

두산중공업

HOLD(유지)

034020 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	8,200원	현재주가(04/25)	6,870원	Up/Downside	+19.4%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 04. 26

본업은 개선으로 무게중심 이동

News

1Q19실적은 중공업 부문과 재무연결 기준 전반적으로 개선세를 보이며 컨센서스를 상회: 25일 장 마감 이후 1Q19연결실적으로 매출액 3조 8,287억원(+7.1%YoY, -3.5%QoQ)에 영업이익률 8.4%를 공시하였다. 연결영업이익은 전년동기대비 중공업과 인프라는 증가하였으나 건설 부문은 희망퇴직 비용 178억원이 반영되면서 감소하였다. 두산밥캣 지분 TRS계약관련 평가손으로 385억원이 반영되었다. 중공업 부문 1Q19신규수주실적은 4,064억원으로 소개하였다.

Comment

4월 25일까지 공시기준 신규수주는 약 3조원으로 연간 수주목표의 38.7% 달성하며 선전 중: 동사가 연내 수주 확실한 프로젝트로 공시된 3건의 수주건 규모를 합하면 2조 6,537억원이다. 1Q19에 수주로 인식한 금액과 합산할 경우 총 3조원이 넘는 상황이다. 연말까지 On-hands 수주건 1.1조원과 중동 담수 그리고 국내 신재생 사업 추진 등 수주 턴어라운드 스토리는 유효하다.

Action

두산건설 안정화, 두산밥캣 TRS 등 불확실성이 점차 해소되는 과정을 지켜보면서 접근 권고: 핵심인 발전분야 수주는 18년에 바닥을 찍고 중기적으로 점진적인 개선 움직임을 보일 전망이다. 중공업 부문의 매출 및 수익성도 19년 하반기에 개선세가 더 뚜렷할 것으로 예상된다. 유상증자 대금이 일부 줄어들 소지는 있지만, 총액인수조건이라 자본확충은 성공적으로 이루어질 전망이다. 다만, 두산건설의 재무건전성 우려 완화 정도와 두산밥캣 지분 TRS계약 연장 등은 추가 확인이 필요하다. 1Q19실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

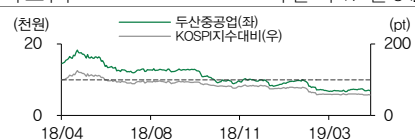
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	13,841	14,761	15,457	15,844	16,081
(증가율)	-0.8	6.6	4.7	2.5	1.5
영업이익	913	1,002	1,118	1,179	1,218
(증가율)	14.4	9.7	11.7	5.4	3.3
지배주주순이익	-292	-524	37	97	133
EPS	-2,509	-4,147	165	436	597
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	41.7	15.8	11.5
PBR (H/L)	1.1/0.5	1.0/0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	10.8/9.6	9.3/8.5	7.6	7.2	7.1
영업이익률	6.6	6.8	7.2	7.4	7.6
ROE	-8.5	-16.9	1.1	2.5	3.3

Stock Data

52주 최저/최고	6,620/18,336원
KOSDAQ /KOSPI	750/2,191pt
시가총액	8,048억원
60일-평균거래량	1,317,802
외국인지분율	10.0%
60일-외국인지분율변동추이	-3.5%p
주요주주	두산 외 17 인 34.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.3	-28.3	-52.7
상대기준	-1.8	-28.7	-47.2

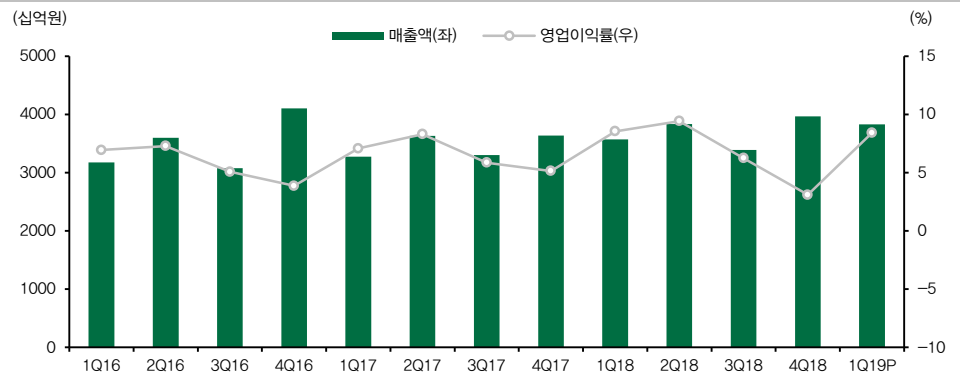
도표 1. 두산중공업 1Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q19P	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,829	3,966	-3.5	3,574	7.1	3,816	0.3	3,728	2.7
영업이익	322	123	161.7	305	5.6	339	-5.0	290	11.1
세전이익	114	-498	흑전	114	-0.1	94	20.8	94	21.2
당기순이익	53	-543	흑전	23	128.1	43	21.7	42	27.2
영업이익률	8.4	3.1	5.3	8.5	-0.1	8.9	-0.5	7.8	0.6
세전이익률	3.0	-12.6	15.5	3.2	-0.2	2.5	0.5	2.5	0.5
당기순이익률	1.4	-13.7	15.1	0.6	0.7	1.1	0.2	1.1	0.3

자료: 두산중공업, DB금융투자

도표 2. 두산중공업 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산중공업, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,230	9,782	9,703	9,636	9,669
현금및현금성자산	1,970	2,075	1,673	1,421	1,317
매출채권및기타채권	4,291	4,440	4,669	4,721	4,761
재고자산	1,738	1,892	1,963	2,060	2,091
비유동자산	15,732	15,033	15,117	15,045	14,987
유형자산	6,905	6,414	6,508	6,534	6,565
무형자산	6,476	6,683	6,575	6,477	6,388
투자자산	1,389	1,058	1,157	1,157	1,157
자산총계	24,962	24,815	24,821	24,681	24,656
유동부채	11,747	11,505	10,451	10,339	10,132
매입채무및기타채무	4,772	5,489	4,985	5,093	4,996
단기차입금및단기차입금	3,765	2,840	2,390	2,270	2,210
유동상장기부채	1,868	2,050	1,950	1,850	1,800
비유동부채	6,650	7,092	6,892	6,542	6,392
사채및장기차입금	4,662	5,096	4,896	4,546	4,396
부채총계	18,396	18,596	17,343	16,881	16,524
자본금	597	650	1,547	1,547	1,547
자본잉여금	1,703	1,679	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	402	-149	-112	-15	117
비지배주주지분	3,179	3,414	3,621	3,847	4,046
자본총계	6,566	6,218	7,477	7,800	8,132

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	429	990	330	1,131	982
당기순이익	-110	-422	244	323	331
현금유출이없는비용및수익	1,928	1,977	1,021	1,033	1,025
유형및무형자산상각비	513	499	503	508	510
영업관련자산부채변동	-903	-76	-804	-67	-212
매출채권및기타채권의감소	-261	-210	-230	-52	-40
재고자산의감소	-112	-316	-72	-97	-31
매입채무및기타채무의증가	500	619	-503	107	-96
투자활동현금흐름	-457	-793	-540	-401	-432
CAPEX	-277	-231	-389	-336	-352
투자자산의순증	64	301	-99	0	0
재무활동현금흐름	704	-110	-192	-982	-654
사채및차입금의 증가	661	-561	-750	-570	-260
자본금및자본잉여금의증가	51	29	1,015	0	0
배당금지급	-116	-66	-17	0	0
기타현금흐름	-78	19	0	0	0
현금의증가	598	105	-402	-252	-104
기초현금	1,373	1,970	2,075	1,673	1,421
기말현금	1,970	2,075	1,673	1,421	1,317

자료: 두산중공업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	13,841	14,761	15,457	15,844	16,081
매출원가	11,390	12,191	12,731	13,036	13,193
매출총이익	2,451	2,570	2,727	2,807	2,889
판매비	1,538	1,568	1,608	1,628	1,671
영업이익	913	1,002	1,118	1,179	1,218
EBITDA	1,427	1,501	1,621	1,688	1,728
영업외손익	-783	-1,108	-743	-697	-723
금융손익	-494	-550	-484	-473	-499
투자손익	-17	-30	0	0	0
기타영업외손익	-272	-528	-259	-224	-224
세전이익	131	-105	375	482	495
중단사업이익	-68	-97	0	0	0
당기순이익	-110	-422	244	323	331
지배주주지분순이익	-292	-524	37	97	133
비지배주주지분순이익	182	102	207	226	199
총포괄이익	51	-263	244	323	331
증감률(%YoY)					
매출액	-0.8	6.6	4.7	2.5	1.5
영업이익	14.4	9.7	11.7	5.4	3.3
EPS	적지	적지	흑전	164.6	36.8

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

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	-2,509	-4,147	165	436	597
BPS	24,847	18,864	12,464	12,777	13,205
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	41.7	15.8	11.5
P/B	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.6	8.5	7.6	7.2	7.1
수익성(%)					
영업이익률	6.6	6.8	7.2	7.4	7.6
EBITDA마진	10.3	10.2	10.5	10.7	10.7
순이익률	-0.8	-2.9	1.6	2.0	2.1
ROE	-8.5	-16.9	1.1	2.5	3.3
ROA	-0.4	-1.7	1.0	1.3	1.3
ROIC	-2.0	20.8	4.9	5.1	5.3
안정성및기타					
부채비율(%)	280.2	299.1	231.9	216.4	203.2
이자보상배율(배)	1.9	2.0	2.5	2.9	3.1
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

두산중공업 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/17	Hold	27,000	-15.5 -9.6	19/02/22	Hold	8,200	-
17/07/17	Hold	24,000	-23.7 -12.5				
17/11/06	Hold	20,000	-18.5 -11.0				
18/01/22	Hold	19,000	-13.9 11.8				
18/07/18	Hold	16,500	-12.5 -8.2				
18/10/22	Hold	14,300	-23.7 -16.4				
19/01/21	Hold	12,800	-17.4 -9.4				

주: *표는 담당자 변경