



2017/08/03

# 두산중공업(034020)

## 약했던 왼쪽 다리 근육을 키워야

### ■ 2Q17) 영업이익 In-Line, 다수 일회성으로 세전이익 적자전환

동사는 2분기 재무연결 매출 3조8,246억원, 영업이익 3,059억원으로 당사 예상에 부합했지만, 다수 일회성손실 때문에 지배주주순이익은 -709억원 적자를 시현했다<표1>. 상반기 중공업 -576억원, 종속사 -1,468억원의 구성이다.

중공업은 매출 1조 4,473억원으로 QoQ 5% 늘었지만 YoY 성장은 없었고, 영업이익은 626억원(OPM 4.3%)로 부진했다. 그러나, 일본 폐연료봉 CASK 계약 파기로 인한 180억원 일회성 손실이 없었다면 OPM 5.6%로 괜찮았다.

### ■ 반영된 악재) 신고리 5,6호기 중단으로 매출 턴업 또 미뤄져

문재인정부의 탈원전, 탈석탄 정책으로, 동사 잔고의 몇몇 프로젝트 기성이식이 일단 연기되고 있고, 취소 가능성도 있다. 특히 3분기부터 가파르게 매출 인식이 늘어날 예정이었던 신고리 5,6호기 주기기 등을 제외할 경우 하반기 매출 턴업은 완만해지고, 연간 중공업 매출도 작년과 비슷한 6조원 초반으로 예상된다. 하반기 실적 예상치를 하향한다<표2, 표3>.

### ■ VALUATION) BW 발행 희석 반영해, TP 2.6만원으로 하향

동사의 목표주가를 기준 3.1만원에서 2.6만원으로 하향한다<표4>. 올해 실적 하향 조정과 BW 0.5조원 발행에 따른 미래 희석효과를 선반영했기 때문이다. 당사 PBR Valuation 하에서, BW가 모두 주식으로 전환될 경우 주식수와 자본 총계 증가해 BPS는 -3%, 2018년 ROE는 10%에서 8.6%로 낮아진다.

### ■ 새옹지마) G/T, 풍력, Micro\_Grid+ESS, 원전 해체 등 돌파구 준비

일단 BW와 정책 악재는 주가에 반영되었다고 판단한다. 3개월 후 신고리 5,6호기 조업재개 여부가 주가 트리거가 될 수 있다. 그러나 동사는 중장기 성장을 위해 신사업들을 추진하고 있다. ① 국책과제 기반으로 시작한 가스터빈 개발이 2019년 테스트 베드 가동되고 이후 8차 전력수급계획을 타겟으로 한다. ② 동사는 국내에서 가장 큰 3MW, 5.5MW 풍력터빈을 보유한 메이커로써, 장차 16GW의 풍력 발전 대다수를 제작할 것으로 예상된다. ③ 2016년 인수한 두산그리텍을 바탕으로 ESS 시장에도 진입했다. ④ 2022년 고리1호 기의 본격적 해체작업에서도 역할을 맡을 전망이다. 환경의 변화로 그동안 등한시했던 왼쪽다리 근육을 키울 기회가 되었다고 판단한다. 지켜볼 만하다.

조선/기계 최광식

(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

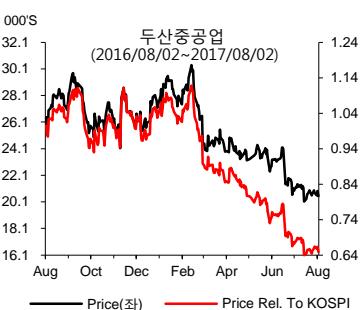
**Buy**(Maintain)

목표주가(12M)	26,000원
종가(2017/08/02)	20,550원

#### Stock Indicator

자본금	597십억원
발행주식수	10,646만주
시가총액	2,188십억원
외국인지분율	12.1%
배당금(2016)	550원
EPS(2017E)	333원
BPS(2017E)	27,440원
ROE(2017E)	1.2%
52주 주가	20,150~30,400원
60일평균거래량	607,502주
60일평균거래대금	13.6십억원

#### Price Trend



## 2Q17 Review: 영업단 컨센서스에 부합

<표 1> 두산중공업의 2Q17 Review: 영업단까지는 컨센서스 및 당사 기대에 부합, 순이익단은 각종 일회성으로 부진

(십억원)

항목	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17①	y-y %	q-q %	컨센서스 07월27일	당사②	차이(①/②)
매출액	3,463.9	3,059.2	4,061.1	3,437.9	3,824.6	10%	11%	3,891	4,059	-6%
영업이익	255.3	154.4	153.8	236.8	305.9	20%	29%	285	301	2%
영업외	-174.7	-101.2	-655.0	-121.0	-246.6			-149	-113	119%
세전이익	80.6	53.2	-501.2	115.8	59.3	-26%	-49%	136	188	-68%
순이익	130.7	74.3	-510.3	37.5	-26.1	적전	적전	93	137	-119%
지배주주 순이익	5.3	94.1	-301.8	-14.9	-70.9	적전	적지	64	78	-191%
영업이익률	7.4%	5.0%	3.8%	6.9%	8.0%	0.6%p	1.1%p	7.3%	7.4%	0.6%p
순이익률	3.8%	2.4%	-12.6%	1.1%	-0.7%	-4.5%p	-1.8%p	2.4%	3.4%	-4.1%p
① 중공업										
매출액	1,448.5	1,254.9	2,081.6	1,372.3	1,447.3	-0.1%	5%	180억원 CASK	1,544	-6%
영업이익	75.6	47.8	72.7	69.4	62.6	-17%	-10%	일회성 없을 시	80	-22%
영업이익률	5.2%	3.8%	3.5%	5.1%	4.3%	-0.9%p	-0.7%p	OPM 5.6% 견조	5.2%	-0.9%p
파워(연결)										
매출액	1,171	1,018	1,720	1,075	1,108	-5%	3%		1,195	-2%
영업이익	73	42	77	60	41	-43%	-31%		63	-34%
영업이익률	6.2%	4.1%	4.5%	5.5%	3.7%	-2.5%p	-1.8%p		5.2%	-1.5%p
워터										
매출액	78	67	126	70	102	31%	46%		108	-5%
영업이익	-6	-6	1	-4	5	흑전	흑전		2	117%
영업이익률	-7.6%	-9.3%	1.1%	-5.4%	4.6%	12.2%p	10.0%p		2.0%	2.6%
주단 건설 등										
매출액	229	198	260	227	237	3%	4%		241	-2%
영업이익	8	14	-7	14	17	107%	23%		15	9%
영업이익률	3.5%	7.0%	-2.5%	6.0%	7.1%	3.6%p	1.1%p		6.4%	0.7%p
② 중공업 외										
매출액	2,139	1,814	1,831	2,095	2,409	13%	15%		2,515	-4%
영업이익	186	109	76	167	241	30%	45%	종속사들 호조	220	9%
영업이익률	8.7%	6.0%	4.1%	8.0%	10.0%	1.3%p	2.1%p		8.8%	1.3%p

자료: 하이투자증권 리서치

<표 2> 두산중공업 실적 예상치: 2017년 하반기부터의 매출 텐업과 증익을 기대했지만  
신고리 5,6호기 주기기, 신고리 건설공사, 강릉안인 등의 기성 인식을 제외시켜 하반기 매출 회복폭 완만한 것으로 하향 조정

(십억원)

항목	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	3,308	3,464	3,059	4,061	3,438	3,825	3,716	3,896	17,972	14,471	13,893	14,874	17,095
영업이익	228	255	154	154	237	306	264	238	878	-27	791	1,045	1,111
금융/기타영업외	-102	-172	-98	-651	-117	-242	-110	-107	-1,003	-1,504	-1,023	-576	-467
이자손익	-133	-121	-107	-112	-109	-107	-111	-109	-584	-569	-474	-436	-412
관계기업/기타	-4	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-80	-82	-15	-17	-19
세전사업이익	121	81	53	-501	116	59	150	127	-205	-1,613	-246	452	625
지배주주순이익	32	5	94	-302	-15	-71	69	57	-95	-1,039	-171	40	337
영업이익률	6.9%	7.4%	5.0%	3.8%	6.9%	8.0%	7.1%	6.1%	4.9%	-0.2%	5.7%	7.0%	6.5%
주주순이익률	1.0%	0.2%	3.1%	-7.4%	-0.4%	-1.9%	1.9%	1.5%	-0.5%	-7.2%	-1.2%	0.3%	2.0%
EPS(원)	265	45	789	-2,529	-125	-594	577	474	-790	-8,701	-1,431	333	2,823
BPS(원)	29,734	30,929	29,954	29,119	26,907	26,313	26,890	27,441	39,036	29,998	29,119	27,441	29,773
<b>① 중공업</b>													
매출액	1,305	1,449	1,255	2,082	1,372	1,447	1,554	1,668	7,264	6,639	6,090	6,042	7,638
YoY	-20%	-13%	-18%	15%	5%	0%	24%	-20%	-14%	-9%	-8%	-1%	26%
					↑ ② YoY 텐업 시작				↑ 하향조정 ①	이익 터어라운드→		10%	6%
영업이익	89	76	48	73	69	63	96	76	323	259	285	303	365
영업이익률	6.8%	5.2%	3.8%	3.5%	5.1%	4.3%	6.1%	4.5%	4.4%	3.9%	4.7%	5.0%	4.8%
<b>발전(연결)</b>													
매출액	1,023	1,171	1,018	1,720	1,075	1,108	1,210	1,214	5,613	5,296	4,932	4,607	6,412
영업이익	74	73	42	77	60	41	76	77	330	259	265	253	326
영업이익률	7.2%	6.2%	4.1%	4.5%	5.5%	3.7%	6.3%	6.3%	5.9%	4.9%	5.4%	5.5%	5.1%
워터	89	78	67	126	70	102	105	125	576	461	360	402	363
매출액	-2	-6	-6	1	-4	5	3	4	-1	-29	-12	8	11
영업이익	-1.9%	-7.6%	-9.3%	1.1%	-5.4%	4.6%	3.0%	3.0%	-0.2%	-6.2%	-3.4%	1.9%	3.0%
주단 건설 등	209	229	198	260	227	237	239	329	1,180	961	897	1,032	863
매출액	18	8	14	7	14	17	17	5	28	31	33	43	28
영업이익	8.4%	3.5%	7.0%	-2.5%	6.0%	7.1%	7.0%	-1.4%	2.3%	3.2%	3.7%	4.1%	3.3%
<b>② 중공업 외</b>													
매출액	2,023	2,139	1,814	1,831	2,095	2,409	2,162	2,228	10,785	9,092	7,807	8,894	9,457
영업이익	137	186	109	76	167	241	169	162	546	-164	508	739	746
영업이익률	6.8%	8.7%	6.0%	4.1%	8.0%	10.0%	7.8%	7.3%	5.1%	-1.8%	6.5%	8.3%	7.9%

자료: 하이투자증권 리서치

<표 3> 당사 매출 예상에서 프로젝트별 분기 예상치: 신고리 5,6호기 주기기는 2분기부터 매출이 크게 올라서는 구간으로 당사는 예상했었음

▽ 신고리 5,6호기 포함													
프로젝트	수주시점	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
베트남 빈탄4 Thermal Power Plant(600MW)	14.04	292	291	310	1,380	1,433	1,368	1,350	1,458	1,689	1,666	1,643	1,620
UAE 원자력발전소 3,4호 주기기 공급	10.06	824	821	876	866	899	858	847	995	1,060	1,046	1,031	1,017
신보령 1,2호기 보일러 및 터빈발전기	13.10	371	754	804	795	826	1,013	1,000	987	974	783	457	0
UAE 원자력발전소 1,2호 주기기 공급	10.06	799	796	849	840	872	832	821	965	1,028	1,014	1,000	986
신율진 원전 1,2호기 원자로설비 공급계약	09.07	822	819	873	864	897	682	587	579	0	0	0	0
화성동탄2 집단에너지시설 주기기 공급	14.08	88	88	94	414	430	410	443	513	507	500	365	198
카자흐스탄 Karabatan 복합발전 EPC	15.01	86	86	92	91	291	372	367	362	460	453	447	414
<b>신고리 5,6호기 원자로 설비 및 터빈 발전기</b>	14.08	238	237	253	250	260	248	245	242	238	752	999	985
필리핀CFB 보일러   300MW x 2	16.10	0	0	0	0	0	0	0	227	224	221	218	462
신율진 원전 1,2호기 터빈발전기 공급 계약	09.06	257	257	274	271	281	214	184	181	0	0	0	0
베트남 송하우 1 석탄발전소   600MW x 2기	15.07	0	0	180	178	185	177	174	172	557	742	732	722
인도 무디마다가 USC(1GW) 보일러 X 4기	15.12	0	0	0	50	152	146	144	142	140	138	136	134
베트남 빈탄4 석탄발전소 확장   600MW	16.05	0	0	0	0	96	142	140	138	136	282	572	
인도 Barth 보일러	16.05	0	0	0	0	48	142	140	138	482	647	638	
인도 하두아간즈 660MW 보일러 X 2기	15.10	0	0	0	122	127	121	120	118	242	489	482	475
서울복합 1,2호기 주기기 공급 (한국중부발전)	13.07	367	366	465	496	515	491	296	98	0	0	0	0
인도 Obra C   660MW x 2 NOA	16.12	0	0	0	0	0	0	0	85	251	248	245	241
시우디 Fadhili 열병합   G/T 1.5GW + S/T 1.5MW	16.12	0	0	0	0	0	0	0	81	242	239	235	232
기자재	15.01	29	43	94	186	211	236	208	51	0	0	0	0
베트남 빈탄4 석탄발전소 - 공통설비 및 BOP	16.05	0	0	0	0	0	20	30	29	29	29	59	119
영국원전 14기 Lifetime 유지보수 계약	14.02	21	21	22	22	23	21	21	21	21	20	20	20
신서천   터빈(USC 보일러는 실주)	15.11	0	0	0	14	21	20	20	19	88	87	85	
보령3호기 성능개선: 500MW	16.12	0	0	0	0	0	0	0	16	48	47	47	163
<b>총합계</b>		4,194	4,578	5,184	6,838	7,422	7,374	7,141	7,623	8,007	9,094	9,133	9,084

자료: 하이투자증권 리서치

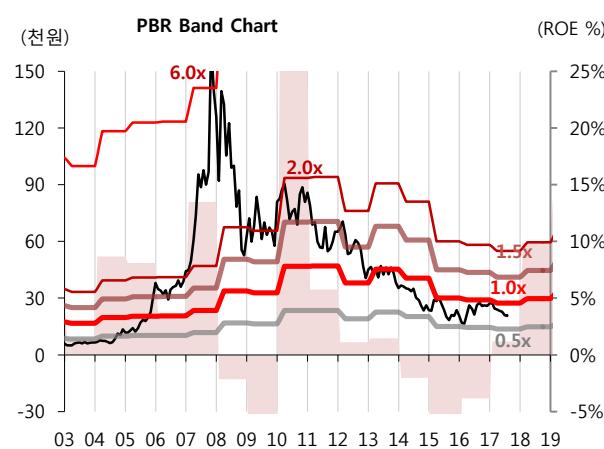
## 목표주가 26,000원으로 하향: BW 발행에 따른 희석요인 반영

<표 4> 두산중공업 목표주가 기준 31,000 원에서 26,000 원으로 하향: BW 가 모두 신주로 전환될 경우 자본총계 증가, ROE 감소에 따른 타겟 PBR 하향 조정 때문

계정	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	
증권업 영업이익(십억원)	594	515	323	259	285	303	365	488	
영업이익(십억원)	586	958	878	-27	791	1,045	1,111	1,302	
지배주주 순이익	43	69	-95	-1,039	-171	40	337	525	
지배주주 자본총계	3,819	4,727	4,659	3,581	3,476	3,275	3,554	4,020	
자본(BW 모두 전환 가정)	3,819	4,727	4,659	3,581	3,476	3,775	4,054	4,520	
주식수	106	106	119	119	119	119	119	119	
			RCPS 0.4조원			BW 0.5조원			
주식수(BW 모두 전환 가정)			119			141	141	141	
EPS	402	654	-790	-8,701	-1,431	333	2,823	4,396	
						-15% 희석			
EPS(BW 모두 전환 가정)						282	2,395	3,730	
BPS	36,075	44,524	39,036	29,998	29,119	27,441	29,773	33,679	
BPS(BW 모두 전환 가정)						26,836	28,815	32,129	
PBR(고)	2.2	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8			
PBR	1.6	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8			
PBR(저)	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5			
ROE	1%	1.6%	-2.0%	-25.2%	-5%	1%	9.9%	13.9%	
							-13% 희석		
ROE(BW 모두 전환 가정)							1.1%	8.6%	12.2%
적용ROE	1%	1.6%	1.6%	-1.8%	5.5%	8.3%	11.9%	13.9%	
적용ROE(BW 모두 전환)						7.3%	10.4%	12.2%	
└ FWD 년도	+0 ~ 1Y	+0Y	1Y	+1 ~ 2Y	+1 ~ 2Y	+0 ~ 2Y	+0 ~ 1Y	+0Y	
COE(고)	0.6%	1.5%	1.9%	-2.1%	5.4%	9.9%			
COE(평)	0.8%	1.7%	2.1%	-2.3%	5.9%	11.0%			
BW 모두 전환을	적용ROE = FWD +0 ~ 2Y				5.5%	7.3%	10.4%		
가정해	적용COE = TRL 참조				5.9%	7.5%	9.0%		
희석을 반영한	Target PBR				0.94	0.98	1.20		
VALUATION	적용 BPS: 당해				26,836	28,815			
목표주가					27,000	26,000	36,000		
증가(08.02)					20,550				
상승여력					27%				
BW 발행 후	적용ROE = FWD +0 ~ 2Y				5.5%	8.3%	11.9%		
주식 전환이	적용COE = TRL 참조				5.9%	7.5%	9.0%		
없다는 가정	Target PBR				0.94	1.11	1.30		
하에	적용 BPS: 당해				27,441	29,773			
VALUATION	적정주가				30,000	0			

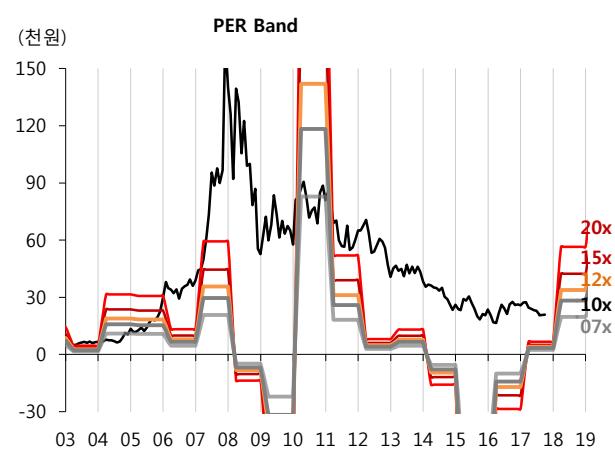
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 1> 두산중공업의 PBR 밴드



자료: 하이투자증권

<그림 2> 여전히 2018년의 텐업은 기대 중



자료: 하이투자증권

## 왼쪽 다리 균육 강화 중

&lt;표 5&gt; 두산중공업 가스터빈 개발 전략

단계	내용
<b>Phase I*</b> 원천기술 확보	<ul style="list-style-type: none"> <li>기간 : 2013 ~ 2019</li> <li>국책과제를 통한 270MW, 고성능 GT 모델 확보 및 국내 실증 추진</li> <li>글로벌 R&amp;D / Engineering / 제작 / 서비스를 위한 자체 인프라 구축</li> </ul>
<b>Phase II**</b> 사업화 및 Upgrade	<ul style="list-style-type: none"> <li>기간 : 2019 ~ 2022</li> <li>300MW Top-tier 급 모델 확보 및 사업화</li> <li>EPC / ICT 역량과 연계한 경쟁력 차별화</li> </ul>
<b>Phase III**</b> Portfolio 다변화	<ul style="list-style-type: none"> <li>기간 : ~ 2024</li> <li>글로벌 시장 확대를 위한 50 / 60 Hz 중소형 ~ 대형 GT Line-up 추가 확보</li> </ul>

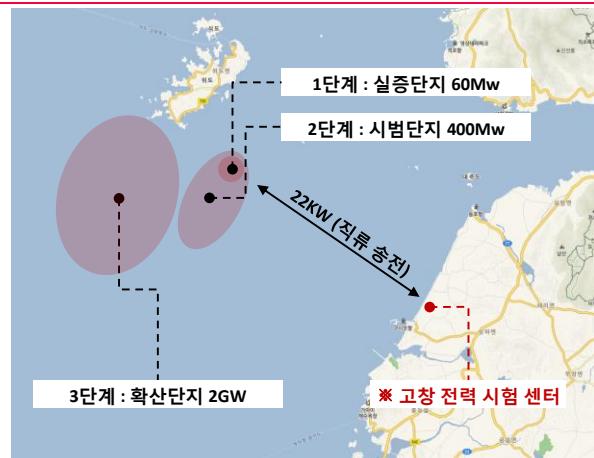
자료: 하이투자증권 리서치

&lt;표 6&gt; 두산중공업 풍력발전부문 사업 실적

구분	발주	위치	발전용량
육상	천사풍력	전남	42MW
	남동발전	인천 영흥	30MW
	중부발전	상명	21MW
	포스코ICT	전남 신안	9MW
	-	제주 보급	3MW
	-	월정마을	3MW
해상	한국해상풍력	서남해	60MW
	포스코-두산	탐라	30MW
	전력연구원	군산	3MW
	-	월정	3MW
총 계	<ul style="list-style-type: none"> <li>전체 210MW, 70기 수주 및 제작 중</li> <li>운영 중 147MW, 건설 중 63MW</li> </ul>		

자료: 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 서남해 해상풍력 단계별 계획



자료: 하이투자증권

&lt;표 7&gt; 두산 GridTech 지역별 트랙 레코드

완료	25.3MW / 10.7MWh	1.3MW / 3.4MWh
진행중	25.3MW / 23.2MWh	12.2MW / 38.2MWh
합 계	50.6MW / 33.9MWh	13.5MW / 41.6MWh

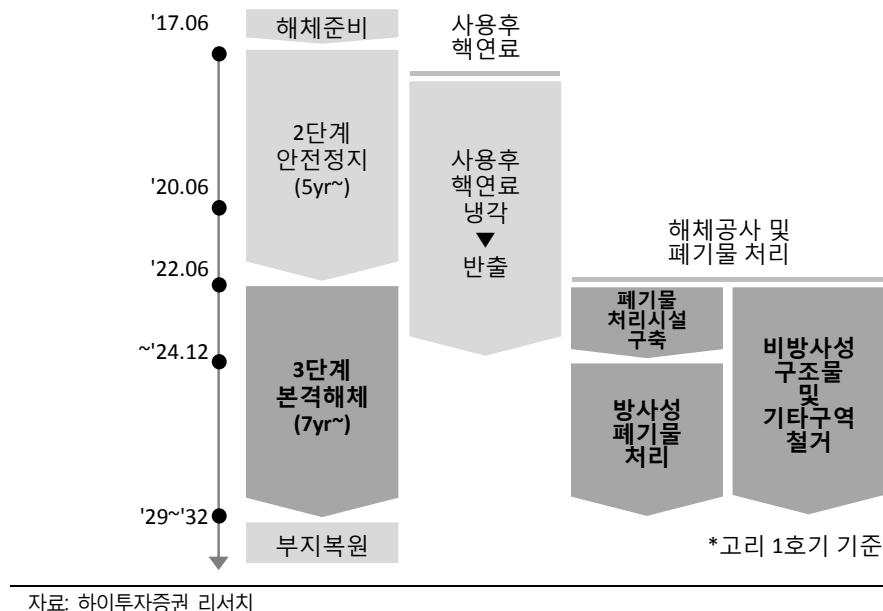
자료: 하이투자증권

&lt;표 8&gt; 두산중공업 그룹 계열사 태양광+ESS 설치 사업

계열사	위치	태양광발전 용량	ESS 용량
두산인프라코어	군산	3.14MWp	2.5MW / 7MWh
두산중공업	창원	1.49MWp	1MW / 3MWh
두산인프라코어	인천	0.7MWp	0.5MW / 2MWh
전자 BG	의산	0.7MWp	0.5MW / 1.5MWh
퓨얼셀 BG	의산	0.6MWp	0.5MW / 1.5MWh
합 계	-	6.6MWp	5MW / 15MWh

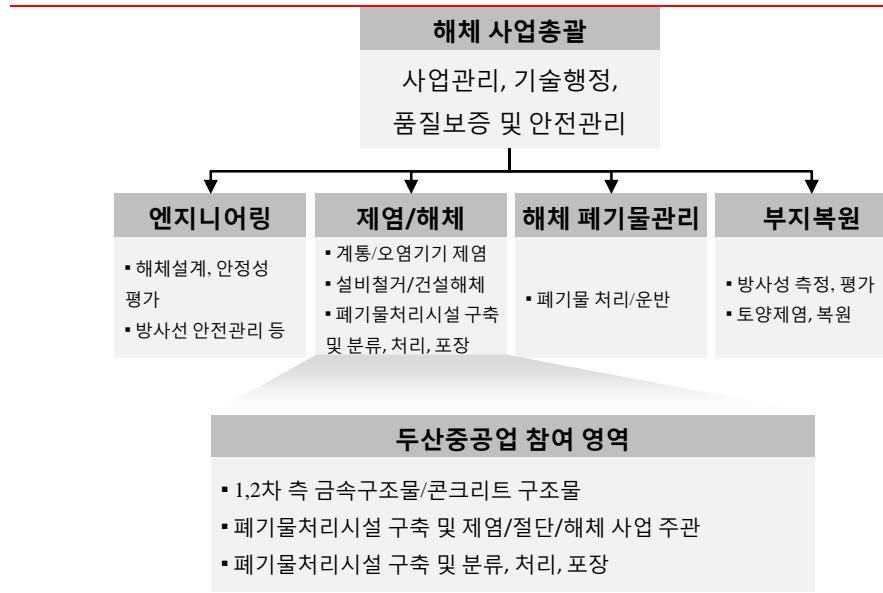
자료: 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 고리 1호기 원전해체 기본 계획



자료: 하이투자증권 리서치

&lt;그림 5&gt; 원전해체 사업구조



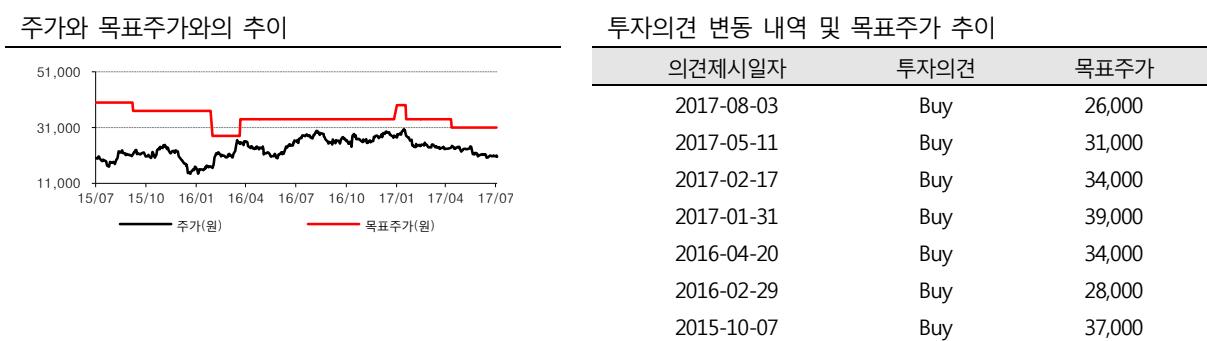
자료: 하이투자증권 리서치

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,035	7,376	8,114	8,899	매출액	13,893	14,874	17,095	18,967
현금 및 현금성자산	1,370	489	354	586	증가율(%)	-4.0	7.1	14.9	10.9
단기금융자산	602	458	349	266	매출원가	11,477	12,113	13,993	15,481
매출채권	4,763	3,749	4,436	4,990	매출총이익	2,415	2,761	3,102	3,486
재고자산	1,731	2,102	2,416	2,504	판매비와관리비	1,624	1,716	1,991	2,184
비유동자산	15,797	15,731	15,811	15,866	연구개발비	192	205	236	262
유형자산	6,382	6,376	6,370	6,365	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,646	6,440	6,253	6,082	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	24,833	23,107	23,926	24,765	영업이익	791	1,045	1,111	1,302
유동부채	11,582	10,425	10,825	11,114	증가율(%)	-2,994.7	32.1	6.3	17.2
매입채무	2,452	1,556	2,471	3,225	영업이익률(%)	5.7	7.0	6.5	6.9
단기차입금	2,893	2,459	2,459	2,090	이자수익	40	36	29	27
유동성장기부채	2,531	2,931	2,531	2,531	이자비용	513	472	441	404
비유동부채	6,428	5,885	5,906	5,911	지분법이익(손실)	-15	-17	-19	-21
사채	1,754	1,354	1,354	1,354	기타영업외손익	-475	-159	-60	-80
장기차입금	2,535	2,281	2,053	1,848	세전계속사업이익	-246	452	625	828
부채총계	18,010	16,310	16,731	17,025	법인세비용	132	165	169	224
지배주주지분	3,476	3,275	3,554	4,020	세전계속이익률(%)	-1.8	3.0	3.7	4.4
자본금	597	597	597	597	당기순이익	-216	214	456	605
자본잉여금	1,653	1,659	1,659	1,659	순이익률(%)	-1.6	1.4	2.7	3.2
이익잉여금	705	686	964	1,430	지배주주귀속 순이익	-171	40	337	525
기타자본항목	522	334	334	334	기타포괄이익	-28	40	40	40
비지배주주지분	3,347	3,521	3,641	3,720	총포괄이익	-244	254	496	645
자본총계	6,823	6,797	7,194	7,740	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	968	-641	1,749	2,151	주당지표(원)				
당기순이익	-216	214	456	605	EPS	-1,431	333	2,823	4,396
유형자산감가상각비	328	486	486	485	BPS	29,119	27,440	29,772	33,678
무형자산상각비	204	206	187	170	CFPS	3,029	6,126	8,460	9,890
지분법관련손실(이익)	-15	-17	-19	-21	DPS	550	550	550	550
투자활동 현금흐름	805	626	493	495	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-480	-480	-480	PER		61.8	7.3	4.7
무형자산의 처분(취득)	-247	-	-	-	PBR		0.9	0.7	0.6
금융상품의 증감	3	-120	-218	-190	PCR		9.0	3.4	2.4
재무활동 현금흐름	-2,252	-813	-748	-694	EV/EBITDA		8.0	5.9	5.5
단기금융부채의증감	-2,875	-34	-400	-369					
장기금융부채의증감	684	-653	-228	-205	Key Financial Ratio(%)				
자본의증감	-	6	-	-	ROE		-4.8	1.2	9.9
배당금지급	0	0	0	0	EBITDA 이익률		9.5	11.7	10.4
현금및현금성자산의증감	-524	-880	-135	231	부채비율		264.0	240.0	232.6
기초현금및현금성자산	1,893	1,370	489	354	순부채비율		113.5	118.9	106.9
기말현금및현금성자산	1,370	489	354	586	매출채권회전율(x)		2.8	3.5	4.2

자료 : 두산중공업, 하이투자증권 리서치센터



### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 최광식](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-