

# 두산엔진(082740/KS)

## 점진적인 회복은 가능할 것

### 매수(유지)

T.P 4,000 원(하향)

#### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

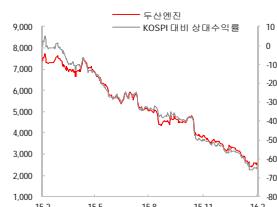
#### Company Data

자본금	695 억원
발행주식수	6,950 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	1,804 억원
주요주주	
두산중공업(주)(외1)	42.68%
삼성중공업(주)	14.12%
외국인지분율	24.0%
배당수익률	0.00%

#### Stock Data

주가(16/02/04)	2,595 원
KOSPI	1916.26 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	7,730 원
52주 최저가	2,420 원
60일 평균 거래대금	12 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.8%	-16.7%
6개월	-48.6%	-45.6%
12개월	-65.0%	-64.1%

4 분기 매출액 2,183 억원, 영업이익은 -185 억원으로 영업적자가 지속되었다. 저선가물량 매출반영이 이어지는 가운데 외형축소에 의한 고정비부담이 가중되었다. 2016년에는 인건비 감소 외형확대, 제품믹스 개선으로 적자폭은 크게 감소할 전망이다. 전방산업의 불황으로 본격적인 개선을 기대하기는 시기상조이다. 그러나 점진적인 실적회복과 밥캣의 지분가치를 감안하면 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다.

#### 4 분기도 적자 지속

4 분기 매출액 2,183 억원, 영업이익은 -185 억원으로 영업적자가 지속되었다. 저선 가물량 매출반영이 이어지는 가운데 외형축소에 의한 고정비부담이 가중되었다. 중속 엔진관련 유류자산 평가손실 550 억원과 개발비 감액 232 억원 등으로 세전손실은 -1,217 억원에 달했다. 신규수주는 2,746 억원으로 전년대비 38.7% 증가했다. 연간으로 7,163 억원(취소분을 감안한 실제 수주계약은 9,896 억원), 전년대비 8.5% 증가에 그쳤다. 기수주물량의 취소(국내조선소 -1,852 억원, 중국조선소 -283 억원, 발전사업 -598 억원)가 2,733 억원 발생하였기 때문이다.

#### 체질개선으로 적자폭은 감소할 것

조선업황의 불황으로 본격적인 개선에는 한계가 있지만, 적자폭은 크게 감소할 것으로 예상된다. 인력조정에 따른 인건비 감소, 수주증가에 따른 외형확대, 제품믹스 개선이 가능하기 때문이다. 2016년 매출액 8,140 억원, 영업이익은 -145 억원이 예상된다(회사 가이던스 매출액 8,300 억원, 영업이익 50 억원). 참고로 신규수주 목표치 8,960 억원(선박엔진 7,110 억원, 발전사업 1,050 억원, 부품사업 445 억원, SCR 355 억원)을 제시하였다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 4,000 원

투자의견은 매수를 유지하지만 실적추정치 하향을 반영해 목표주가는 4,000 원으로 낮춘다. 글로벌 물동량 감소, 선박수급을 감안할 때 업황의 회복을 기대하기는 시기상조이다. 그러나 자체 사업구조의 변화, 체질개선 등으로 인한 점진적인 실적회복과 밥캣의 지분가치(장부가 3,879 억원, DII 지분 11.6%, DHEL 21.7% 보유)를 감안하면 밸류에이션 매력(현 주가기준 PBR 0.3 배)은 충분하다는 판단이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	13,788	7,439	8,888	6,936	8,140	8,550
yoY	%	-31.3	-46.1	19.5	-22.0	17.4	5.0
영업이익	억원	698	7	-396	-638	-145	184
yoY	%	-76.7	-99.0	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	억원	972	273	-137	-372	166	507
세전이익	억원	2,080	-53	-516	-1,657	-179	145
순이익(지배주주)	억원	1,904	-52	-422	-1,254	-131	106
영업이익률%	%	5.1	0.1	-4.5	-9.2	-1.8	2.2
EBITDA%	%	7.1	3.7	-1.5	-5.4	2.0	5.9
순이익률%	%	13.8	-0.7	-4.8	-18.1	-1.6	1.2
EPS	원	2,739	-75	-608	-1,805	-188	152
PER	배	3.1	N/A	N/A	N/A	N/A	17.0
PBR	배	0.8	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.8	27.2	-49.6	-143	30.6	10.0
ROE	%	28.8	-0.7	-5.7	-19.8	-24	1.9
순차입금	억원	454	1,169	2,243	2,983	3,142	3,143
부채비율	%	138.9	110.5	119.8	163.5	184.7	192.4

## 실적추정 변경내역

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	6,936	8,140	7,663	8,540	-9.5	-4.7
영업이익	-638	-145	-225	127	183.4	-214.7
영업이익률	-9.2	-1.8	-2.9	1.5	-6.3	-3.3
세전이익	-1,657	-179	-159	109	945.5	-264.7
세전이익률	-23.9	-2.2	-2.1	1.3	-21.8	-3.5
지배주주순이익	-1,254	-131	-87	79	1,337.2	-264.7
지배주주순이익률	-18.1	-1.6	-1.1	0.9	-16.9	-2.5
EPS(원)	<b>-1,805</b>	<b>-188</b>	<b>-126</b>	<b>114</b>	<b>1,337.2</b>	<b>-264.7</b>

자료: SK 증권 추정

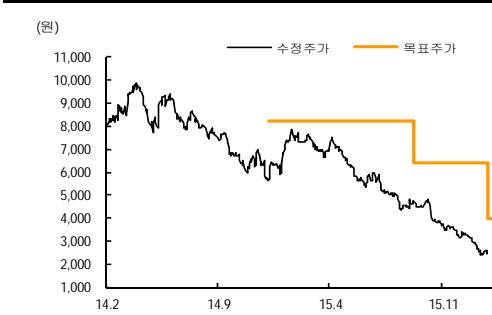
## 분기실적추이

(단위: 억원)

(억원)	2014				2015P			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	1,649	2,443	1,842	2,955	1,441	1,652	1,660	2,183
영업이익	-192	-129	-75	-1	-118	-66	-268	-185
조정영업이익	-192	-129	-75	-1	-118	-66	-268	-185
세전계속사업이익	-239	-174	-73	-30	-104	-20	-316	-1,217
순이익	-189	-141	-49	-44	-77	15	-234	-958
YoY (%)								
매출액	-23.1	15.2	6.4	104.7	-12.6	-32.4	-9.9	-26.1
영업이익	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지
순이익	적지	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	적지
QoQ (%)								
매출액	14.2	48.2	-24.6	60.5	-51.2	14.6	0.5	31.5
영업이익	적전	적지						
세전계속사업이익	적전	적지						
순이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지

자료: 두산엔진

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.11	매수	4,000원
	2015.09.17	매수	6,400원
	2015.04.17	매수	8,200원
	2014.12.18	매수	8,200원
	2014.07.24	Not Rated	
	2014.07.09	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	4,892	4,374	3,759	4,130	4,419
현금및현금성자산	416	450	418	379	528
매출채권및기타채권	349	842	657	771	810
재고자산	1,781	1,985	1,549	1,818	1,910
<b>비유동자산</b>	11,734	11,029	11,174	11,391	11,581
장기금융자산	462	317	272	272	272
유형자산	6,274	6,071	6,044	6,051	6,031
무형자산	250	417	579	679	765
<b>자산총계</b>	16,626	15,403	14,933	15,521	16,000
<b>유동부채</b>	5,381	5,297	4,828	5,410	5,759
단기금융부채	1,066	997	1,473	1,473	1,623
매입채무 및 기타채무	933	1,397	1,090	1,279	1,344
단기충당부채	0	19	15	18	18
<b>비유동부채</b>	3,344	3,099	4,438	4,659	4,770
장기금융부채	2,668	2,593	2,907	3,027	3,027
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	101	20	19	19	20
<b>부채총계</b>	8,726	8,396	9,266	10,069	10,528
<b>지배주주지분</b>	7,900	7,007	5,668	5,451	5,472
자본금	695	695	695	695	695
자본잉여금	3,672	3,672	3,672	3,672	3,672
기타자본구성요소	4	6	6	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,485	2,972	1,715	1,585	1,690
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	7,900	7,007	5,668	5,451	5,472
<b>부채와자본총계</b>	16,626	15,403	14,933	15,521	16,000

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	-539	-793	-228	387	522
당기순이익(손실)	-52	-422	-1,254	-131	106
비현금성항목등	26	352	926	296	401
유형자산감가상각비	237	223	224	222	221
무형자산상각비	28	36	42	89	102
기타	-266	-61	964	20	20
운전자본감소(증가)	-318	-696	-305	173	54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	586	-443	195	-114	-39
재고자산감소(증가)	423	-213	357	-269	-92
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-652	459	-310	189	64
기타	-676	-500	-547	366	120
법인세납부	-194	-26	406	48	-39
<b>투자활동현금흐름</b>	137	1,012	-53	-385	-357
금융자산감소(증가)	178	1,170	288	0	0
유형자산감소(증가)	-75	-17	-189	-230	-201
무형자산감소(증가)	-83	-189	-189	-189	-189
기타	117	48	36	34	33
<b>재무활동현금흐름</b>	-130	-187	248	-42	-16
단기금융부채증가(감소)	-252	122	174	0	150
장기금융부채증가(감소)	252	-199	300	120	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-130	-111	-226	-162	-166
<b>현금의 증가(감소)</b>	-532	34	-32	-39	149
<b>기초현금</b>	948	416	450	418	379
<b>기밀현금</b>	416	450	418	379	528
<b>FCF</b>	-696	-1,070	-773	-41	122

자료 : 두산엔진 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	7,439	8,888	6,936	8,140	8,550
<b>매출원가</b>	6,912	8,872	6,976	7,814	7,866
<b>매출총이익</b>	526	17	-40	326	684
매출총이익률 (%)	7.1	0.2	-0.6	4.0	8.0
<b>판매비와관리비</b>	519	413	598	471	500
영업이익	7	-396	-638	-145	184
영업이익률 (%)	0.1	-4.5	-9.2	-1.8	2.2
비영업손익	-60	-120	-1,019	-34	-39
<b>순금융비용</b>	73	87	100	128	133
외환관련손익	-3	48	40	4	-3
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	41	-74	151	110	117
세전계속사업이익	-53	-516	-1,657	-179	145
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-5.8	-23.9	-2.2	1.7
계속사업법인세	-1	-94	-403	-48	39
<b>계속사업이익</b>	-52	-422	-1,254	-131	106
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	-422	-1,254	-131	106
<b>순이익률 (%)</b>	-0.7	-4.8	-18.1	-1.6	1.2
<b>지배주주</b>	-52	-422	-1,254	-131	106
<b>지배주주가속 순이익률(%)</b>	-0.7	-4.75	-18.08	-1.61	1.24
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	423	-895	-1,340	-216	20
<b>지배주주</b>	423	-895	-1,340	-216	20
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	273	-137	-372	166	507

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-46.1	19.5	-22.0	17.4	5.0
영업이익	-99.0	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-72.0	적전	적지	흑전	206.1
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-0.7	-5.7	-19.8	-24	1.9
ROA	-0.3	-2.6	-8.3	-0.9	0.7
EBITDA/이자비용(배)	3.7	-1.5	-5.4	2.0	5.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	90.9	82.6	77.9	76.3	76.7
부채비율	110.5	119.8	163.5	184.7	192.4
순자본금/자기자본	14.8	32.0	52.6	57.7	57.4
EBITDA/이자비용(배)	1.9	-1.0	-2.8	1.0	3.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-75	-608	-1,805	-188	152
BPS	11,367	10,082	8,155	7,844	7,873
CFPS	307	-234	-1,422	260	618
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	20.5
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	15.9
PBR(최고)	0.9	1.0	1.0	0.4	0.4
PBR(최저)	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
PCR	28.9	-27.1	-23	10.0	4.2
EV/EBITDA(최고)	32.0	-67.4	-23.0	32.8	10.7
EV/EBITDA(최저)	21.9	-45.9	-14.2	29.8	9.7