



## 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%/6/, -1.7%QoQ)에 영업 이익률 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. 2020에 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 요구한 다. 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 Fundame	1원 원 배 %)	Stock Data				
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최
매출액	7,730	8,186	7,520	7,896	8,054	KOSDAQ/KO
(증기율)	17.7	5.9	-8.1	5.0	2.0	시기총액 60日-평균거리
영업이익	848	840	546	668	740	외국인지분율
(증기율)	28.4	-0.9	-35.0	22,2	10.9	60日-외국인
지배 <del>주주</del> 순이익	246	240	141	188	227	주요주주
EPS	1,184	1,153	674	899	1,088	(천원) 10 기
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	0 19/07
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.9	6.4/5.7	7.6	6.7	6.1	주가상승률
영업이익률	11.0	10.3	7.3	8,5	9.2	절대기준
ROE	14.0	11.6	6.1	7.6	8.5	상대기준

. %)	STOCK	Data				
2E	52주 최	티저/초	i I		2,535	5/8,010원
54	KOSDA	4Q /K	79	795/2,200pt		
	시기총	액	15	15,136억원		
2.0	60⊟-	13	3,874,341			
40	외국인	4.8%				
0.9	60 ⊟−3	외국인	지분율변동	·		-7.2%p
27	주요주	주		두산	중공업 외 8	인 36.1%
88	(천원) 10 -			산인프라코어(조 OSPI지수대비(ና		(pt) 200
6.6				-		
),5	0 -	/07	19/11	20/02	20/06	L <sub>0</sub>
3.1	주기상		10,11	1M	3M	12M
9.2						
J.Z	절대가	순		6.6	75.9	17.0
3.5	상대가	준		4.8	51.0	10.7

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						손익계산서					
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,427	4,305	4,582	4,775	4,806	매출액	7,730	8,186	7,520	7,896	8,054
현금및현금성지산	1,053	756	751	838	530	매출원가	5,936	6,273	5,894	6,130	6,203
매출채권및기타채권	1,353	1,369	1,309	1,685	1,959	매출총이익	1,794	1,913	1,626	1,766	1,850
재고자산	1,524	1,786	1,805	1,816	1,852	판관비	946	1,072	1,079	1,098	1,110
비유동자산	6,602	7,034	6,951	6,836	6,759	영업이익	848	840	546	668	740
유형자산	1,783	1,871	1,866	1,824	1,816	EBITDA	1,088	1,089	845	959	1,028
무형자산	4,329	4,562	4,485	4,412	4,343	영업외손익	-232	-238	-202	-203	-182
투자자산	210	160	160	160	160	금융손익	-199	-180	-147	-148	-127
지산총계	11,029	11,339	11,754	11,831	11,785	투자손익	-5	-8	0	0	0
유동부채	3,779	4,484	4,497	4,622	4,659	기타영업외손익	-28	-50	-55	-55	-55
매입채무및기타채무	1,614	1,599	1,712	1,887	2,024	세전이익	616	603	344	464	559
단기차입금및단기사채	938	591	591	591	591	중단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	678	1,687	1,587	1,537	1,437	당기순이익	394	396	227	303	366
비유동부채	3,430	2,587	2,757	2,407	1,957	지배주주지분순이익	246	240	141	188	227
사채및장기치입금	2,653	1,653	1,823	1,473	1,023	비지배주주지분순이익	148	156	86	115	139
부채총계	7,208	7,071	7,253	7,029	6,615	총포괄이익	567	501	227	303	366
자본금	1,041	1,041	1,047	1,047	1,047	증감률(%YoY)					
자본잉여금	213	154	154	154	154	매출액	17.7	5.9	-8.1	5.0	2,0
이익잉여금	1,049	1,258	1,398	1,586	1,813	영업이익	28.4	-0.9	-35.0	22,2	10.9
네지마 를 기자 수 주 에 지마	1,904	2,045	2,131	2,246	2,385	EPS	65,3	-2,6	-41.6	33.4	21.1
자본총계	3,821	4,268	4,500	4,803	5,169	주: K-IFRS 회계기준 개정으	로 기존의 기타영	업수익/비용 형	항목은 제외됨		
현금흐름표						표지자쿠 요주					
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	838	567	833	526	594	주당지표(원)					
당기순이익	394	396	227								
				303	366	EPS	1,184	1,153	674	899	1,088
현금유출이없는비용및수익	731	700	572	601	612	BPS	9,209	10,677	11,317	12,213	13,298
유형및무형자산상각비	240	249	<b>572</b> 299	<b>601</b> 291	<b>612</b> 288	BPS DPS					
유형및무형자산상각비 <b>영업관련자산부채변동</b>	240 <b>-82</b>	249 <b>–279</b>	<b>572</b> 299 <b>151</b>	<b>601</b> 291 <b>–216</b>	612 288 -192	BPS DPS <b>Multiple(배)</b>	9,209	10,677 0	11,317 0	12,213 0	13,298 0
유형및무형자산상각비 <b>영업관련자산부채변동</b> 매출채권및기타채권의감소	240 <b>-82</b> -84	249 <b>–279</b> 58	<b>572</b> 299 <b>151</b> 60	<b>601</b> 291 <b>-216</b> -376	<b>612</b> 288 <b>-192</b> -274	BPS DPS <b>Multiple(#H)</b> P/E	9,209 0 6.4	10,677 0 4.8	11,317 0 10,7	12,213 0 8,0	13,298 0 6,6
유형및무형자산성각비 <b>영업관련자산부채변동</b> 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소	240 <b>-82</b> -84 -253	249 <b>-279</b> 58 -243	572 299 151 60 -18	<b>601</b> 291 <b>-216</b> -376 -11	612 288 -192 -274 -36	BPS DPS <b>Multiple(##)</b> P/E P/B	9,209 0 6.4 0.8	10,677 0 4.8 0.5	11,317 0 10.7 0.6	12,213 0 8.0 0.6	13,298 0 6,6 0,5
유형및무형자산상각비 <b>영업관련자산부채변동</b> 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매입채무및기타채무의증가	240 <b>-82</b> -84 -253 117	249 <b>-279</b> 58 -243 -158	572 299 151 60 -18 112	<b>601</b> 291 <b>-216</b> -376 -11 175	612 288 -192 -274 -36 137	BPS DPS Multiple(#II) P/E P/B EV/EBITDA	9,209 0 6.4	10,677 0 4.8	11,317 0 10,7	12,213 0 8,0	13,298 0 6,6
유형및무형자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매입체무및기타채무의증가 투자활동현금흐름	240 <b>-82</b> -84 -253 117 <b>-313</b>	249 <b>-279</b> 58 -243 -158 <b>-339</b>	572 299 151 60 -18 112 -508	601 291 -216 -376 -11 175 131	612 288 -192 -274 -36 137 -203	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%)	9,209 0 6.4 0.8 5.9	10,677 0 4.8 0.5 5.7	11,317 0 10.7 0.6 7.6	12,213 0 8.0 0.6 6.7	13,298 0 6.6 0.5 6.1
유형및무형자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채관및기타채권의감소 재고자산의감소 매입채무및기타채무의증가 투자활동헌금호름 CAPEX	240 <b>-82</b> -84 <b>-</b> 253 117 <b>-313</b> <b>-</b> 151	249 -279 58 -243 -158 -339 -267	572 299 151 60 -18 112 -508 -216	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률	9,209 0 6.4 0.8 5.9	10,677 0 4.8 0.5 5.7	11,317 0 10,7 0,6 7,6	12,213 0 8,0 0,6 6,7 8,5	13,298 0 6.6 0.5 6.1
유행및무행자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매입채무및기타채무의증가 투자활동현금호름 CAPEX 투자자산의순증	240 <b>-82</b> -84 -253 117 <b>-313</b> -151 -24	249 <b>-279</b> 58 -243 -158 <b>-339</b> -267 41	572 299 151 60 -18 112 -508 -216	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미진	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1	10,677 0 4,8 0,5 5,7 10,3 13,3	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2	12,213 0 8,0 0,6 6,7 8,5 12,1	13,298 0 6.6 0.5 6.1 9.2 12.8
유행및무행자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매입체무및기타채무의증가 투자활동현금흐름 CAPEX 투자자산의순증 재무활동현금흐름	240 <b>-82</b> -84 -253 117 <b>-313</b> -151 -24 <b>-423</b>	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미진 순이익률	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1 5,1	10,677 0 4,8 0,5 5,7 10,3 13,3 4,8	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0	12,213 0 8,0 0,6 6,7 8,5 12,1 3,8	13,298 0 6.6 0.5 6.1 9.2 12.8 4.5
유행및무행자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매압채무및기타채무의증가 투자활동현금흐름 CAP2 투자자산의순증 재무활동현금흐름 시채및차업금의 증가	240 -82 -84 -253 117 -313 -151 -24 -423 -409	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550 -300	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0 -101	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0 -570 -400	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699 -550	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA마진 순이익률 ROE	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1 5,1 14,0	10,677 0 48 0.5 5.7 10.3 13.3 4.8 11.6	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0 6,1	12,213 0 80 0,6 6,7 8,5 12,1 3,8 7,6	13,298 0 6,6 0,5 6,1 9,2 12,8 4,5 8,5
유행및무행자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매압채무및기타채무의증가 투자활동한금호름 CAP2X 투자자산의순증 재무활동한금호름 시체및처입금의 증가 지본금및지본잉여금의증가	240 -82 -84 -253 117 -313 -151 -24 -423 -409 2	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550 -300 -59	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0 -101 70 6	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0 -570 -400 0	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699 -550 0	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미션 순이익률 ROE ROA	9,209 0 6.4 0.8 5.9 11.0 14.1 5.1 14.0 3.7	10,677 0 48 0.5 5.7 10.3 13.3 4.8 11.6 3.5	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0 6,1 2,0	12,213 0 8,0 0,6 6,7 8,5 12,1 3,8 7,6 2,6	13,298 0 6,6 0,5 6,1 9,2 12,8 4,5 8,5 3,1
유형및무형자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매입채무및기타채무의증가 투자활동현금호름 CAPEX 투자자산의순증 재무활동현금호름 서체및처입금의 증가 자본금및자본의여금의증가 배당금자답	240 -82 -84 -253 117 -313 -151 -24 -423 -409 2 -54	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550 -300 -59 -54	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0 -101 70 6 0	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0 -570 -400 0	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699 -550 0	BPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미진 순이익률 ROE ROA ROIC	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1 5,1 14,0	10,677 0 48 0.5 5.7 10.3 13.3 4.8 11.6	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0 6,1	12,213 0 80 0,6 6,7 8,5 12,1 3,8 7,6	13,298 0 6,6 0,5 6,1 9,2 12,8 4,5 8,5
유형및무형자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채관및가타채관의감소 재고자산의감소 매입채무및가타채무의증가 투자활동현금호름 CAPEX 투자자산의순증 재무활동현금호름 서체및처입금의 증가 자본금및자본잉여금의증가 배당금지급 기타한금호름	240 <b>-82</b> -84 -253 117 <b>-313</b> -151 -24 <b>-423</b> -409 2 -54 7	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550 -300 -59 -54 25	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0 -101 70 6 0 -229	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0 -570 -400 0 0	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699 -550 0 0	BPS DPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미진 순이익률 ROE ROA ROIC 안정성및기타	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1 5,1 14,0 3,7 7,7	10,677 0 4.8 0.5 5.7 10.3 13.3 4.8 11.6 3.5 7.4	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0 6,1 2,0 4,7	12,213 0 8.0 0.6 6.7 8.5 12.1 3.8 7.6 2.6 5.8	13,298 0 6,6 0,5 6,1 9,2 12,8 4,5 8,5 3,1 6,3
유행및무행자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채권및기타채권의감소 재고자산의감소 매입채무및기타채무의증가 투자활동현금호름 CAPEX 투자자산의순증 재무활동현금호름 서채및처입금의 증가 지본금및지본잉여금의증가 배당금지급 기타현금호름 현금의증가	240 -82 -84 -253 117 -313 -151 -24 -423 -409 2 -54 7	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550 -300 -59 -54 25 -297	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0 -101 70 6 0 -229	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0 -570 -400 0 0	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699 -550 0 0	BPS DPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미진 순이익률 ROE ROA ROIC 안정성및기타 부채비율(%)	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1 5,1 14,0 3,7 7,7	10,677 0 4.8 0.5 5.7 10.3 13.3 4.8 11.6 3.5 7.4	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0 6,1 2,0 4,7	12,213 0 8,0 0,6 6,7 8,5 12,1 3,8 7,6 2,6 5,8	13,298 0 6,6 0,5 6,1 9,2 12,8 4,5 8,5 3,1 6,3
유형및무형자산상각비 영업관련자산부채변동 매출채관및가타채관의감소 재고자산의감소 매입채무및가타채무의증가 투자활동현금호름 CAPEX 투자자산의순증 재무활동현금호름 서체및처입금의 증가 자본금및자본잉여금의증가 배당금지급 기타한금호름	240 <b>-82</b> -84 -253 117 <b>-313</b> -151 -24 <b>-423</b> -409 2 -54 7	249 -279 58 -243 -158 -339 -267 41 -550 -300 -59 -54 25	572 299 151 60 -18 112 -508 -216 0 -101 70 6 0 -229	601 291 -216 -376 -11 175 131 -176 0 -570 -400 0 0	612 288 -192 -274 -36 137 -203 -210 0 -699 -550 0 0	BPS DPS DPS Multiple(배) P/E P/B EV/EBITDA 수익성(%) 영업이익률 EBITDA미진 순이익률 ROE ROA ROIC 안정성및기타	9,209 0 6,4 0,8 5,9 11,0 14,1 5,1 14,0 3,7 7,7	10,677 0 4.8 0.5 5.7 10.3 13.3 4.8 11.6 3.5 7.4	11,317 0 10,7 0,6 7,6 7,3 11,2 3,0 6,1 2,0 4,7	12,213 0 8.0 0.6 6.7 8.5 12.1 3.8 7.6 2.6 5.8	13,298 0 6,6 0,5 6,1 9,2 12,8 4,5 8,5 3,1 6,3

#### Compliance Notice

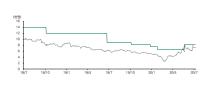
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조시분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당시는 지료 발간일 현재 지난 1년간 위 조시분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리사차/센터가 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 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

#### ■ 1년간 투자의견 비율 (2020–06–30 기준) – 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSP 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



일자 투자의견		목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		
글시	구시의건	古五十八	평균	최고/최저	글시	구시의간	古五十八	평균	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	Buv	8.200	-169	-23						

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

주: \*표는 담당자 변경