두산인프라코어 HOLD(하향)

042670 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	8,200원	현재주가(07/24)	7,230원	Up/Downside	+13.4%

2020. 07. 27

단기 불확실성 증대

News

2Q20는 특히 중국 굴삭기 시장에서 선전 효과로 영업이익률 7.8%를 나타내며 컨센서스에 부합: 동사는 24일 장 마감 이후 2Q20 연결실적으로 매출액 1조9,757원(-10.2%YoY, -1.7%QoQ)에 영업이익률 7.8%를 공시하였다. 2분기 매출은 코로나19 영향으로 선진 및 신흥 시장의 업황 둔화에도, 중국 시장의 반등 및 주요 지역에서 M/S 증대 그리고 밥캣 신규 제품군의 성장 등으로 감소 폭을 줄였다. 영업이익은 엔진부문과 밥캣의 매출 감소와 중국에서 마케팅 비용 증대로 감소하였다.

Comment

하반기는 중국 등 여러 지역의 굴삭기 판매가 비수기이고 코로나19 여파 등 불확실성 상존: 동사가 선전하고 있는 중국 굴삭기 시장이 하반기는 판매 비수기이다. 코로나19 사태가 글로벌 주요 국가들에서 여전히 진행 중이어서, 하반기에 유의미한 굴삭기 판매량 개선이 나타나기는 힘들 전망이다. 2Q20에 영업손실을 기록한 엔진부문의 발전기용 엔진 수요는 점진적으로 개선될 것으로 추정한다.

Action

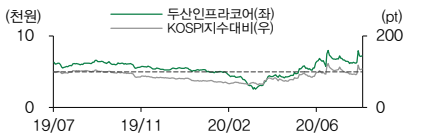
계절적인 비수기 진입에 매각 이슈 부각, DICC 소송 등 불확실성 증대로 투자의견 Hold로 하향: 동사 주가에 미치는 영향이 높은 중국 굴삭기 시장은 하반기가 비수기이다. 최근 불거진 동사 매각 이슈와 DICC 소송의 대법원판결이 하반기 중에 결정될 가능성이 높아진 점도 추가 확인을 요구한다. 동사의 2Q20실적을 추정치에 반영하였고 기존 목표주가 8,200원을 유지하나, 추가 상승 여력이 높지 않아 투자의견을 Hold로 하향한다. 하반기에 중국 이외의 지역에서도 인프라 투자 확대 소식을 확인하면서 접근을 권고한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,730	8,186	7,520	7,896	8,054
(증가율)	17.7	5.9	-8.1	5.0	2.0
영업이익	848	840	546	668	740
(증가율)	28.4	-0.9	-35.0	22.2	10.9
지배주주순이익	246	240	141	188	227
EPS	1,184	1,153	674	899	1,088
PER (H/L)	9.9/6.2	7.7/4.5	10.7	8.0	6.6
PBR (H/L)	1.3/0.8	0.8/0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.9	6.4/5.7	7.6	6.7	6.1
영업이익률	11.0	10.3	7.3	8.5	9.2
ROE	14.0	11.6	6.1	7.6	8.5

Stock Data

52주 최저/최고	2,535/8,010원
KOSDAQ /KOSPI	795/2,200pt
시가총액	15,136억원
60日-평균거래량	13,874,341
외국인지분율	4.8%
60日-외국인지분율변동추이	-7.2%p
주요주주	두산중공업 외 8 인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.6	75.9	17.0
상대기준	4.8	51.0	10.7

Analyst 김홍균 02 369 3102 usckim10@db-fi.com

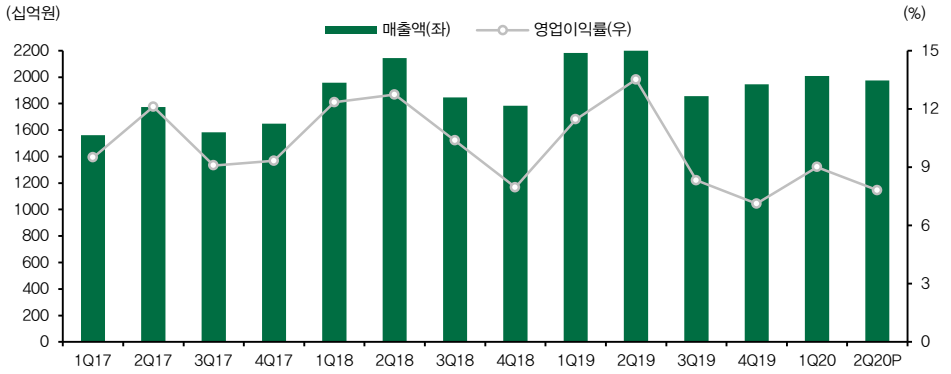
도표 1. 두산인프라코어 2Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20P	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,976	2,009	-1.7	2,200	-10.2	1,772	11.5	1,870	5.6
영업이익	154	181	-14.8	297	-48.1	94	64.1	147.5	4.6
세전이익	106	126	-15.4	239	-55.5	44	142.0	116	-8.2
당기순이익	78	75	4.6	173	-54.8	32	143.9	62	25.9
영업이익률	7.8	9.0	-1.2	13.5	-5.7	5.3	2.5	7.9	-0.1
세전이익률	5.4	6.3	-0.9	10.9	-5.5	2.5	2.9	6.2	-0.8
당기순이익률	4.0	3.7	0.2	7.9	-3.9	1.8	2.1	3.3	0.6

자료: 두산인프라코어, DB금융투자

도표 2. 두산인프라코어 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산인프라코어, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	**4,427**	**4,305**	**4,582**	**4,775**	**4,806**
현금및현금성자산	1,053	756	751	838	530
매출채권및기타채권	1,353	1,369	1,309	1,685	1,959
재고자산	1,524	1,786	1,805	1,816	1,852
비유동자산	**6,602**	**7,034**	**6,951**	**6,836**	**6,759**
유형자산	1,783	1,871	1,866	1,824	1,816
무형자산	4,329	4,562	4,485	4,412	4,343
투자자산	210	160	160	160	160
자산총계	**11,029**	**11,339**	**11,754**	**11,831**	**11,785**
유동부채	**3,779**	**4,484**	**4,497**	**4,622**	**4,659**
매입채무및기타채무	1,614	1,599	1,712	1,887	2,024
단기차입금및단기사채	938	591	591	591	591
유동성장기부채	678	1,687	1,587	1,537	1,437
비유동부채	**3,430**	**2,587**	**2,757**	**2,407**	**1,957**
사채및장기차입금	2,653	1,653	1,823	1,473	1,023
부채총계	**7,208**	**7,071**	**7,253**	**7,029**	**6,615**
자본금	1,041	1,041	1,047	1,047	1,047
자본잉여금	213	154	154	154	154
이익잉여금	1,049	1,258	1,398	1,586	1,813
비지배주주지분	1,904	2,045	2,131	2,246	2,385
자본총계	**3,821**	**4,268**	**4,500**	**4,803**	**5,169**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**7,730**	**8,186**	**7,520**	**7,896**	**8,054**
매출원가	5,936	6,273	5,894	6,130	6,203
매출총이익	**1,794**	**1,913**	**1,626**	**1,766**	**1,850**
판관비	946	1,072	1,079	1,098	1,110
영업이익	**848**	**840**	**546**	**668**	**740**
EBITDA	**1,088**	**1,089**	**845**	**959**	**1,028**
영업외손익	**-232**	**-238**	**-202**	**-203**	**-182**
금융손익	-199	-180	-147	-148	-127
투자손익	-5	-8	0	0	0
기타영업외손익	-28	-50	-55	-55	-55
세전이익	**616**	**603**	**344**	**464**	**559**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**394**	**396**	**227**	**303**	**366**
지배주주지분순이익	246	240	141	188	227
비지배주주지분순이익	148	156	86	115	139
총포괄이익	**567**	**501**	**227**	**303**	**366**
증감률(%YoY)					
매출액	17.7	5.9	-8.1	5.0	2.0
영업이익	28.4	-0.9	-35.0	22.2	10.9
EPS	65.3	-2.6	-41.6	33.4	21.1

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	**838**	**567**	**833**	**526**	**594**
당기순이익	394	396	227	303	366
현금유출이없는비용및수익	**731**	**700**	**572**	**601**	**612**
유형및무형자산상각비	240	249	299	291	288
영업관련자산부채변동	**-82**	**-279**	**151**	**-216**	**-192**
매출채권및기타채권의감소	-84	58	60	-376	-274
재고자산의감소	-253	-243	-18	-11	-36
매입채무및기타채무의증가	117	-158	112	175	137
투자활동현금흐름	**-313**	**-339**	**-508**	**131**	**-203**
CAPEX	-151	-267	-216	-176	-210
투자자산의순증	-24	41	0	0	0
재무활동현금흐름	**-423**	**-550**	**-101**	**-570**	**-699**
사채및차입금의 증가	-409	-300	70	-400	-550
자본금및자본잉여금의증가	2	-59	6	0	0
배당금지급	-54	-54	0	0	0
기타현금흐름	7	25	-229	0	0
현금의증가	**110**	**-297**	**-5**	**87**	**-308**
기초현금	**943**	**1,053**	**756**	**751**	**838**
기말현금	**1,053**	**756**	**751**	**838**	**530**

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,184	1,153	674	899	1,088
BPS	9,209	10,677	11,317	12,213	13,298
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	6.4	4.8	10.7	8.0	6.6
P/B	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.9	5.7	7.6	6.7	6.1
수익성(%)					
영업이익률	11.0	10.3	7.3	8.5	9.2
EBITDA마진	14.1	13.3	11.2	12.1	12.8
순이익률	5.1	4.8	3.0	3.8	4.5
ROE	14.0	11.6	6.1	7.6	8.5
ROA	3.7	3.5	2.0	2.6	3.1
ROIC	7.7	7.4	4.7	5.8	6.3
안정성및기타					
부채비율(%)	188.7	165.7	161.2	146.3	128.0
이자보상배율(배)	4.3	4.4	3.1	3.9	5.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산인프라코어, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

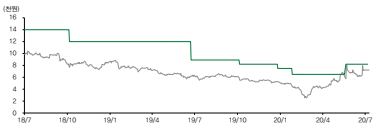
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 것이나 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 (2020-06-30 기준) – **매수**(84.5%) **중립**(15.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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

두산인프라코어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
18/01/22	Buy	14,000	-30.5	-17.9	20/07/27	Hold	8,200	-	-
18/10/31	Buy	12,000	-37.8	-26.2					
19/07/19	Buy	8,900	-31.1	-25.7					
19/10/31	Buy	8,200	-33.7	-29.4					
20/01/21	Buy	7,500	-33.9	-29.5					
20/02/21	Buy	6,500	-31.0	5.5					
20/06/15	Buy	8,200	-16.9	-2.3					

주: *표는 담당자 변경