

두산중공업

HOLD(유지)

034020 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	7,000원	현재주가(07/25)	6,110원	Up/Downside	+14.6%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 07. 26

점진적인 안정화 추세 유효

News

2Q19실적은 재무연결기준 자회사들의 선전에 힘입어 컨센서스를 상회: 25일 장마감 이후 2Q19연 결실적으로 매출액 3조 9,776억원(+3.8%YoY, +3.9%QoQ)에 영업이익률 9.7%를 공시하였다. 2Q19 영업이익률이 별도기준 6.6%로 개선되었으나 해외 발전 자회사를 포함한 중공업부문은 4.8%로 소 폭 둔화되었다. 법곡과 DPS에서 손실이 발생하였기 때문이다. 국내 자회사인 두산인프라코어의 13.5% 영업이익률과 두산건설의 당기순손익 흑자전환 등이 주요 개선 요인들이다.

Comment

상반기 신규수주는 1.2조원이나 언급된 수주건을 고려시 연간 수주목표인 7.9조원 달성 가능: 동사 가 연내 수주 확실한 프로젝트로 공시된 3건의 수주건 규모를 합하면 2조 6,537억원이다. 1H19에 수주로 인식한 금액과 합산할 경우 총 4조원에 가까운 상황이다. 남은 기간에 On-hands 수주건 1조원과 중동 담수 그리고 국내 복합화력 및 신재생 사업 추진 등 수주 턴어라운드는 유효하다.

Action

두산건설 안정화, 해외 원전 수주 등 불확실성이 점차 해소되는 과정을 지켜보면서 접근 권고: 핵심 인 발전 분야 수주는 18년에 바닥을 찍고 중기적으로 점진적인 개선 움직임을 보일 전망이다. 중공 업 부문의 매출 및 수익성도 19년 하반기에 개선세가 더 뚜렷할 것으로 예상된다. 두산건설의 재무 건전성 우려 완화와 중동, 영국, 미국 등지에서 원전 수주 가시화가 점진적으로 이루어질 가능성을 고려하자. 2Q19실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	5,980/13,072원
매출액	13,841	14,761	15,438	15,824	15,982	KOSDAQ /KOSPI	652/2,074pt
(증가율)	-0.8	6.6	4.6	2.5	1.0	시가총액	12,351억원
영업이익	913	1,002	1,179	1,203	1,147	60일-평균거래량	1,144,059
(증가율)	14.4	9.7	17.7	2.1	-4.7	외국인지분율	11.8%
지배주주순이익	-292	-524	51	107	121	60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
EPS	-2,509	-4,147	228	480	543	주요주주	두산 외 17 인 34.4%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	26.8	12.7	11.3	(천원)	
PBR (H/L)	1.1/0.5	1.0/0.4	0.5	0.5	0.5		
EV/EBITDA (H/L)	10.8/9.6	9.2/8.5	8.2	8.0	8.3	주요주주	
영업이익률	6.6	6.8	7.6	7.6	7.2	절대기준	1M: -6.0, 3M: -11.1, 12M: -52.0
ROE	-8.5	-16.9	1.5	2.8	3.0	상대기준	1M: -3.9, 3M: -6.1, 12M: -47.4

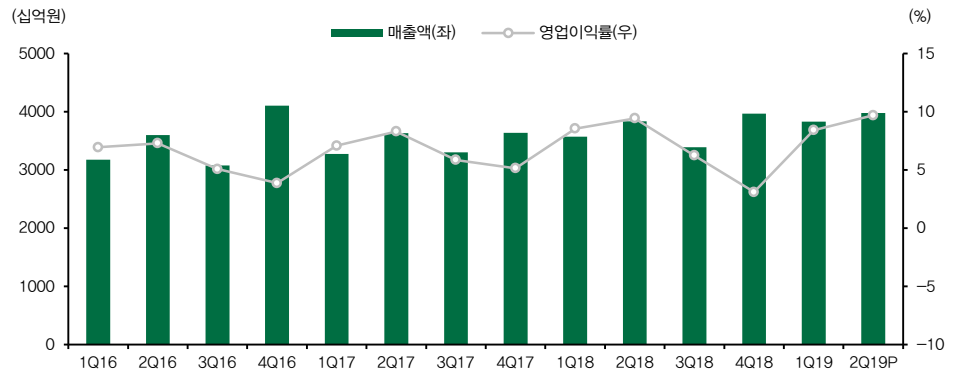
도표 1. 두산중공업 2Q19실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q19P	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,978	3,829	3.9	3,833	3.8	4,087	-2.7	4,091	-2.8
영업이익	385	322	19.5	362	6.6	367	5.0	373	3.3
세전이익	237	114	108.4	182	30.7	234	1.5	234	1.5
당기순이익	187	53	254.9	52	258.7	164	14.5	164	14.3
영업이익률	9.7	8.4	1.3	9.4	0.3	9.0	0.7	9.1	0.6
세전이익률	6.0	3.0	3.0	4.7	1.2	5.7	0.2	5.7	0.2
당기순이익률	4.7	1.4	3.3	1.4	3.3	4.0	0.7	4.0	0.7

자료: 두산중공업, DB금융투자

도표 2. 두산중공업 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산중공업, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	9,230	9,782	8,707	8,663	8,650
현금및현금성자산	1,970	2,075	647	418	290
매출채권및기타채권	4,291	4,440	4,666	4,718	4,746
재고자산	1,738	1,892	1,961	2,057	2,078
비유동자산	15,732	15,033	15,315	15,252	15,198
유형자산	6,905	6,414	6,508	6,544	6,578
무형자산	6,476	6,683	6,575	6,477	6,388
투자자산	1,389	1,058	1,355	1,355	1,355
자산총계	24,962	24,815	24,824	24,717	24,650
유동부채	11,747	11,505	10,448	10,335	10,116
매입채무및기타채무	4,772	5,489	4,982	5,089	4,981
단기차입금및담보대출	3,765	2,840	2,390	2,270	2,210
유동성장기부채	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	17,340	16,877	16,508
자본금	597	650	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	1,703	1,679	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	402	-149	-98	8	129
비자배주주지분	3,179	3,414	3,661	3,910	4,091
자본총계	6,566	6,218	7,485	7,840	8,142

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	13,841	14,761	15,438	15,824	15,982
매출원가	11,390	12,191	12,567	12,894	13,087
매출총이익	2,451	2,570	2,871	2,930	2,895
판매비	1,538	1,568	1,692	1,726	1,748
영업이익	913	1,002	1,179	1,203	1,147
EBITDA	1,427	1,501	1,682	1,713	1,659
영업외손익	-783	-1,108	-734	-673	-697
금융손익	-494	-550	-576	-530	-554
투자손익	-17	-30	0	0	0
기타영업외손익	-272	-528	-158	-143	-143
세전이익	131	-105	445	531	450
중단사업이익	-68	-97	0	0	0
당기순이익	-110	-422	298	356	301
자배주주지분순이익	-292	-524	51	107	121
비자배주주지분순이익	182	102	247	249	181
총포괄이익	51	-263	298	356	301
증감률(%YoY)					
매출액	-0.8	6.6	4.6	2.5	1.0
영업이익	14.4	9.7	17.7	2.1	-4.7
EPS	적지	적지	흑전	110.5	13.0

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	429	990	453	1,221	1,018
당기순이익	-110	-422	298	356	301
현금유출이없는비용및수익	1,928	1,977	1,103	1,107	1,067
유형및무형자산상각비	513	499	503	510	512
영업관련자산부채변동	-903	-76	-802	-66	-202
매출채권및기타채권의감소	-261	-210	-227	-52	-28
재고자산의감소	-112	-316	-69	-96	-21
매입채무및기타채무의증가	500	619	-507	107	-109
투자활동현금흐름	-457	-793	-773	-439	-463
CAPEX	-277	-231	-389	-347	-357
투자자산의순증	64	301	-296	0	0
재무활동현금흐름	704	-110	-270	-1,011	-683
사채및차입금의 증가	661	-561	-750	-570	-260
자본금및자본잉여금의증가	51	29	968	0	0
배당금지급	-116	-66	-17	0	0
기타현금흐름	-78	19	-838	0	0
현금의증가	598	105	-1,429	-229	-128
기초현금	1,373	1,970	2,075	647	418
기말현금	1,970	2,075	647	418	290

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	-2,509	-4,147	228	480	543
BPS	24,847	18,864	12,743	13,099	13,501
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	26.8	12.7	11.3
P/B	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.6	8.5	8.2	8.0	8.3
수익성(%)					
영업이익률	6.6	6.8	7.6	7.6	7.2
EBITDA마진	10.3	10.2	10.9	10.8	10.4
순이익률	-8.5	-2.9	1.9	2.2	1.9
ROE	-8.5	-16.9	1.5	2.8	3.0
ROA	-0.4	-1.7	1.2	1.4	1.2
ROIC	-2.0	20.8	5.3	5.2	5.0
안정성및기타					
부채비율(%)	280.2	299.1	231.7	215.3	202.8
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산중공업 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 정중하게 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 투자이익률 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 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 투자이익은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/17	Hold	24,000	-23.7	-12.5	19/07/19	Hold	7,000	-	-
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					
19/02/22	Hold	8,200	-5.7	5.2					

주: *표는 담당자 변경