

두산인프라코어(042670)

- BW 발행, 재무적 부담 완화 기대

▶ 5,000억 규모 신주인수권부사채(BW) 발행 결정 공시

- 5월 26일 5,000억원 규모 신주인수권부사채(BW)의 발행결정을 공시했다. 5년 만기이며 만기이자율 4.75%이다. 3년 이후부터 조기상환청구권(Put Option)을 행사할 수 있으며 발행 이후 3개월 마다 최대 발행 주가의 80%까지 리픽싱이 가능하다. 청약일은 7월 24일이며 채권과 워런트는 각각 8월 1일과 22일에 상장예정이다.
- 희석 주식수가 기존 주식대비 20~30%에 이를 것으로 보여 주주가치 희석과 오버행 부담이 크다. 최대 20%의 리픽싱 조건과 물량 비중이 커 기존주주의 부담은 큰 편이다. 반면 BW의 경우 높은 금리, 동사의 유동성 확보에 따른 리스크 감소, 산업 회복 추세, 메자닌 투자수요 증가 등으로 흥행할 가능성이 매우 높다.

▶ 재무적 부담 완화 기대

- 하반기 돌아오는 자금 부담요인은 회사채 2,300억원과 5억달러 영구채가 있다. 신용등급 하향으로 회사채 재발행이 어려워졌고 5억달러 영구채는 스텝업 조항으로 올해 10월 상환하지 않을 경우 이자율이 3.25%에서 8.25%로 급등한다. 3,000억원의 현금을 보유 중이고 영구채는 외화보증사채 등으로 재발행이 가능하지만 미봉책으로 외부자금이 필요한 상황이다.
- 다만, 방법적으로 대규모 희석이 발생하는 BW인 것은 아쉽지만 영구채 재발행이 막혀 상황 시 자본이 감소하고 대규모 조달이 가능한 다른 방안이 마땅히 없었던 것으로 보인다. 4.75%의 고금리도 아쉽지만 스텝업 금리보다는 낮고 조달 가능성이 높다는 점은 그나마 다행이다. 조달이 완료되면 밥캣의 지분을 서둘러 매각할 이유가 없어져 밥캣의 오버행 부담은 완화된다. 내년과 내후년 각각 3,600억원과 4,000억원의 회사채 만기가 돌아오지만 현재의 자금 상황과 업황을 감안하면 큰 문제가 아닐 것으로 판단된다.

▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 1.1만원으로 하향

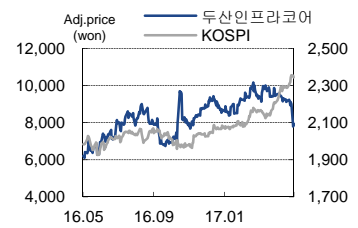
- 본업에 대한 시장의 개선세는 지속되고 있다. 중국 및 신흥국 인프라투자 상황을 감안하면 1분기 서프라이즈에 이어 2분기도 호실적을 이어갈 것으로 예상된다. 매수 투자 의견을 유지하며 BW 희석 가능성을 감안하여 목표주가를 1.5만원에서 1.1만원으로 하향한다. 목표주가는 내년 추정 BPS 9,939원에 타깃 PBR 1.1배를 적용해 산정했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	11,000원
Previous	15,000원

■ 주가지표

KOSPI(05/31)	2,347P
KOSDAQ(05/31)	652P
현재주가(05/31)	7,970원
시가총액	16,534억원
총발행주식수	20,746만주
120일 평균거래대금	2,261억원
52주 최고주가	10,150원
최저주가	5,780원
유동주식비율	63.6%
외국인지분율(%)	12.69%
주요주주	두산중공업 외 7인 (36.4%) 국민연금 (6.6%)

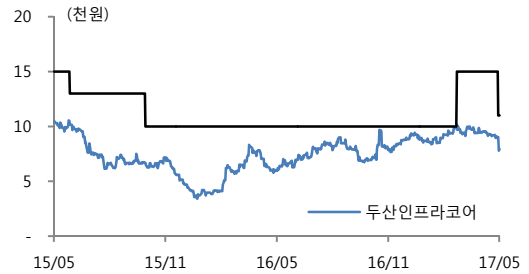
■ 상대주가지표



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	76,886	4,530	240	420	202	48.1	0.7	10.4	5.9%	0.7%	-4.0%
2015A	59,649	-951	-8,595	-8,191	-3,948	-1.2	0.5	35.6	-1.6%	-26.9%	0.6%
2016A	57,296	4,908	1,160	632	305	29.0	0.9	9.3	8.6%	3.5%	-3.4%
2017F	61,530	5,485	1,769	964	464	17.1	0.9	8.6	8.9%	5.3%	6.0%
2018F	65,035	5,985	2,233	1,217	586	13.5	0.8	7.6	9.2%	6.5%	6.9%

자료: 두산인프라코어, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준

TP trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계상으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자 의견
 - 매수: 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
 - ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
 - 비중확대: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
두산인프라코어	042760	2015.06.26	매수(유지)	13,000원
		2015.07.29	매수(유지)	13,000원
		2015.10.28	매수(유지)	10,000원
		2016.04.20	매수(유지)	10,000원
		2016.11.21	매수(유지)	10,000원
		2017.03.27	매수(유지)	15,000원
		2017.05.02	매수(유지)	15,000원
		2017.06.01	매수(유지)	11,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.