

두산중공업

HOLD(유지)

034020 기업분석 | 기계

목표주가(하향)	6,300원	현재주가(10/31)	6,140원	Up/Downside	+2.6%
----------	--------	-------------	--------	-------------	-------

2019. 11. 01

바닥이라는 판단이 서지 않는다

News

3Q19실적은 일회성 요인으로 별도기준 영업손실에 연결기준 순손실로 어닝쇼크: 31일 장마감 이후 3Q19연결실적으로 매출액 3조 5,674억원(+5.3%YoY, -10.3%QoQ)에 영업이익률 3.9%를 공시하였다. 3Q19 영업이익률이 별도기준으로 -5.8%였으며, 신보령 1,2호기 화력발전의 터빈 가능 문제에 따른 지체배상금 515억원 반영이 주된 요인이다. 사우디 EPC 사업 중 발생한 세금과세 관련 합의를 통한 400억원 비용 발생으로 연결기준으로도 당기순손실을 나타냈다.

Comment

중공업부문 수주잔고 14.6조원에 대한 질적인 측면에서의 확신이 필요한 상황: 동사는 19년 9월말 기준으로 중공업부문 수주잔고를 14.6조원 보유하고 있다. 발전플랜트 사업의 특성상 국내를 비롯하여 아시아, 유럽 등 세계 여러 지역에서 사업이 진행되고 있다. 수익성이 높은 원전의 비중이 감소하면서 남아있는 수주잔고에 대한 안정성과 수익성 관련 면밀한 확인이 필요하다.

Action

두산건설 안정화, 해외 원전 수주 등 불확실성이 점차 해소되는 과정을 지켜보면서 접근 권고: 핵심인 발전 분야 수주가 19년 4분기에 늘어날 가능성은 있으나 수익성 개선까지는 시일이 소요될 전망이다. 3Q19실적을 반영하여 추정치를 변경하여 산출한 12개월 Forward EPS 13,215원에 두산중공업의 과거 6년간 하단 평균인 P/B 0.48배를 적용하여 목표주가를 6,300원으로 하향하고 투자 의견 Hold를 유지한다. 두산건설이 3Q19에 당기순손실을 기록하면서 누계기준으로도 적자폭이 확대된 점도 두산중공업의 기업가치 개선에 불확실한 요인으로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	13,841	14,761	15,535	15,830	15,988
(증가율)	-0.8	6.6	5.2	1.9	1.0
영업이익	913	1,002	1,036	1,173	1,252
(증가율)	14.4	9.7	3.4	13.3	6.7
지배주주순이익	-292	-524	21	78	146
EPS	-2,509	-4,147	93	353	657
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	65.8	17.4	9.3
PBR (H/L)	1.1/0.5	1.0/0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (H/L)	10.8/9.6	9.2/8.5	8.6	7.7	7.2
영업이익률	6.6	6.8	6.7	7.4	7.8
ROE	-8.5	-16.9	0.6	2.1	3.8

Stock Data

52주 최저/최고	5,200/10,311원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,083pt
시가총액	12,412억원
60일-평균거래량	1,223,133
외국인지분율	11.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	두산 외 17 인 34.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.7	0.8	-35.0
상대기준	-10.6	-2.0	-36.7

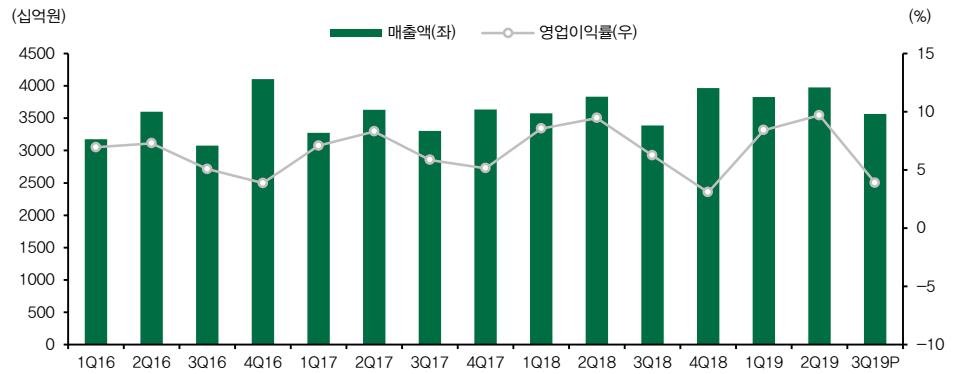
도표 1. 두산중공업 3Q19실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q19P	2Q19	%QoQ	3Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,567	3,978	-10.3	3,388	5.3	3,680	-3.1	3,568	0.0
영업이익	139	385	-64.0	207	-32.9	248	-44.0	246	-43.5
세전이익	24	237	-89.9	91	-73.8	73	-67.3	73	-67.3
당기순이익	-72	187	적전	46	적전	51	적전	51	적전
영업이익률	3.9	9.7	-5.8	6.1	-2.2	6.7	-2.8	6.9	-3.0
세전이익률	0.7	6.0	-5.3	2.7	-2.0	2.0	-1.3	2.0	-1.4
당기순이익률	-2.0	4.7	-6.7	1.4	-3.4	1.4	-3.4	1.4	-3.5

자료: 두산중공업, DB금융투자

도표 2. 두산중공업 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산중공업, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	9,230	9,782	9,918	9,585	9,378
현금및현금성자산	1,970	2,075	1,139	988	946
매출채권및기타채권	4,291	4,440	5,077	4,940	4,830
재고자산	1,738	1,892	2,144	2,058	1,999
비유동자산	15,732	15,033	14,993	15,062	15,185
유형자산	6,905	6,414	6,308	6,322	6,356
무형자산	6,476	6,683	6,868	6,943	7,011
투자자산	1,389	1,058	878	878	878
자산총계	24,962	24,815	24,911	24,667	24,563
유동부채	11,747	11,505	11,438	11,131	10,911
매입채무및기타채무	4,772	5,489	5,082	4,994	4,884
단기차입금및단기차채	3,765	2,840	2,940	2,820	2,760
유동성장기부채	1,868	2,050	2,050	1,950	1,900
비유동부채	6,650	7,092	6,221	5,971	5,721
사채및장기차입금	4,662	5,096	4,006	3,756	3,506
부채총계	18,396	18,596	17,660	17,102	16,632
자본금	597	650	1,436	1,436	1,436
자본잉여금	1,703	1,679	1,797	1,797	1,797
이익잉여금	402	-149	-128	-50	96
비자배주주지분	3,179	3,414	3,522	3,758	3,977
자본총계	6,566	6,218	7,252	7,565	7,930

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	13,841	14,761	15,535	15,830	15,988
매출원가	11,390	12,191	12,791	12,893	12,971
매출총이익	2,451	2,570	2,744	2,936	3,017
판매비	1,538	1,568	1,708	1,763	1,766
영업이익	913	1,002	1,036	1,173	1,252
EBITDA	1,427	1,501	1,536	1,694	1,792
영업외손익	-783	-1,108	-624	-705	-707
영업외손익	-494	-550	-516	-568	-570
투자손익	-17	-30	-1	0	0
기타영업외손익	-272	-528	-107	-137	-137
세전이익	131	-105	412	468	545
중단사업이익	-68	-97	0	0	0
당기순이익	-110	-422	130	314	365
자배주주지분순이익	-292	-524	21	78	146
비자배주주지분순이익	182	102	109	235	219
총포괄이익	51	-263	130	314	365
증감률(%YoY)					
매출액	-0.8	6.6	5.2	1.9	1.0
영업이익	14.4	9.7	3.4	13.3	6.7
EPS	적지	적지	흑전	277.8	86.3

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	429	990	-68	1,381	1,408
당기순이익	-110	-422	130	314	365
현금유출이없는비용및수익	1,928	1,977	1,287	1,116	1,143
유형및무형자산상각비	513	499	500	521	541
영업관련자산부채변동	-903	-76	-1,203	106	80
매출채권및기타채권의감소	-261	-210	-637	137	110
재고자산의감소	-112	-316	-252	86	59
매입채무및기타채무의증가	500	619	-407	-88	-110
투자활동현금흐름	-457	-793	291	-589	-636
CAPEX	-277	-231	-389	-320	-354
투자자산의순증	64	301	179	0	0
재무활동현금흐름	704	-110	-357	-944	-814
사채및차입금의 증가	661	-561	-740	-470	-360
자본금및자본잉여금의증가	51	29	904	0	0
배당금지급	-116	-66	-17	0	0
기타현금흐름	-78	19	-802	0	0
현금의증가	598	105	-936	-151	-42
기초현금	1,373	1,970	2,075	1,139	948
기말현금	1,970	2,075	1,139	988	986

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	-2,509	-4,147	93	353	657
BPS	24,847	18,864	12,987	13,260	13,769
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	65.8	17.4	9.3
P/B	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.6	8.5	8.6	7.7	7.2
수익성(%)					
영업이익률	6.6	6.8	6.7	7.4	7.8
EBITDA마진	10.3	10.2	9.9	10.7	11.2
순이익률	-0.8	-2.9	0.8	2.0	2.3
ROE	-8.5	-16.9	0.6	2.1	3.8
ROA	-0.4	-1.7	0.5	1.3	1.5
ROIC	-2.0	20.8	2.1	4.9	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	280.2	299.1	243.5	226.1	209.7
이자보상배율(배)	1.9	2.0	2.1	2.5	2.8
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 게재된 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 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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

두산중공업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 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	-11.4	2.9
17/11/06	Hold	20,000	-18.5	-11.0	19/11/01	Hold	6,300	-	-
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