

두산인프라코어 (042670/매수)

바통은 다시 미국으로, 중국은 신정권 이후 기대

성기종

02-768-3263

kijong.sung@dwsec.com

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	24,000
현재주가(12/09/10, 원)	19,000
상승여력(%)	26.3
EPS 성장률(12F,%)	8.8
MKT EPS 성장률(12F,%)	12.3
P/E(12F,x)	9.9
MKT P/E(12F,x)	10.4
KOSPI	1,924.70
시가총액(십억원)	3,205
발행주식수(백만주)	169
60D 일평균 거래량(천주)	1,323
60D 일평균 거래대금(십억원)	24
배당수익률(12F,%)	0.0
유동주식비율(%)	55.2
52주 최저가(원)	14,550
52주 최고가(원)	24,650
베타(12M, 일간수익률)	1.60
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.1
외국인 보유비중(%)	10.5

주요주주

두산중공업(주) 외 6인(44.83%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.6	-21.8	-16.3
상대주가	-0.4	-17.2	-22.5

- 침체에 빠진 중국 굴삭기 시장, 중국 정부의 부양책에 대한 기대감만 가득
- 미국 제조업, 건설경기 회복으로 공작기계, 건설기계 등 판매 양호, 대중국 부진을 일부 상쇄
- 투자의견은 매수, 12개월 목표주가 24,000원 유지

투자의견 매수, 12개월 목표주가 24,000원 유지

두산인프라코어에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 24,000원을 유지한다. 중국 굴삭기 시장의 단기 회복이 쉽지 않아 3분기 실적회전은 기대하기 어렵다. 하지만 미국 자회사인 DII(밥캣)의 실적 호전과 공작기계 부문의 대미, 대중국 수출 호조로 중국 굴삭기 사업의 부진을 어느 정도 상쇄시켜줄 전망이다.

중국을 비롯한 글로벌 경기부양에 대한 기대감은 충족하나 매크로 변수의 불확실성 때문에 주가는 방향성을 잡지 못할 것으로 판단된다. 중국의 신정권 집권 후 중국 정부의 부양책이 실행되는 연말 즈음 방향성이 생길 것으로 본다.

미국 제조업경기 호조로 대미 사업은 호조

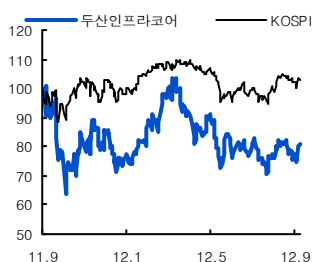
미국은 리먼사태 이후 경기침체 여파로 2008년부터 약 3년간 투자공백기가 지속되었다. 이후 2011년부터 기계설비 투자가 활기를 되찾았고, 미국 제조업의 부활신호가 나타나기 시작했다. 미국의 ① 인건비 부담이 줄었고, ② 낮은 토지가격 & 세제혜택, ③ 세계 최저 연료비, ④ 향후 달러가치의 하락 가능성 등을 고려할 때 제조업에 대한 투자는 장기간 지속될 가능성이 높다.

이런 이유로 두산인프라코어의 미주지역 공작기계 수출도 3년 연속 고성장세를 유지하고 있다. 엔고 현상이 장기화되면서 동사의 공작기계 부문 시장점유율도 큰 폭으로 상승했다. 미국 내 인지도도 상승했고, 여러 제품에 대한 선호도도 높아지고 있다고 판단된다.

중국 굴삭기 시장은 신정권 집권 이후 회복 전망

중국의 건설경기 침체가 장기화되고 있다. 이는 내부적으로 정부의 규제에 따른 부동산가격 인하가 예상만큼 차도를 보이지 않아 건설경기 악화에도 불구하고 부동산 규제를 완화하기 힘들기 때문으로 해석된다. 중국 경기가 부진함에 따라 정부의 노력도 확대되고 있다.

지방정부의 부양책 언급이 줄을 잇고 있다. 중앙정부의 결정과 행동만이 남아있다고 본다. 신정권의 안정적인 집권 이후 신 계획에 의한 본격적인 투자가 이루어질 것으로 예상된다. 중국의 굴삭기 시장도 이에 맞춰 수요가 증가할 것으로 전망된다.



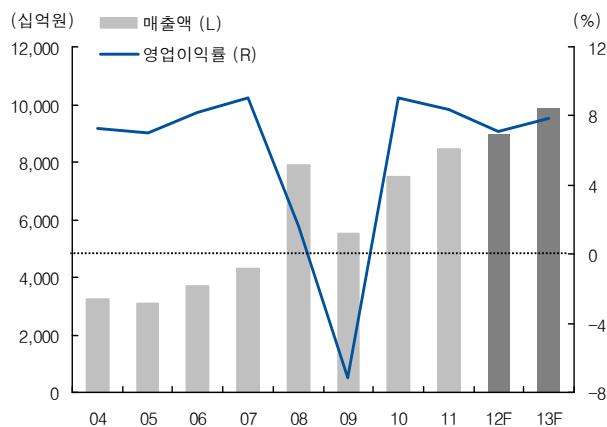
▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	7,482	677	9.0	210	1,246	978	429	15.4	22.5	-26.6	11.4
12/11	8,463	709	8.4	298	1,770	901	115	18.1	10.1	15.5	10.5
12/12F	8,973	636	7.1	325	1,925	887	817	16.3	9.9	6.5	10.8
12/13F	9,866	779	7.9	306	1,816	1,016	838	13.4	10.5	4.1	8.8
12/14F	10,549	855	8.1	363	2,152	1,066	725	13.9	8.8	2.8	7.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

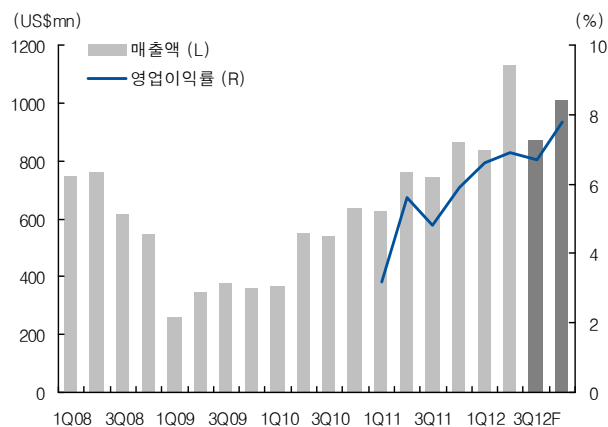
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 50. 두산인프라코어의 영업실적 추이 및 전망



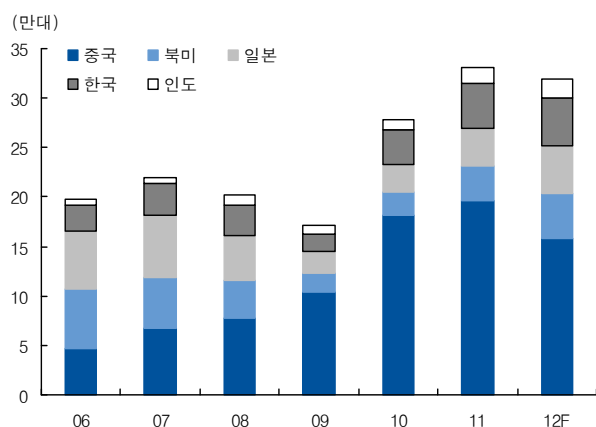
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 51. 두산인프라코어 자회사 DII(밥캣)의 분기 영업실적



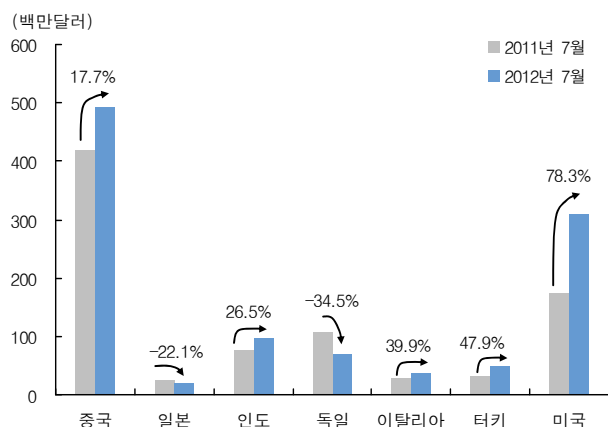
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 52. 세계 주요 국가별 굴삭기 판매 추이 및 전망



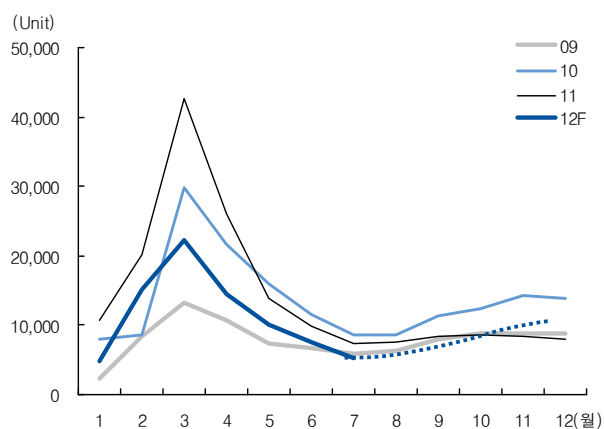
자료: International Strategy & Investment Group, KDB대우증권 리서치센터

그림 53. 세계 각국 공작기계 수주 추이(7월 누계)



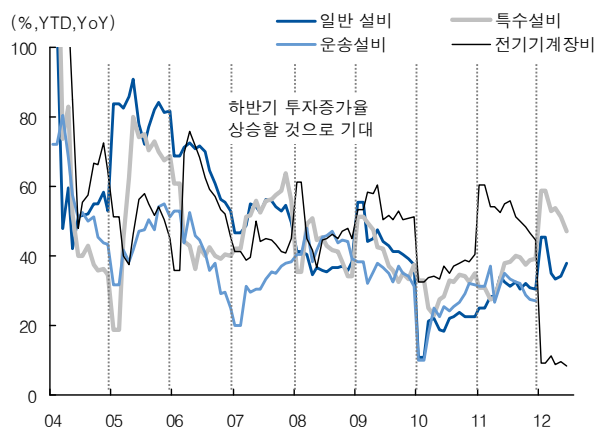
자료: 한국공작기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 54. 중국 굴삭기 월별 판매 추이



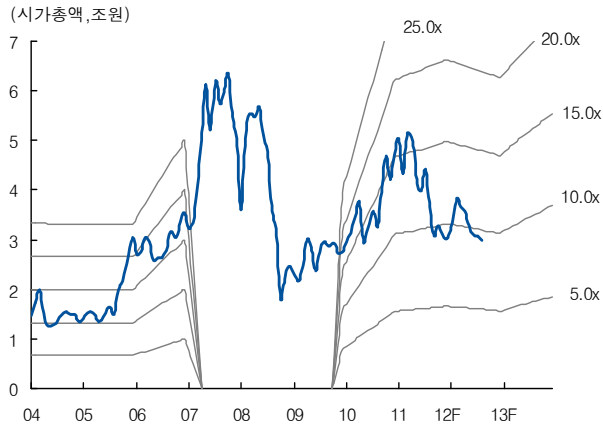
자료: 중국공정기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 55. 중국 제조업관련 주요 설비투자 월별 추이



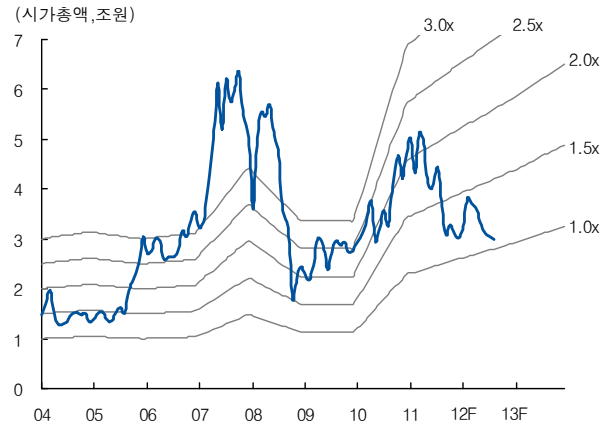
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 56. 두산인프라코어의 PER



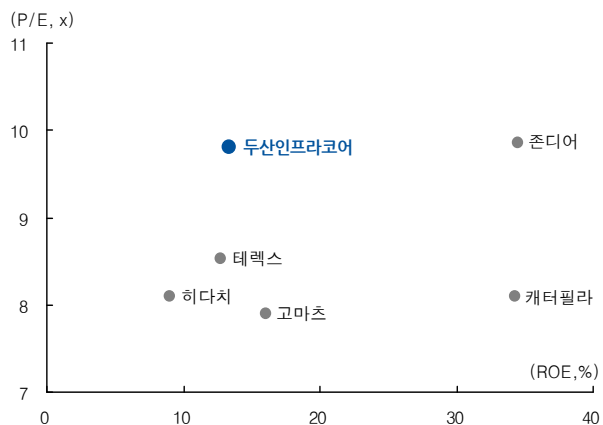
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 57. 두산인프라코어의 PBR



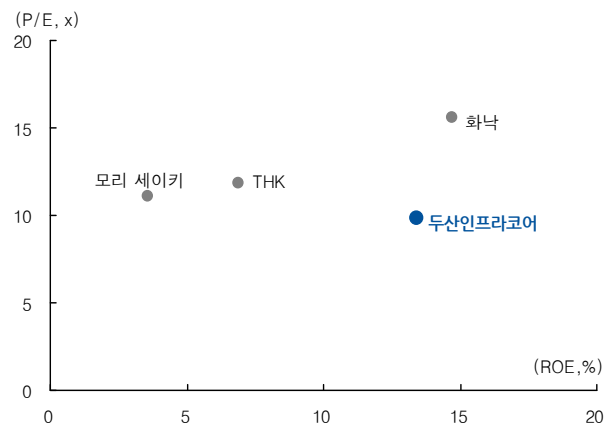
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 58. 글로벌 건설기계 업체들 투자지표 비교 (PER-ROE, 2013F)



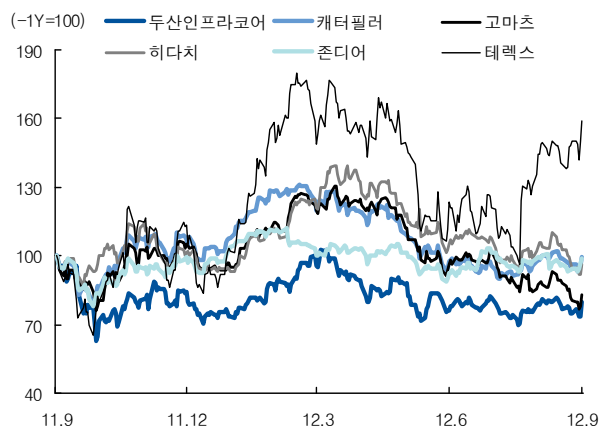
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 59. 글로벌 공작기계 관련업체들 투자지표 비교 (PER-ROE, 2013F)



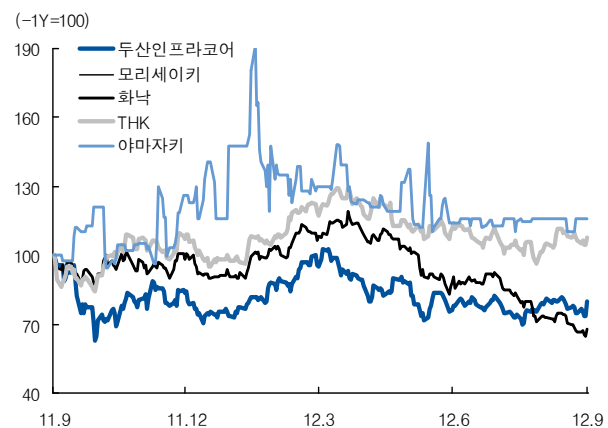
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 60. 글로벌 건설기계관련 업체들 주가 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 61. 글로벌 공작기계 관련업체들 주가 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

두산인프라코어 (042670)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	8,463	8,973	9,866	10,549
매출원가	6,616	6,997	7,666	8,197
매출총이익	1,847	1,977	2,200	2,353
판매비와관리비	1,168	1,332	1,421	1,498
조정영업이익	679	645	779	855
영업이익	709	636	779	855
비영업손익	-423	-421	-365	-365
순금융비용	320	372	300	270
관계기업등 투자손익	3	5	5	5
세전계속사업손익	285	215	415	490
계속사업법인세비용	78	-117	102	120
계속사업이익	207	332	313	370
중단사업이익	104	0	0	0
당기순이익	311	332	313	370
지배주주	298	325	306	363
비지배주주	13	7	7	7
총포괄이익	213	317	298	355
지배주주	222	304	286	342
비지배주주	-9	13	13	13
EBITDA	901	887	1,016	1,066
FCF	115	817	838	725
EBITDA마진율 (%)	10.6	9.9	10.3	10.1
영업이익률 (%)	8.4	7.1	7.9	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	3.6	3.1	3.4

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	418	590	1,093	880
당기순이익	311	332	313	370
비현금수익비용가감	647	561	703	696
유형자산감가상각비	150	169	164	139
무형자산상각비	72	73	73	73
기타	-324	44	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-431	-166	179	-66
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-49	-158	-123	-128
재고자산 감소(증가)	-464	-108	-188	-144
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-100	216	146	112
법인세납부	-109	-137	-102	-120
투자활동으로 인한 현금흐름	-266	-271	-138	-30
유형자산처분(취득)	-364	-162	-100	0
무형자산감소(증가)	-66	-66	-66	-66
장단기금융자산의 감소(증가)	-109	-80	0	0
기타투자활동	273	36	28	36
재무활동으로 인한 현금흐름	-305	-416	-727	-905
장단기금융부채의 증가(감소)	18	-83	-400	-600
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-325	-332	-327	-305
현금의증가	147	-101	228	-56
기초현금	477	624	523	751
기말현금	624	523	751	695

자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터 예상

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,233	4,550	5,103	5,330
현금 및 현금성자산	624	523	751	695
매출채권 및 기타채권	1,490	1,732	1,855	1,983
재고자산	1,782	1,890	2,078	2,221
기타유동자산	132	140	153	164
비유동자산	7,471	7,695	7,713	7,596
관계기업투자등	164	168	173	178
유형자산	1,907	1,849	1,785	1,646
무형자산	5,038	5,005	4,998	4,991
자산총계	11,704	12,245	12,816	12,925
유동부채	4,473	5,277	5,499	5,569
매입채무 및 기타채무	1,385	1,468	1,614	1,726
단기금융부채	2,021	3,044	3,044	2,944
기타유동부채	1,067	765	841	900
비유동부채	4,945	4,365	4,416	4,100
장기금융부채	4,047	2,907	2,507	2,007
기타비유동부채	141	700	1,151	1,336
부채총계	9,419	9,642	9,915	9,669
지배주주지분	1,845	2,149	2,435	2,777
자본금	843	843	843	843
자본잉여금	8	8	8	8
이익잉여금	942	1,267	1,573	1,936
비지배주주지분	440	454	466	479
자본총계	2,285	2,603	2,901	3,256

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	10.1	9.9	10.5	8.8
P/CF (x)	5.8	5.7	5.9	5.6
P/B (x)	15.5	6.5	4.1	2.8
EV/EBITDA (x)	10.5	10.8	8.8	7.9
EPS (원)	1,770	1,925	1,816	2,152
CFPS (원)	3,085	3,365	3,219	3,407
BPS (원)	1,153	2,946	4,683	6,753
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.1	6.0	10.0	6.9
EBITDA증가율 (%)	-7.9	-1.5	14.5	4.9
영업이익증가율 (%)	4.7	-10.3	22.6	9.6
EPS증가율 (%)	42.1	8.8	-5.7	18.5
매출채권 회전율 (회)	5.7	5.8	5.7	5.7
재고자산 회전율 (회)	5.3	4.9	5.0	4.9
매입채무 회전율 (회)	7.8	9.1	9.2	9.1
ROA (%)	2.7	2.8	2.5	2.9
ROE (%)	18.1	16.3	13.4	13.9
ROIC (%)	6.3	12.4	7.4	8.3
부채비율 (%)	412.2	370.4	341.8	297.0
유동비율 (%)	94.6	86.2	92.8	95.7
순차입금/자기자본 (%)	229.3	198.3	156.3	122.5
영업이익/금융비용 (x)	2.0	1.6	2.4	2.8