

두산인프라코어

BUY(유지)

042670 기업분석 | 기계

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 12,000원 | 현재주가(04/24) | 7,330원 | Up/Downside | +63.7% |
|----------|---------|-------------|--------|-------------|--------|

2019. 04. 25

2Q19도 개선추세 지속!

News

1Q19실적은 중국에서 건설기계 매출 증대 및 전반적인 판매 증가로 컨센서스를 상회: 24일 장중에 1Q19연결실적으로 매출액 2조 1,826억원(+11.5%Y, -22.4%QoQ)에 영업이익률 11.5%를 공시하였다. 1분기 중에 중국 건기사업은 현금흐름 중시 판매전략에도 매출이 YoY로 9.9% 증가하였고, 엔진 사업은 사내 매출 증가와 발전기용 엔진 Mix변화로 영업이익률이 YoY로 28.4% 감소하였다. 최근 850억원에 두산그룹 종합기술원 자본 78%를 859억원에 매입하여 5.3% 투자수익률을 예상한다.

Comment

19년에 중국에서 굴삭기 판매 시장이 18만대 이상만 유지되어도 비중확대 여력 충분: 동사는 중국 굴삭기 시장을 19년에 인프라 투자 및 교체수요 그리고 환경규제 강화 등에 힘입어 18년과 유사한 수준으로 전망하였다. 최근 중국의 굴삭기 판매량은 동사의 전망치를 넘어서는 수준이다. 더욱이, 동사의 50톤 이상 대형 기종 판매 확대를 통한 Mix 개선과 채널 경쟁력 강화로 중국에서 YoY로 4%대 매출 성장을 제시하고 있다. 2분기에는 중국과 더불어 신흥국 및 선진국의 판매 개선이 기대된다.

Action

19년 2분기에 중국에서 중대형 제품 판매증대와 신흥국의 호전을 확인하면서 비중확대: 동사의 1Q19실적은 중국/선진 시장의 매출 성장세 지속에 따른 매출 증대로 수익성 측면에서도 시장 기대치를 상회하였다. 다만, 업황의 추가 개선에 대한 불확실성이 존재하고 있다. 2Q19에 굴삭기 판매가 개선세를 이어가려면 중국에서 굴삭기 판매가 YoY로 늘어날 필요가 있다. 엔진사업과 자회사 발켓의 성장 차별화도 유효하다. 1Q19실적을 추정치 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

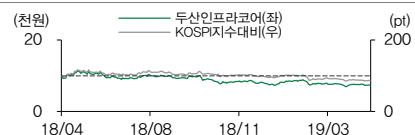
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 6,568 | 7,730 | 7,867 | 7,513 | 7,588 |
| (증가율) | 14.6 | 17.7 | 1.8 | -4.5 | 1.0 |
| 영업이익 | 661 | 848 | 792 | 681 | 666 |
| (증가율) | 34.6 | 28.4 | -6.6 | -14.1 | -2.2 |
| 지배주주순이익 | 149 | 246 | 246 | 206 | 205 |
| EPS | 716 | 1,184 | 1,180 | 989 | 984 |
| PER (H/L) | 14.3/10.8 | 9.9/6.2 | 6.2 | 7.4 | 7.4 |
| PBR (H/L) | 1.3/1.0 | 1.3/0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA (H/L) | 7.9/7.4 | 6.7/5.9 | 6.0 | 6.3 | 6.1 |
| 영업이익률 | 10.1 | 11.0 | 10.1 | 9.1 | 8.8 |
| ROE | 8.1 | 14.0 | 12.0 | 9.1 | 8.3 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 6,920/11,350원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 758/2,201pt |
| 시가총액 | 15,258억원 |
| 60일-평균거래량 | 1,853,547 |
| 외국인지분율 | 17.3% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -3.6%p |
| 주요주주 | 두산중공업 외 8인 36.3% |



| 주기상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 절대기준 | -3.3 | -14.5 | -24.2 |
| 상대기준 | -3.9 | -16.6 | -15.1 |

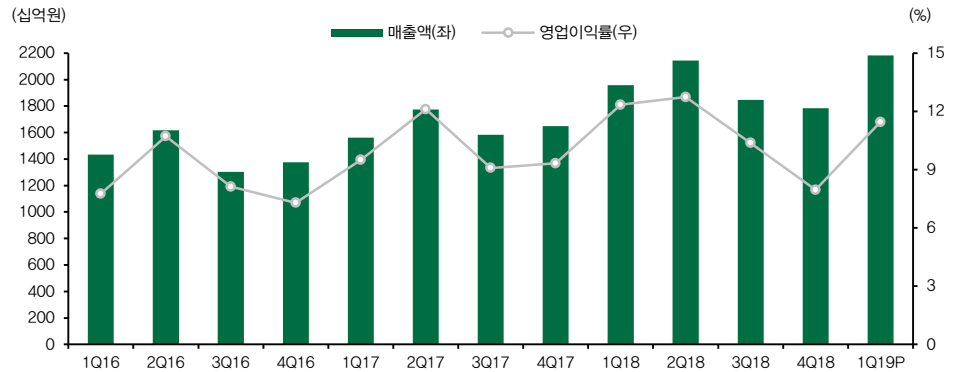
도표 1. 두산인프라코어 1Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

| | 1Q19P | 4Q18 | %QoQ | 1Q18 | %YoY | DB 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|-------|-------|-------|-------|------|--------|------|-------|------|
| 매출액 | 2,183 | 1,783 | 22.4 | 1,957 | 11.5 | 2,058 | 6.1 | 2,122 | 2.9 |
| 영업이익 | 250 | 142 | 76.1 | 242 | 3.5 | 243 | 2.9 | 235.4 | 6.2 |
| 세전이익 | 197 | 72 | 174.2 | 198 | -0.5 | 190 | 3.5 | 184 | 6.8 |
| 당기순이익 | 131 | 21 | 518.3 | 141 | -7.6 | 127 | 2.9 | 97 | 35.0 |
| 영업이익률 | 11.5 | 8.0 | 3.5 | 12.3 | -0.9 | 11.8 | -0.4 | 11.1 | 0.4 |
| 세전이익률 | 9.0 | 4.0 | 5.0 | 10.1 | -1.1 | 9.2 | -0.2 | 8.7 | 0.3 |
| 당기순이익률 | 6.0 | 1.2 | 4.8 | 7.2 | -1.2 | 6.2 | -0.2 | 4.6 | 1.4 |

자료: 두산인프라코어, DB금융투자

도표 2. 두산인프라코어 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산인프라코어, DB금융투자

대차대조표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 유동자산 | 3,767 | 4,427 | 4,639 | 4,893 | 5,155 |
| 현금및현금성자산 | 943 | 1,053 | 1,005 | 1,294 | 1,353 |
| 매출채권및기타채권 | 1,197 | 1,353 | 1,600 | 1,538 | 1,630 |
| 재고자산 | 1,255 | 1,524 | 1,495 | 1,503 | 1,593 |
| 비유동자산 | 6,509 | 6,602 | 6,534 | 6,481 | 6,417 |
| 유형자산 | 1,787 | 1,783 | 1,911 | 1,950 | 1,970 |
| 무형자산 | 4,169 | 4,329 | 4,231 | 4,140 | 4,055 |
| 투자자산 | 190 | 176 | 77 | 77 | 77 |
| 자산총계 | 10,276 | 11,029 | 11,174 | 11,374 | 11,572 |
| 유동부채 | 3,696 | 3,779 | 3,739 | 3,818 | 3,946 |
| 매입채무및기타채무 | 1,282 | 1,614 | 1,574 | 1,653 | 1,781 |
| 단기차입금및단기차채 | 1,409 | 938 | 938 | 938 | 938 |
| 유동성장기부채 | 571 | 678 | 678 | 678 | 678 |
| 비유동부채 | 3,407 | 3,430 | 3,230 | 3,030 | 2,780 |
| 사채및장기차입금 | 2,669 | 2,653 | 2,453 | 2,253 | 2,003 |
| 부채총계 | 7,103 | 7,208 | 6,969 | 6,847 | 6,726 |
| 자본금 | 1,040 | 1,041 | 1,041 | 1,041 | 1,041 |
| 자본잉여금 | 212 | 213 | 213 | 213 | 213 |
| 이익잉여금 | 785 | 1,049 | 1,295 | 1,501 | 1,706 |
| 비자배주지분 | 1,579 | 1,904 | 2,042 | 2,158 | 2,273 |
| 자본총계 | 3,173 | 3,821 | 4,205 | 4,527 | 4,847 |

손익계산서

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 6,568 | 7,730 | 7,867 | 7,513 | 7,588 |
| 매출원가 | 5,025 | 5,936 | 6,053 | 5,884 | 5,966 |
| 매출총이익 | 1,543 | 1,794 | 1,814 | 1,629 | 1,622 |
| 판매비 | 882 | 946 | 1,021 | 948 | 956 |
| 영업이익 | 661 | 848 | 792 | 681 | 666 |
| EBITDA | 916 | 1,088 | 1,066 | 956 | 941 |
| 영업외손익 | -171 | -232 | -211 | -201 | -179 |
| 금융손익 | -159 | -199 | -183 | -173 | -151 |
| 투자손익 | -3 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -9 | -28 | -28 | -28 | -28 |
| 세전이익 | 490 | 616 | 582 | 480 | 487 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 297 | 394 | 384 | 322 | 320 |
| 자배주지분순이익 | 149 | 246 | 246 | 206 | 205 |
| 비자배주지분순이익 | 148 | 148 | 138 | 116 | 115 |
| 총포괄이익 | 157 | 567 | 384 | 322 | 320 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 14.6 | 17.7 | 1.8 | -4.5 | 1.0 |
| 영업이익 | 34.6 | 28.4 | -6.6 | -14.1 | -2.2 |
| EPS | 135.1 | 65.3 | -0.3 | -16.2 | -0.6 |

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

현금흐름표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 666 | 838 | 527 | 883 | 682 |
| 당기순이익 | 297 | 394 | 384 | 322 | 320 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 684 | 731 | 638 | 591 | 588 |
| 유형및무형자산상각비 | 255 | 240 | 273 | 275 | 275 |
| 영업관련자산부채변동 | -84 | -82 | -298 | 129 | -59 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -384 | -84 | -247 | 62 | -92 |
| 재고자산의감소 | -142 | -253 | 30 | -8 | -91 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 418 | 117 | -39 | 79 | 128 |
| 투자활동현금흐름 | -256 | -313 | -192 | -219 | -209 |
| CAPEX | -134 | -151 | -304 | -223 | -211 |
| 투자자산의순증 | -14 | 9 | 99 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 32 | -423 | -383 | -374 | -414 |
| 사채및차입금의 증가 | 270 | -409 | -200 | -200 | -250 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | -35 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -47 | -54 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -37 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 405 | 110 | -48 | 290 | 59 |
| 기초현금 | 539 | 943 | 1,053 | 1,005 | 1,294 |
| 기말현금 | 943 | 1,053 | 1,005 | 1,294 | 1,353 |

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원) | | | | | |
| EPS | 716 | 1,184 | 1,180 | 989 | 984 |
| BPS | 7,662 | 9,209 | 10,389 | 11,378 | 12,362 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 12.1 | 6.4 | 6.2 | 7.4 | 7.4 |
| P/B | 1.1 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 5.9 | 6.0 | 6.3 | 6.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 10.1 | 11.0 | 10.1 | 9.1 | 8.8 |
| EBITDA마진 | 13.9 | 14.1 | 13.5 | 12.7 | 12.4 |
| 순이익률 | 4.5 | 5.1 | 4.9 | 4.3 | 4.2 |
| ROE | 8.1 | 14.0 | 12.0 | 9.1 | 8.3 |
| ROA | 2.9 | 3.7 | 3.5 | 2.9 | 2.8 |
| ROIC | 5.6 | 7.7 | 7.2 | 6.2 | 6.0 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 223.8 | 188.7 | 165.7 | 151.3 | 138.8 |
| 이자보상배율(배) | 3.3 | 4.3 | 4.3 | 3.9 | 4.0 |
| 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 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 |
| 16/11/15 | 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 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경