

두산인프라코어(042670)

- 2Q17 Review 또 서프라이즈

▶ 2Q17 Review 또 서프라이즈

- 2Q17 연결기준 실적은 매출액 1조 7,734억원(+9.6 yoy) 영업이익 2,147억원(-23.8% yoy) 영업이익률 12.1%(+1.4%p yoy)으로 컨센서스(영업이익 1,854억원)를 15.8% 초과했다. 1분기 실적도 컨센서스를 10.5% 상회한 이후 또 한번 서프라이즈를 기록했다.

- 부문별 실적에서 헤비*가 매출액 5,609억원(+48.8% yoy) 영업이익 526억원(+657.2% yoy)으로 실적 성장을 견인했다. 중국시장 매출액이 2,584억원(+123.2% yoy)으로 급증했고 APEM* 매출액도 3,026억원(+15.9% yoy)으로 견조한 성장을 이어나갔다.

- 엔진 부문은 매출액이 1,380억원(+8.7% yoy)으로 상승했으며 G2엔진 납품증가와 외부항 판매증가로 영업이익이 261억원(+56.7% yoy)으로 급증했다.

- 두산바벳은 매출액 1조 744억원(-3.6% yoy) 영업이익 1,360억원(-9.3% yoy)으로 컨센서스(영업이익 1,332억원) 수준에 머물렀다.

▶ 중국시장 여전한 강세, 눈높이 상향

- 2Q17 중국 굴삭기 판매량은 3,2만대(+117.4% yoy)를 기록했다. 동기 동사는 2,897대(+154.8% yoy)를 판매해 시장 성장을 초과했다. 6월 시장점유율은 9.3%(+2.9%p yoy)로 2014년 이후 3년만에 9%대를 회복했다. 시장회복기에 점유율을 끌어올렸다는 점에서 큰 의미가 있다. 동사는 올해 중국 시장규모 예상치를 기존 10만대에서 11만대로 상향했다.

- 급격한 중국시장 회복에 대한 지속가능성은 시각차가 있을 수 있다. 그러나 과거 10년 평균 연간 판매량이 10만대 수준이었고 2014~2016년 평균 판매량이 6,6만대에 그쳐 이연물량이 쌓여 있다. 과잉시장으로 보기보다 정상화 과정으로 보는 것이 맞다고 판단된다. 아울러 원자재가 회복에 따른 자원개발 투자와 각국의 인프라 투자 움직임이 반영되고 있는 것으로 생각된다.

▶ 매수 투자 의견, 목표주가 1.1만원 유지

- 5천억 규모로 발행한 BW는 일반공모에서 8조원의 자금이 몰리며 23.3대 1의 경쟁률을 기록해 자금조달에 성공했다. 별도로 3억 달러의 유로본드도 발행했다. 재무구조에 대한 위험은 대부분 해소되었고 이자부담도 줄어들게 되었다. 하반기 전방시장의 지속강도가 주가 방향성을 결정할 것으로 예상된다. 매수 투자 의견과 목표주가 1.1만원을 유지한다.

* 헤비(Heavy) 부문: 건설기계사업부에서 두산바벳의 콤팩트 장비 부문을 제외한 전체 제품. 굴삭기, 휠로더 등. 지역적으로는 중국, 국내, 신흥국 등이 합산됨.

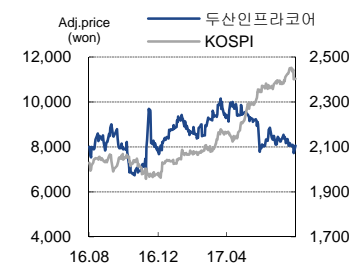
* APEM: 지역구분 중 신흥국을 통칭. 아시아퍼시픽 & 이머징마켓

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

■ 주가지표

KOSPI(08/01)	2,423P
KOSDAQ(08/01)	653P
현재주가(08/01)	8,520원
시가총액	17,675억원
총발행주식수	20,746만주
120일 평균거래대금	2,199억원
52주 최고주가	10,150원
최저주가	6,740원
유동주식비율	63.6%
외국인지분율(%)	14.72%
주요주주	두산중공업 외 8인 (36.4%)

■ 상대주가차트



2Q17 실적 Review

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

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	62,280	5,949	2,134	1,541	743	11.5	1.0	8.2	9.6%	6.4%	6.5%
2018F	64,647	6,147	2,361	1,705	822	10.4	0.8	7.5	9.5%	6.9%	7.0%

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

〈도표1〉 2Q17 Review 또 써프라이즈

(단위: 억원, %, %p)

	2Q16	1Q17	2Q17	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	16,183	15,616	17,734	9.6%	13.6%	17,476	1.5%
영업이익	1,735	1,484	2,147	23.8%	44.7%	1,854	15.8%
opm	10.7%	9.5%	12.1%	+1.4%p	+2.6%p	10.6%	+1.5%p
순금융비용	588	447	454	-22.8%	1.6%		
외환손익	-151	417	78				
순이익	2,278*	743	836	-63.3%	12.5%	784	6.6%
(조정순이익)	468	743	836	78.6%			

자료: 두산인프라코어, 한양증권 리서치센터 *2Q16 순이익에 공장기계 매각 중단영업손익 1,810억원 포함

〈도표2〉 중국 굴삭기 시장 및 동사 판매량

(단위: 대, %)

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	합계
2014	시장	4,096	9,017	19,277	12,471	7,392	5,752	4,209	4,000	4,137	4,499	4,668	4,910	84,428
	동사	358	839	1,803	1,002	577	398	270	216	259	316	355	512	6,905
	M/S	8.7%	9.3%	9.4%	8.0%	7.8%	6.9%	6.4%	5.4%	6.3%	7.0%	7.6%	10.4%	8.2%
2015	시장	3,437	2,417	11,995	8,837	5,120	3,555	2,600	2,529	2,689	2,987	3,249	3,460	52,875
	동사	179	153	828	613	360	250	165	163	198	191	191	235	3,526
	M/S	5.2%	6.3%	6.9%	6.9%	7.0%	7.0%	6.3%	6.4%	7.4%	6.4%	5.9%	6.8%	6.7%
2016	시장	2,483	3,199	13,096	6,462	4,778	3,651	3,093	3,859	4,856	5,344	5,934	6,158	62,913
	동사	167	278	1,001	517	387	233	230	261	343	398	449	385	4,649
	M/S	6.7%	8.7%	7.6%	8.0%	8.1%	6.4%	7.4%	6.8%	7.1%	7.4%	7.6%	6.3%	7.4%
2017	시장	3,946	13,908	20,588	13,668	10,486	8,225							70,821
	동사	295	1,202	1,701	1,217	914	766							6,095
	M/S	7.5%	8.6%	8.3%	8.9%	8.7%	9.3%							8.6%

자료: 두산인프라코어, 한양증권 리서치센터

2Q17 실적 Review

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

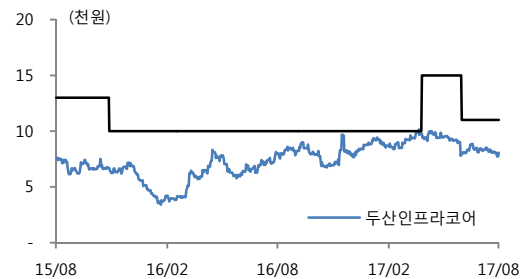
〈도표3〉 건설기계 부문 지역별 매출액 추이

(단위: 억원)

지역	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17
NAO	6,826	7,308	7,099	6,840	28,073	6,621	7,568	5,881	6,004	26,074	6,326	6,991
EMEA	2,243	2,929	2,527	2,595	10,294	2,549	3,067	2,437	2,549	10,602	2,461	3,160
China	985	1,144	644	618	3,391	1,362	1,158	723	1,094	4,337	2,210	2,584
APEM	3,395	2,757	2,217	1,843	10,212	2,336	2,610	2,301	1,933	9,180	3,103	2,999
Others*	350	545	514	489	1,898	520	509	475	611	2,115	487	593
합계	13,799	14,683	13,001	12,385	53,868	13,388	14,912	11,817	12,191	52,308	14,587	16,327

자료: 두산인프라코어, 한양증권 리서치센터

TP trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 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 투자의견
 - 매수: 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
 - ※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견
 - 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
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

■ 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
두산인프라코어	042760	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
		2017.08.02	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.