6.9%	11.7%	13.7%	2.4%	7.0%
ROA	3.4%	7.3%	6.2%	0.9%	3.5%
F/L	2.1	1.6	2.2	2.8	2.0

자료: 두산, 하나금융투자

표 5. 두산 실적 추정 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
Consolidation											
매출액	4,308	4,746	4,230	4,889	4,522	4,969	4,486	4,950	17,296	18,172	18,927
YoY	9.8%	3.2%	-0.6%	8.2%	5.0%	4.7%	6.1%	1.3%	5.3%	5.1%	4.2%
QoQ	-4.6%	10.2%	-10.9%	15.6%	-7.5%	9.9%	-9.7%	10.4%			
자체사업	802	967	879	935	925	1,031	908	890	3,036	3,583	3,753
두산중공업	3,574	3,833	3,388	3,966	3,639	3,980	3,620	4,102	14,524	14,761	15,341
영업익	351	438	261.2	166	249	366	323	349	1,180	1,216	1,287
YoY	34.5%	14.1%	-0.1%	-39.4%	-29.0%	-16.6%	23.8%	110.5%	28.4%	3.0%	5.8%
QoQ	28.3%	25.0%	-40.4%	-36.6%	50.3%	46.9%	-11.5%	7.8%			
OPM	8.1%	9.2%	6.2%	3.4%	5.5%	7.4%	7.2%	7.0%	6.8%	6.7%	6.8%
자체사업	64	74	60	49	56	74	83	75	272	248	287
두산중공업	305	362	212	123	193	292	241	274	926	1,002	999
지배순이익	-10	18	3.4	-106	84	64	49	43	41	-94	240
YoY	적전	-17.2%	-67.7%	적전	흑전	262.0%	1362.5%	흑전	-79.4%	-332.1%	-355.3%
QoQ	적전	흑전	-81.0%	적전	흑전	-23.5%	-23.3%	-11.6%			
NPM	-0.2%	0.4%	0.1%	-2.2%	1.9%	1.3%	1.1%	0.9%	0.2%	-0.5%	1.3%
두산중공업	- 69	- 26	- 14	- 300	-	-	-	-	-292	-409	0
자체사업											
매출액	802	967	879	935	1,372	1,022	926	902	3,036	3,583	4,223
YoY	25.9%	25.9%	14.5%	8.4%	71.1%	5.7%	5.4%	-3.6%	27.6%	18.0%	17.8%
QoQ	-7.0%	20.5%	-9.1%	6.4%	46.7%	-25.5%	-9.4%	-2.7%			
전자	216	206	237	210	216	212	244	234	932	869	907
모트롤	144	160	138	152	158	168	124	144	415	594	595
정보통신	54	55	58	58	55	56	58	59	241	225	227
연료전지	8	128	70	154	122	183	131	114	209	359	550
산업차량	207	240	214	208	217	246	204	203	786	870	870
면세/유통	174	178	178	162	604	157	166	147	453	691	1,074
영업익	64	74	60	49	56	74	83	75	272	248	287
YoY	53.8%	0.3%	-19.3%	-40.2%	-12.6%	-1.0%	38.0%	52.9%	120.2%	-9.0%	16.1%
QoQ	-21.6%	15.7%	-19.5%	-18.2%	14.6%	31.1%	12.2%	-9.3%			
OPM	8.0%	7.7%	6.8%	5.2%	4.1%	7.2%	8.9%	8.3%	9.0%	6.9%	6.8%
전자	29	20	29	16	22	25	30	29	132	93	106
모트롤	15	17	15	13	16	15	12	13	35	59	56
정보통신	7	8	8	8	8	8	9	5	32	31	29
연료전지	- 12	1	-8	3.4	- 11	-6	8	10	-6.2	-16.0	1
산업차량	16	20	11	9	12	22	16	10	65	57	60
면세/유통	10	9	6	-	10	9	8	8	14.1	25	35
Stand alone											
영업수익	697	790	682	750	969	1,048	908	891	2,625	2,919	3,815
YoY	13.9%	24.3%	7.1%	1.3%	39.0%	32.6%	33.0%	18.8%	27.0%	11.2%	30.7%
QoQ	-5.9%	13.4%	-13.6%	9.9%	29.2%	8.1%	-13.3%	-1.9%			
배당수익	80	17	0	0	44	17	0	0	94	97	62
상품 등 매출	617	773	682	749	925	1,031	908	890	2,531	2,822	3,753
영업익	124	60	43	25	100	90	83	75	277	253	349
YoY	15.1%	14.9%	-10.4%	-62.9%	-19.4%	49.4%	91.4%	201.2%	22.8%	-8.5%	37.8%
QoQ	84.3%	-51.4%	-28.2%	-42.4%	301.0%	-9.9%	-8.1%	-9.3%			
OPM	17.9%	7.7%	6.4%	3.3%	10.4%	8.6%	9.2%	8.5%	10.5%	8.7%	9.2%
순이익	105	30	19	5	84	64	49	43	205	159	240
YoY	22.0%	-38.1%	-42.4%	-87.5%	-20.6%	116.7%	161.7%	807.8%	33.4%	-22.7%	51.6%
QoQ	175.6%	-72.0%	-36.5%	-74.5%	1650.3%	-23.5%	-23.3%	-11.6%			
NPM	15.1%	3.7%	2.8%	0.6%	8.6%	6.1%	5.4%	4.9%	7.8%	5.4%	6.3%

자료: 하나금융투자

표 6. 두산 분할전 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)

	지분율		평가액	비고
투자자산가치			641	
상장사			367	2019/4/15 종가 기준
두산중공업	36.8%		325	
오리콤	63.4%		42	
비상장사			274	
기타			274	기타 비상장사 합산. 모트롤, 산차, 전자, 연료전지 등 사업 관련 지분 배제
영업가치	12M Forward	Multiple	3,217	12M Forward 자체사업 세후영업익 대비 멀티플 적용
전자	80	20.0	1,604	배터리 전지박 시장 진출, 로봇 사업 확대 등 성장성 고려 고 멀티플 반영
산업차량	46	10.0	456	
모트롤	42	10.0	425	
연료전지	1	343	244	DCF 추정(WACC 12.3%, g 1%)
정보통신	22	10.0	222	
면세 및 유통	27	10.0	267	두타몰 및 면세사업 합산
브랜드가치			196	2019년 예상 브랜드수익 대비 비용 및 세금 차감후 10배수 적용
투자부동산			153	
순차입금			1,373	4Q18 별도 순차입금
총 기업가치			2,834	
상장사 50% 할인을 적용시 기업가치			2,651	
주식수(천주)			19,656	자사주 제외한 우선주 포함 총 발행주식수 기준
주당 NAV(원)			130,000	
현재주가(원)			98,500	2019/4/15 종가 기준
상승여력			32.0%	

자료: 두산, 하나금융투자

표 7. 분할 후 회사별 중기 주요 KPI

신설법인 두산솔루스

(십억원, %)	18	19F	20F	21F	22F	23F
매출	226	285	397	618	865	1,069
OLED	51	87	150	230	290	330
등박	146	157	172	177	186	190
전지박	-	-	25	148	308	450
바이오	30	41	50	63	82	99
목표 영업이익률	12% - 20%					

신설법인 두산퓨얼셀

(십억원, %)	18	19F	20F	21F	22F	23F
매출	324	474	366	662	857	1,520
목표 영업이익률	5% - 10%					

존속법인 두산

(십억원, %)	18	19F	20F	21F	22F	23F
매출	2,919	2,680	2,977	3,463	4,049	4,653
목표 영업이익률	9% - 12%					

자료: 두산, 하나금융투자

표 8. 두산중공업 유상증자 참가 현황

(십억원, 원, 주식 수)	보통주	전환상환우선주
증자방식	주주 배정 후 실권주 일반공모	
신주 배정 기준일 / 상장예정일	2019-03-28 / 2019-05-29	
자금조달 금액	471.8	56.6
발행가액	(Max{Min[①, ②]}, 청약일전 과거 제 3 거래일부터 제 5 거래일까지의 가중산술평균주가의 60%)	
① 1 차 발행가액	5,550	6,050
② 2 차 발행가액	확정 발행가액은 5/2 공시 예정	
액면금액	5,000	
발행주식총수	117,146,803	12,904,210
자기주식총수	8,479	
유통주식수	117,138,324	12,904,210
증자비율	72.6%	72.6%
유상증자 주식수	85,000,000	9,363,103
우리사주조합 배정	17,000,000	1,872,620
구주주 배정	68,000,000	7,490,483
두산 지분율	37.5%	-
두산 배정 주식	25,511,044	-
두산 납입금액	141.6	-

자료: 두산, 하나금융투자

표 9. 두산건설 유상증자 참가 현황

(십억원, 원, 주식 수)	보통주
증자방식	우리사주조합 및 구주주 청약 후 미청약된 실권주는 미발행
신주 배정 기준일 / 상장예정일	2019-03-28 / 2019-05-24
자금조달 금액	420
발행가액	1,255
액면금액	500
발행주식총수	73,326,089
자기주식총수	3,267,218
유통주식수	70,058,871
증자비율	456.4%
유상증자 주식수	334,661,354
우리사주조합 배정	66,932,270
구주주 배정	267,729,084
두산중공업 지분율	66.4%
유상증자 참여 후 지분율	71.9%
두산중공업 배정 주식	239,043,825
두산중공업 납입금액	300.0

자료: 두산, 하나금융투자

추정 재무제표

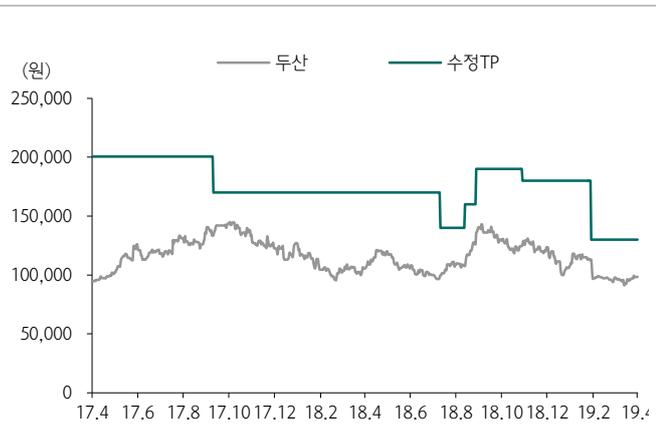
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	16,913.4	18,172.2	18,927.0	18,663.4	19,477.6
매출원가	13,816.7	14,848.7	15,343.8	14,813.4	14,990.8
매출총이익	3,096.7	3,323.5	3,583.2	3,850.0	4,486.8
판매비	1,929.2	2,107.6	2,296.7	2,514.1	2,541.7
영업이익	1,167.6	1,215.9	1,286.6	1,335.9	1,945.1
금융손익	(555.4)	(633.4)	(513.1)	(492.3)	(475.1)
종속/관계기업손익	(14.0)	(27.9)	(143.3)	(164.0)	(585.0)
기타영업외손익	(242.3)	(544.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	355.9	10.6	630.2	679.6	885.0
법인세	244.3	258.9	152.5	164.5	276.6
계속사업이익	111.6	(248.3)	477.7	515.1	608.4
중단사업이익	(65.6)	(92.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.9	(340.5)	477.7	515.1	608.4
비배주주지분 손익	5.4	(223.6)	237.3	237.3	419.8
지배주주순이익	40.6	(116.9)	240.4	277.8	188.6
지배주주지분포괄이익	178.8	(163.1)	148.4	160.1	189.1
NOPAT	366.0	(28,606.4)	975.2	1,012.6	1,337.1
EBITDA	1,798.4	1,838.7	1,845.9	1,830.8	2,383.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.7	7.4	4.2	(1.4)	4.4
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	3.8	32.0
EBITDA증가율	14.9	2.2	0.4	(0.8)	30.2
영업이익증가율	26.3	4.1	5.8	3.8	45.6
(지배주주)순이익증가율	(79.3)	적전	흑전	15.6	(32.1)
EPS증가율	(78.4)	적전	흑전	15.6	(32.1)
수익성(%)					
매출총이익률	18.3	18.3	18.9	20.6	23.0
EBITDA이익률	10.6	10.1	9.8	9.8	12.2
영업이익률	6.9	6.7	6.8	7.2	10.0
계속사업이익률	0.7	(1.4)	2.5	2.8	3.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,594	(4,779)	10,172	11,755	7,981
BPS	111,245	93,721	99,561	106,982	108,456
CFPS	86,507	79,912	72,130	70,610	76,171
EBITDAPS	70,668	75,196	78,102	77,461	100,834
SPS	664,594	743,154	800,810	789,656	824,104
DPS	5,100	5,200	5,200	5,200	5,200
주기지표(배)					
PER	70.9	N/A	9.7	8.4	12.3
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
PCFR	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.9	9.4	8.7	8.4	6.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.7	(5.2)	11.6	12.4	8.1
ROA	0.1	(0.4)	0.8	0.9	0.6
ROIC	2.1	(167.0)	5.9	6.3	8.5
부채비율	278.4	304.2	290.6	275.4	262.8
순부채비율	131.9	135.2	113.4	96.1	80.4
이자보상배율(배)	2.1	2.1	2.3	2.4	3.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,868.0	11,585.9	12,834.1	13,734.9	14,801.9
금융자산	2,906.4	3,000.1	4,139.7	5,047.2	5,940.4
현금성자산	2,344.6	2,456.2	3,588.8	4,496.8	5,379.0
매출채권 등	4,816.1	5,024.0	5,087.6	5,083.7	5,185.3
재고자산	2,351.6	2,608.0	2,641.0	2,639.0	2,691.8
기타유동자산	793.9	953.8	965.8	965.0	984.4
비유동자산	17,901.0	17,294.4	16,542.5	16,046.9	15,628.1
투자자산	1,450.8	1,155.7	963.2	962.4	981.7
금융자산	1,324.2	777.2	787.0	786.4	802.1
유형자산	8,198.8	7,768.3	7,419.1	7,116.4	6,854.0
무형자산	6,792.0	7,018.2	6,808.0	6,615.9	6,440.2
기타비유동자산	1,459.4	1,352.2	1,352.2	1,352.2	1,352.2
자산총계	28,769.0	28,880.3	29,376.6	29,781.9	30,430.0
유동부채	13,721.9	13,316.9	13,413.5	13,407.6	13,562.1
금융부채	7,436.1	6,172.5	6,179.3	6,178.9	6,189.8
매입채무 등	4,082.6	4,794.6	4,855.2	4,851.5	4,948.5
기타유동부채	2,203.2	2,349.8	2,379.0	2,377.2	2,423.8
비유동부채	7,443.7	8,418.3	8,442.7	8,441.2	8,480.2
금융부채	5,502.9	6,490.2	6,490.2	6,490.2	6,490.2
기타비유동부채	1,940.8	1,928.1	1,952.5	1,951.0	1,990.0
부채총계	21,165.6	21,735.2	21,856.2	21,848.8	22,042.3
지배주주지분	2,474.0	2,011.5	2,149.6	2,324.9	2,359.7
자본금	134.8	134.8	134.8	134.8	134.8
자본잉여금	844.3	761.4	761.4	761.4	761.4
자본조정	(444.5)	(396.3)	(396.3)	(396.3)	(396.3)
기타포괄이익누계액	606.9	551.4	551.4	551.4	551.4
이익잉여금	1,332.5	960.1	1,098.2	1,273.5	1,308.4
비지배주주지분	5,129.4	5,133.5	5,370.8	5,608.1	6,027.9
자본총계	7,603.4	7,145.0	7,520.4	7,933.0	8,387.6
순금융부채	10,032.6	9,662.6	8,529.9	7,621.9	6,739.6
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	677.0	1,021.9	1,042.6	1,009.7	1,055.3
당기순이익	45.9	(340.5)	477.7	515.1	608.4
조정	1,585.4	1,662.1	559.4	494.9	438.1
감가상각비	630.8	622.9	559.4	494.9	438.1
외환거래손익	(148.6)	48.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	26.3	27.9	0.0	0.0	0.0
기타	1,076.9	962.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(954.3)	(299.7)	5.5	(0.3)	8.8
투자활동 현금흐름	(556.0)	(943.1)	185.6	1.2	(30.3)
투자자산감소(증가)	72.6	306.0	192.5	0.7	(19.2)
유형자산감소(증가)	(337.1)	(347.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(291.5)	(901.7)	(6.9)	0.5	(11.1)
재무활동 현금흐름	289.9	10.8	(95.6)	(102.9)	(142.9)
금융부채증가(감소)	363.7	(276.3)	6.8	(0.4)	10.9
자본증가(감소)	16.5	(82.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	102.5	612.3	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(192.8)	(242.4)	(102.4)	(102.4)	(153.8)
현금의 증감	325.3	111.6	1,132.6	908.0	882.2
Unlevered CFO	2,201.5	1,954.1	1,704.8	1,668.9	1,800.3
Free Cash Flow	282.2	637.8	1,042.6	1,009.7	1,055.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

두산



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
19.2.13	BUY	130,000		
18.11.13	BUY	180,000	-35.10%	-27.22%
18.9.12	BUY	190,000	-31.52%	-24.74%
18.8.28	BUY	160,000	-24.75%	-20.31%
18.7.26	BUY	140,000	-23.62%	-20.71%
17.11.6	BUY	170,000	-31.96%	-14.71%
17.9.25	Analyst Change	170,000	-17.55%	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 4월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.