

2017/01/16

두산(000150)

산업재 집합체의 위력

■ 미국 및 중국 재정확대 정책의 최대 수혜주

트럼프노믹스로 인하여 인프라 투자가 확대되면 Global No.1 Compact 건설장비업체인 두산밥캣의 수혜가 가능할 것이다. 왜냐하면 두산밥캣의 매출 70% 가량이 북미에서 발생하기 때문이다.

또한 중국에서는 일대일로, PPP(민관합작투자) 등 재정투자가 주도하는 인프라 투자 확대의 시발점에 있다. 따라서 도시철도, 항만, 도로에서는 보다 많은 굴삭기가 필요하므로 두산인프라코어의 수혜가 가능할 것이다. 최근 중국 굴삭기 시장의 회복도 두산인프라코어에게 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

한편, 트럼프 에너지 관련 공약에 의하면 화석연료 사용에 대한 규제완화를 주장하고 있어서 석탄화력발전 시장이 커질 가능성이 있으므로 두산중공업에도 수혜가 가능할 것이다. 두산중공업의 경우 신규주주 증가로 주주잔고 증가세가 지속되고 있어서 올해부터 실적개선이 예상된다.

■ 구조조정 효과로 재무적 부담 완화 될 듯

지난 2105년부터 본격적인 재무구조 개선작업을 진행하고 있다. 지난 2015년 렉스콘 사업부내 5개 공장 및 울산레미콘 매각, 두산밥캣의 전환우선주 발행(7,055억원)을 완료하였으며, 지난해에는 한국항공우주 지분(3,046억원), 공작기계 사업부문(11,308억원), 두산 DST(3,538억원), HRSG 사업부문(3,000억원) 등을 매각하여 차입금 규모가 감소할 수 있는 기반을 마련하였다.

또한 지난해 11월 구주매출이 줄어들기는 하였지만 두산밥캣 IPO 성공으로 향후 두산밥캣 지분 활용 가능성이 증가되면서 재무부담 완화에 기여를 할 것으로 예상된다.

■ 주주친화정책

동사는 올해에 이어 내년에도 5% 이상의 자사주 소각을 계획하고 있으며, 주당 배당금을 순차적으로 상향 하는 등 주주친화정책을 강화하고 있어서 동사 주가에 하방 경직성을 확보할 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

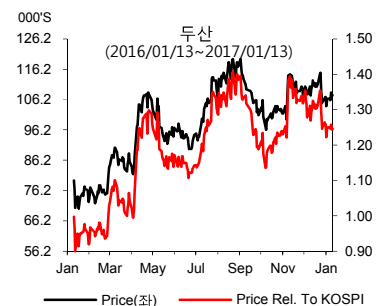
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	140,000원
종가(2017/01/13)	107,500원

Stock Indicator

자본금	135십억원
발행주식수	2,560만주
시가총액	2,530십억원
외국인지분율	7.3%
배당금(2015)	4,550원
EPS(2016E)	14,507원
BPS(2016E)	119,136원
ROE(2016E)	13.0%
52주 주가	70,200~119,500원
60일평균거래량	47,138주
60일평균거래대금	5.1십억원

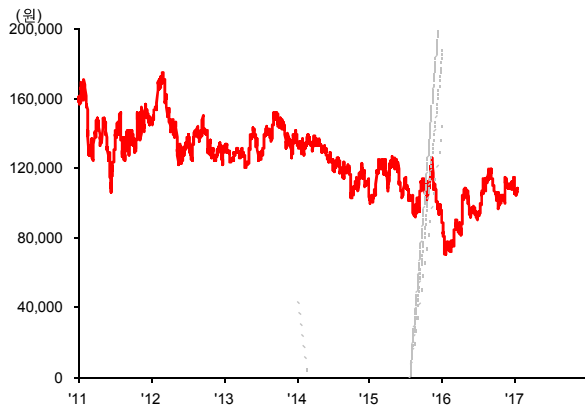
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	20,312	998	65	3,115	33.2	7.3	135,839	0.8	2.3	252.4
2015	18,960	265	-391	-18,393		13.3	121,152	0.7	-14.3	276.0
2016E	16,771	1,042	357	14,507	7.4	6.5	119,136	0.9	13.0	248.4
2017E	18,753	1,220	184	7,477	14.4	6.1	127,017	0.8	6.1	242.3
2018E	20,100	1,284	222	9,030	11.9	6.2	136,451	0.8	6.9	236.1

자료 : 두산, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 두산 PER 밴드



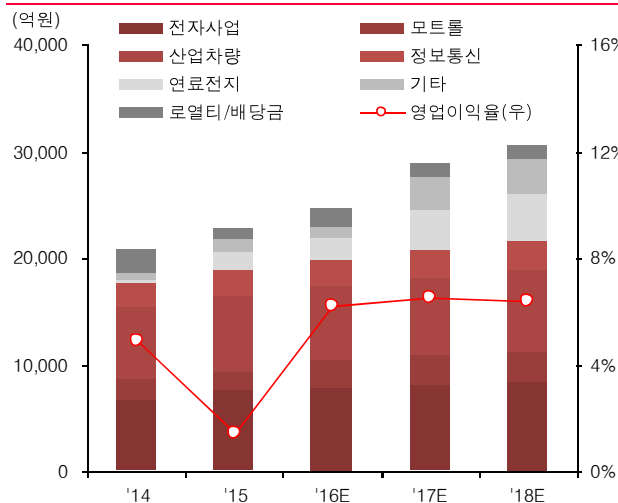
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 2> 두산 PBR 밴드



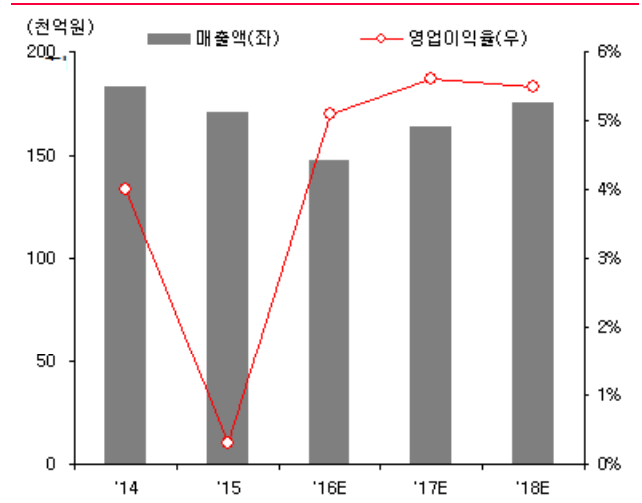
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 3> 두산 자체사업 실적 추이



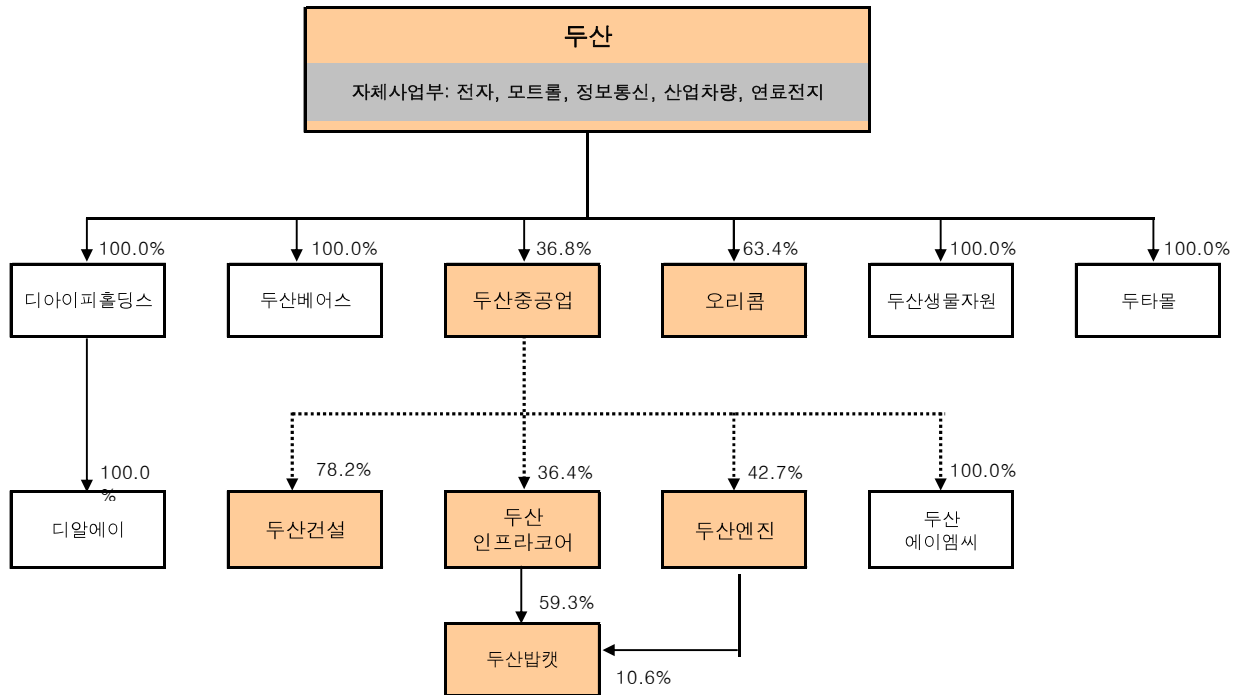
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 4> 연결자회사 실적 추이



자료: 두산, 하이투자증권

<그림 5> 두산그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	12,324	12,981	13,575	14,275
현금 및 현금성자산	2,333	4,277	4,532	4,777
단기금융자산	800	495	306	190
매출채권	5,382	4,696	4,913	5,266
재고자산	2,752	2,434	2,722	2,918
비유동자산	19,233	18,473	18,492	18,580
유형자산	8,796	8,377	8,713	9,097
무형자산	7,025	6,795	6,587	6,400
자산총계	31,556	31,454	32,067	32,854
유동부채	14,280	14,042	14,317	14,697
매입채무	2,536	2,243	2,508	2,688
단기차입금	4,617	4,672	4,682	4,882
유동성장기부채	2,533	2,533	2,533	2,533
비유동부채	8,883	8,383	8,383	8,383
사채	2,797	2,397	2,397	2,397
장기차입금	3,715	3,715	3,715	3,715
부채총계	23,163	22,425	22,700	23,080
지배주주지분	2,577	2,932	3,126	3,358
자본금	135	130	130	130
자본잉여금	839	839	839	839
이익잉여금	1,357	1,618	1,712	1,845
기타자본항목	-522	-522	-522	-522
비지배주주지분	5,817	6,097	6,241	6,416
자본총계	8,394	9,029	9,367	9,774

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	18,960	16,771	18,753	20,100
증가율(%)	-6.7	-11.5	11.8	7.2
매출원가	15,968	13,970	15,584	16,482
매출총이익	2,992	2,801	3,169	3,618
판매비와관리비	2,728	1,758	1,949	2,334
연구개발비	307	218	244	261
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	265	1,042	1,220	1,284
증가율(%)	-73.5	293.9	17.1	5.2
영업이익률(%)	14	6.2	6.5	6.4
이자수익	49	76	77	79
이자비용	695	674	674	684
지분법이익(손실)	-78	-78	-78	-78
기타영업외손익	-849	107	-317	-176
세전계속사업이익	-1,446	590	433	524
법인세비용	230	183	105	127
세전계속이익률(%)	-7.6	3.5	2.3	2.6
당기순이익	-1,701	637	329	397
순이익률(%)	-9.0	3.8	1.8	2.0
지배주주귀속 순이익	-391	357	184	222
기타포괄이익	524	100	100	100
총포괄이익	-1,176	737	428	496
지배주주귀속총포괄이익	-271	413	240	278

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-18	2,743	1,714	1,806
당기순이익	-1,701	637	329	397
유형자산감가상각비	458	419	364	316
무형자산상각비	231	231	208	187
지분법관련손실(이익)	-78	-78	-78	-78
투자활동 현금흐름	-446	505	-311	-383
유형자산의 처분(취득)	19	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	268	-	-	-
금융상품의 증감	149	1,639	67	128
재무활동 현금흐름	1,114	-748	-393	-196
단기금융부채의증감	1,865	55	10	200
장기금융부채의증감	-500	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-227	-91	-96	-90
현금및현금성자산의증감	642	1,944	256	245
기초현금및현금성자산	1,691	2,333	4,277	4,532
기말현금및현금성자산	2,333	4,277	4,532	4,777

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	-18,393	14,507	7,477	9,030
BPS	121,152	119,136	127,017	136,451
CFPS	13,982	40,919	30,703	29,462
DPS	4,550	4,550	4,550	4,550
Valuation(배)				
PER		7.4	14.4	11.9
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8
PCR	6.3	2.6	3.5	3.6
EV/EBITDA	13.3	6.5	6.1	6.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-14.3	13.0	6.1	6.9
EBITDA 이익률	5.0	10.1	9.6	8.9
부채비율	276.0	248.4	242.3	236.1
순부채비율	125.4	94.6	90.6	87.6
매출채권회전율(x)	3.5	3.3	3.9	3.9
재고자산회전율(x)	6.8	6.5	7.3	7.1

자료 : 두산 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-04-11	Buy	140,000

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-mail등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현 조경진)

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

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

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