

두산인프라코어(042670/KS)

기대 이상의 실적

매수(상향)

T.P 9,700 원(상향)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	10,373 억원
발행주식수	20,746 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,804 억원
주요주주	
두산중공업(주)(외7)	36.41%

외국인지분률	14.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/04/19)	8,100 원
KOSPI	2009.1 pt
52주 Beta	1.92
52주 최고가	12,500 원
52주 최저가	3,410 원
60일 평균 거래대금	400 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	37.5%	36.4%
6개월	22.4%	23.6%
12개월	-33.9%	-29.5%

기대 이상의 실적이었다. 1분기 매출액 1,43 조원, 영업이익 1,112 억원으로 외형감소에도 불구하고 영업이익은 194%증가하였다. 수익개선은 구조조정 효과의 힘이 가장 컸다. 인력조정과 경비절감에 따라 786 억원의 비용감소가 있었다. 밥캣은 딜러들의 재고 감소에도 불구하고 매출액 9,758 억원, 영업이익률 8.8%로 선전하였다. 중국법인은 흑자전환에 성공하였고 엔진부문의 이익률도 8.9%로 회복되었다.

1분기 기대 이상의 실적

기대 이상의 실적이었다. 매출액 1.43 조원, 영업이익 1,112 억원으로 외형감소(YoY-6.3%, 공기매각반영)에도 불구하고 영업이익은 194%증가하였다. 수익개선은 구조조정 효과의 힘이 가장 컸다. 인력조정과 경비절감에 따라 786 억원의 비용감소가 있었다. 밥캣은 딜러들의 재고 감소에도 불구하고 매출액 9,758 억원, 영업이익률 8.8%로 선전하였다. 중국법인은 흑자전환에 성공하였고 엔진부문의 이익률도 8.9%로 회복되었다.

2분기에도 수익호조 지속

2분기에도 수익호조는 지속될 전망이다. 인건비 감소외에 원재료 절감분(연간 850 억원, 주로 철강재)이 본격적으로 반영된다. 밥캣의 계절적 성수기 도래와 딜러의 재고 확충도 수익 개선을 이끌 것이다. 2분기 매출액 1.54 조원, 영업이익 1,490 억원이 예상된다. 중국 굴삭기 시장의 역성장은 일단락된 것으로 판단된다. 물론 본격적인 성장을 기대하기는 힘들다. 그러나 장비가동률, 교체주기를 고려할 때 시장 회복에 무게가 실리고 있다. 유동성 리스크도 대부분 해소된 것으로 보인다. 이미 진행된 밥캣 프리 IPO, 공작기계부문 매각에, 하반기 예정인 밥캣 상장이 완료되면 2조원을 상회하는 유동성 확보가 가능하다. 2018년까지의 회사채 및 영구채 상환에 문제가 없게 된다.

투자의견 매수, 목표주가 9,700 원으로 상향

투자의견 매수, 목표주가 9,700 원으로 상향한다. 목표주가는 이익추정치(기존 EPS 198 원에서 772 원으로 조정) 상향을 반영하였다. 1분기 실적을 통해 구조조정에 따른 턴어라운드를 확인하였다. 최근 주가상승으로 단기적으로는 주가의 조정흐름이 예상된다. 그러나 이익개선의 폭과 지속가능성을 감안할 때 밥캣 상장이전까지는 상승추세의 연장이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	77,368	76,886	72,130	59,004	61,954	66,911
yoy	%	-5.2	-0.6	-6.2	-18.2	5.0	8.0
영업이익	억원	3,695	4,530	274	4,827	5,225	5,852
yoy	%	2.0	22.6	-93.9	1,659.0	8.3	12.0
EBITDA	억원	6,436	7,408	3,237	7,638	8,020	8,613
세전이익	억원	-570	-752	-6,641	3,298	3,200	4,077
순이익(지배주주)	억원	-1,018	420	-8,191	1,601	1,520	1,934
영업이익률%	%	4.8	5.9	0.4	8.2	8.4	8.8
EBITDA%	%	8.3	9.6	4.5	12.9	12.9	12.9
순이익률	%	-1.3	0.3	-11.9	4.2	3.7	4.4
EPS	원	-596	202	-3,948	772	733	932
PER	배	N/A	48.1	N/A	10.4	11.0	8.6
PBR	배	0.9	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	13.3	11.2	23.8	10.4	9.6	8.8
ROE	%	-3.7	1.5	-34.0	7.5	6.5	7.5
순차입금	억원	48,364	51,840	50,963	45,547	43,432	41,141
부채비율	%	223.5	263.6	266.9	224.8	206.9	184.5

부문별 실적추이

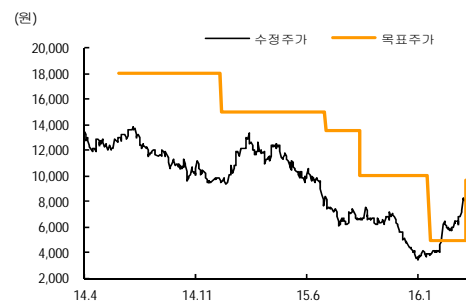
(단위: 억원)

			2011	2012	2013	2014	2015	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
건설기계	매출	내수 등	31,017	21,994	21,705	19,672	13,441	3,668	3,310	2,962	2,880	12,820
		DBI	33,703	39,329	35,825	37,388	40,408	9,700	10,820	10,110	10,345	40,975
	영업이익	내수 등	3,092	106	(540)	(714)	(4,345)	169	128	102	88	487
		DBI	1,680	2,253	2,837	3,219	3,856	857	1,260	953	848	3,918
	영업이익률	내수 등	10.0%	0.5%	-2.5%	-3.6%	-32.3%	4.6%	3.9%	3.4%	3.1%	3.8%
		DBI	5.0%	5.7%	7.9%	8.6%	9.5%	8.8%	11.6%	9.4%	8.2%	9.6%
건설기계합산	매출	합계	64,720	61,323	57,530	57,060	53,849	13,368	14,130	13,072	13,225	53,795
	영업이익	합계	4,772	2,359	2,297	2,505	(489)	1,026	1,388	1,055	936	4,405
	영업이익률	합계	7.4%	3.8%	4.0%	4.4%	-0.9%	7.7%	9.8%	8.1%	7.1%	8.2%
공작기계	매출		14,341	14,727	13,471	13,243	12,493					
	영업이익		1,831	1,517	1,435	1,572	732					
	영업이익률		12.8%	10.3%	10.7%	11.9%	5.9%					
엔진	매출		5,570	5,534	6,368	6,583	5,788	968	1,244	1,420	1,577	5,209
	영업이익		482	(252)	(36)	454	31	86	102	114	120	422
	영업이익률		8.7%	-4.6%	-0.6%	6.9%	0.5%	8.9%	8.2%	8.0%	7.6%	8.1%
전체	매출		84,631	81,584	77,369	76,886	72,130	14,336	15,374	14,492	14,802	59,004
	영업이익		7,085	3,624	3,696	4,531	274	1,112	1,490	1,169	1,056	4,827
	영업이익률		8.4%	4.4%	4.8%	5.6%	0.4%	7.8%	9.7%	8.1%	7.1%	8.2%

자료: 두산인프라코어, SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.04.20	매수	9,700원
2016.02.11	중립	5,000원
2015.10.12	매수	10,000원
2015.10.01	매수	10,000원
2015.07.27	매수	13,500원
2015.04.17	매수	15,000원
2015.01.08	매수	15,000원
2014.06.26	매수	18,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 4 월 20 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	40,195	38,760	34,819	36,577	37,378
현금및현금성자산	3,630	5,600	6,982	7,543	6,334
매출채권및기타채권	12,307	12,250	10,021	10,522	11,364
재고자산	17,051	15,557	12,726	13,363	14,432
비유동자산	79,379	75,072	74,593	74,453	74,425
장기금융자산	914	1,555	1,555	1,555	1,555
유형자산	22,826	22,541	21,960	22,089	22,087
무형자산	46,326	44,237	43,757	43,313	42,903
자산총계	119,574	113,832	109,413	111,030	111,802
유동부채	32,945	39,612	28,091	28,725	26,290
단기금융부채	16,373	24,110	15,410	15,410	11,910
매입채무 및 기타채무	10,450	8,517	6,967	7,315	7,901
단기충당부채	1,767	1,411	1,154	1,212	1,309
비유동부채	53,746	43,191	47,635	46,132	46,217
장기금융부채	44,689	36,362	41,027	39,474	39,474
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	34	201	165	174	187
부채총계	86,691	82,802	75,725	74,856	72,507
지배주주지분	27,991	20,214	22,423	24,551	27,093
자본금	10,373	10,373	10,373	10,373	10,373
자본잉여금	2,402	2,453	2,453	2,453	2,453
기타자본구성요소	-313	-374	-374	-374	-374
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,958	4,756	6,357	7,877	9,811
비지배주주지분	4,892	10,816	11,264	11,623	12,202
자본총계	32,883	31,030	33,687	36,174	39,296
부채외자본총계	119,574	113,832	109,413	111,030	111,802

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,986	4,951	9,344	6,575	6,543
당기순이익(손실)	240	-8,595	2,491	2,320	2,955
비현금성항목등	6,316	11,970	5,147	5,700	5,658
유형자산감가상각비	1,764	1,723	1,633	1,653	1,653
무형자산감가상각비	1,115	1,240	1,178	1,142	1,108
기타	3,090	6,673	-660	37	-136
운전자본감소(증가)	-1,004	2,001	2,513	-565	-949
매출채권및기타채권의 감소(증가)	470	2,173	2,229	-501	-842
재고자산감소(증가)	-2,722	-1,380	2,831	-636	-1,069
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,221	-1,187	-1,550	348	585
기타	27	2,395	-997	224	376
법인세납부	-566	-425	-807	-880	-1,121
투자활동현금흐름	-4,082	-706	-1,508	-2,203	-2,057
금융자산감소(증가)	-1,412	1,088	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,071	-2,061	-1,052	-1,782	-1,650
무형자산감소(증가)	-817	-698	-698	-698	-698
기타	218	966	242	277	292
재무활동현금흐름	-15	-2,028	-6,453	-3,811	-5,695
단기금융부채증가(감소)	0	0	-8,700	0	-3,500
장기금융부채증가(감소)	3,145	-5,751	4,666	-1,554	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-284	-350	0	0	0
기타	-2,876	4,073	-2,419	-2,258	-2,195
현금의 증가(감소)	751	1,971	1,382	561	-1,209
기초현금	2,878	3,630	5,600	6,982	7,543
기말현금	3,630	5,600	6,982	7,543	6,334
FCF	-1,234	-458	7,189	3,538	3,706

자료 : 두산인프라코어 SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	76,886	72,130	59,004	61,954	66,911
매출원가	59,760	56,677	43,406	45,846	49,848
매출총이익	17,126	15,453	15,598	16,108	17,062
매출총이익률 (%)	22.3	21.4	26.4	26.0	25.5
판매비와관리비	12,596	15,178	10,771	10,883	11,210
영업이익	4,530	274	4,827	5,225	5,852
영업이익률 (%)	5.9	0.4	8.2	8.4	8.8
비영업손익	-5,282	-6,915	-1,529	-2,025	-1,776
순금융비용	2,715	2,670	2,177	1,980	1,904
외환관련손익	-406	-947	-12	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-347	-380	0	0	0
세전계속사업이익	-752	-6,641	3,298	3,200	4,077
세전계속사업이익률 (%)	-1.0	-9.2	5.6	5.2	6.1
계속사업법인세	-992	1,954	807	880	1,121
계속사업이익	240	-8,595	2,491	2,320	2,955
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	240	-8,595	2,491	2,320	2,955
순이익률 (%)	0.3	-11.9	4.2	3.7	4.4
지배주주	420	-8,191	1,601	1,520	1,934
지배주주귀속 순이익률(%)	0.55	-11.36	2.71	2.45	2.89
비지배주주	-180	-404	890	800	1,021
총포괄이익	-2,296	-8,428	2,658	2,487	3,122
지배주주	-1,684	-7,583	2,209	2,128	2,543
비지배주주	-612	-846	448	358	579
EBITDA	7,408	3,237	7,638	8,020	8,613

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.6	-6.2	-18.2	5.0	8.0
영업이익	22.6	-93.9	1,659.0	8.3	12.0
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-3.0	27.4
EBITDA	15.1	-56.3	136.0	5.0	7.4
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	-5.1	27.3
수익성 (%)					
ROE	1.5	-34.0	7.5	6.5	7.5
ROA	0.2	-7.4	2.2	2.1	2.7
EBITDA마진	9.6	4.5	12.9	12.9	12.9
안정성 (%)					
유동비율	122.0	97.9	124.0	127.3	142.2
부채비율	263.6	266.9	224.8	206.9	184.5
순차입금/자기자본	157.7	164.2	135.2	120.1	104.7
EBITDA/이자비용(배)	2.5	1.1	3.2	3.6	3.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	202	-3,948	772	733	932
BPS	13,493	9,744	10,808	11,834	13,060
CFPS	1,590	-2,520	2,127	2,080	2,263
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	70.9	N/A	10.8	11.4	8.9
PER(최저)	46.7	N/A	4.4	4.7	3.7
PBR(최고)	1.1	1.4	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	6.1	-1.9	3.8	3.9	3.6
EV/EBITDA(최고)	12.5	29.4	10.4	9.7	8.8
EV/EBITDA(최저)	11.1	23.8	9.1	8.4	7.7