

# 두산인프라코어(042670)

BUY / TP 22,000원

## 3분기 실적부진 예상은 주가에 선반영

**Analyst 염동은**

02) 3787-2411  
yde1217@hmcib.com

현재주가 (10/17)	17,500원
상승여력	25.7%
시가총액	2,952십억원
발행주식수	168,658천주
자본금/액면가	843십억원 /5,000원
52주 최고가/최저가	24,300원/16,400원
일평균 거래대금 (60일)	28십억원
	10.51%
외국인지분율	두산중공업 외 6
주요주주	인 44.83%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-10.9 -1.4 -13.4
상대주가(%p)	-8.8 -8.1 -12.0
당사추정 EPS	1,401원
컨센서스 EPS	1,809원
컨센서스 목표주가	24,953원
※ K-IFRS 연결 기준	

**최근 12개월 주가수익률**



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 12년 3분기 매출 1조 9천억원, 영업이익 490억원으로 부진 예상
- 하지만, 3분기 실적부진은 이미 주가에 선반영
- 목표주가 소폭 하향하나 투자의견 매수 유지, 기계업종 Top pick 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	7,954	455	32	949	189	-110.2	148.1	-1.5	10.7	2.5
2011	8,463	709	298	930	1,769	835.8	10.1	-0.9	9.3	18.9
2012F	8,478	505	236	716	1,401	-20.8	12.4	-1.0	12.4	12.0
2013F	9,348	728	221	906	1,311	-6.5	13.3	-1.1	9.9	10.1
2014F	10,425	914	348	1,091	2,066	57.6	8.4	-1.3	8.1	14.0

\* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

### 12년 3분기 매출 1조 9천억원, 영업이익 490억원으로 예상

두산인프라코어 3분기 실적은 연결기준 매출 1조 9천억원, 영업이익 490억원으로 부진할 예정이다. 세부적으로 살펴보면,

1) 건설기계 부문 실적하락이 전사실적 부진으로 연결될 예정이다. DII 부문에서는 미국의 호조에 불구하고, 유럽 건설기계 업황부진으로 인한 이익률 하락이 예상되어 3분기 영업이익률은 6%로 추정된다. 또한, 중국법인인 DICC 2012년도 건설기계 판매대수는 1분기 4,000대, 2분기 2,600대, 3분기 1,275대로 중국 경기부양책 시행지연이 판매대수에 악영향을 미치고 있다. 이로 인해 3분기 중국 건설기계 부문은 영업적자가 예상된다. 따라서 전체 건설기계부문은 3분기 영업이익률 1.3%, 영업이익 178억원으로 부진할 예정이다. 2) 공작기계 부문은 미국업황 호조가 지속되고 있으나, 공작기계 일시적 발주지연과 시카고 박람회 참가 등 일회성 요인으로 3분기 영업이익률 9%, 영업이익 314억원으로 예상된다. 3분기 실적이 단기 혹은 장기적으로도 가장 부진한 실적이 될 것으로 예상된다. 이는 최근 주가조정과정에서 선반영되었다고 판단한다.

### 목표주가 소폭 하향하나 투자의견 매수 유지, 기계업종 Top pick 유지

목표주가는 25,000원에서 22,000원으로 소폭 하향하나 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2012~13년 EPS 평균 1,356원에 목표 PE 16.2배를 적용하여 산출하였다. 목표주가 하향의 원인은 유럽재정위기 지속으로 인한 업황 회복 지연과 중국 인프라투자가 속개되지 않고 있음을 반영하여 실적추정치를 하향하였기 때문이다. 하지만, 유럽 및 중국 Macro이슈해결과 미국 민간투자 증가가 진행된다면 동사 실적 턴어라운드 가능성은 여전히 높을 것으로 판단한다. 기계업종 Top pick을 유지한다.

〈표1〉 두산인프라코어 분기 실적추정 변경

(단위: 십억원, 원)

	변경 후						변경 전					
	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2012F	2013F	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2012F	2013F
매출액	2,190	2,333	1,918	2,037	8,478	9,348	2,190	2,333	2,011	2,113	8,647	9,466
영업이익	175	156	49	124	505	728	175	156	124	156	611	793
영업이익률	8.0%	6.7%	2.6%	6.1%	6.0%	7.8%	8.0%	6.7%	6.2%	7.4%	7.1%	8.4%
세전이익	123	7	-46	26	109	320	123	5	31	62	221	413
연결 순이익	71	205	-36	20	259	249	71	214	24	49	357	322
지배주주 순이익	69	182	-32	18	236	221	69	208	23	47	348	314

자료 : 두산인프라코어, Quantiwise, HMC투자증권, 주 : 지배주주 EPS는 원단위

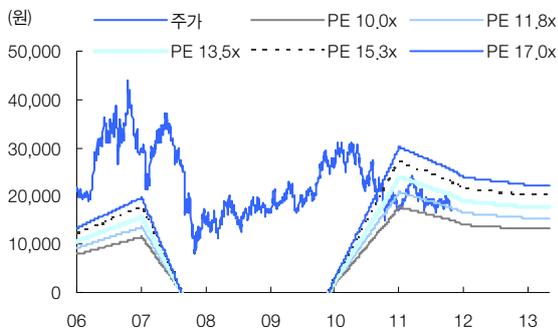
〈표2〉 두산인프라코어 연간 실적추정 변경

(단위: 십억원, 원)

	FY12 New	FY12 Old	Chg (%)	FY13 New	FY13 Old	Chg (%)
매출액	8,478	8,647	-2.0	9,348	9,466	-1.2
영업이익	505	611	-17.3	728	793	-8.1
세전이익	109	221	-50.5	320	413	-22.7
연결순이익	259	357	-27.3	249	322	-22.7
지배주주 순이익	236	348	-32.0	221	314	-29.6
지배주주EPS	1,402	2,063	-32.0	1,311	1,864	-29.6
영업이익률(%)	6.0	7.1	-1.1	7.8	8.4	-0.6
순이익률(%)	3.1	4.1	-1.1	2.7	3.4	-0.7

자료 : 두산인프라코어, HMC투자증권, 주 : 지배주주 EPS는 원단위

〈그림1〉 PE밴드



자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림2〉 PB밴드



자료 : Quantiwise, HMC투자증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>매출액</b>	7,954	8,463	8,478	9,348	10,425
증가율 (%)	43.6	6.4	0.2	10.3	11.5
<b>매출원가</b>	5,958	6,616	6,741	7,291	8,029
매출원가율 (%)	74.9	78.2	79.5	78.0	77.0
<b>매출총이익</b>	1,996	1,847	1,737	2,057	2,396
매출이익률 (%)	25.1	21.8	20.5	22.0	23.0
증가율 (%)	99.7	-7.5	-6.0	18.4	16.5
판매관리비	1,542	1,168	1,213	1,329	1,482
<b>조정영업이익 (GP-SG&amp;A)</b>	455	679	524	728	914
조정영업이익률 (%)	5.7	8.0	6.2	7.8	8.8
증가율 (%)	흑전	49.4	-22.9	39.0	25.5
기타영업손익	0	29	-19	0	0
<b>EBITDA</b>	949	930	716	906	1,091
EBITDA 이익률 (%)	11.9	11.0	8.4	9.7	10.5
증가율 (%)	614.6	-2.0	-23.1	26.6	20.5
<b>영업이익</b>	455	709	505	728	914
영업이익률 (%)	5.7	8.4	6.0	7.8	8.8
증가율 (%)	흑전	55.9	-28.8	44.2	25.5
금융손익	-379	-426	-397	-409	-410
기타영업외손익	-45	0	0	0	0
증속/관계기업관련손익	-16	3	2	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	15	285	109	320	504
세전계속사업이익률 (%)	0.2	3.4	1.3	3.4	4.8
증가율 (%)	흑전	1,854.1	-61.7	192.4	57.6
법인세비용	108	78	-150	70	111
계속사업이익	-93	207	259	249	393
<b>당기순이익</b>	-93	311	259	249	393
당기순이익률 (%)	-1.2	3.7	3.1	2.7	3.8
증가율 (%)	작지	흑전	-16.5	-3.9	57.6
지배주주지분 순이익	32	298	236	221	348
비지배주주지분 순이익	-125	13	23	28	44
기타포괄이익	0	-98	9	0	0
총포괄이익	0	213	268	249	393

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	1,168	117	130	224	428
<b>당기순이익</b>	-93	311	259	249	393
유형자산 상각비	185	150	156	149	149
무형자산 상각비	310	72	55	28	28
외환손익	34	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	316	-431	-180	-203	-142
기타	417	16	-161	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-429	-290	-315	-289	-289
투자자산의 감소(증가)	197	13	0	-20	-20
유형자산의 감소	57	62	22	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-322	-426	-309	-269	-269
기타	-361	60	-29	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-658	329	1,138	0	0
차입금의 증가(감소)	-132	-817	-24	0	0
사채의 증가(감소)	39	889	850	0	0
자본의 증가	4	4	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-569	252	310	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-4	-8	-21	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	77	147	933	-65	139
기초현금	400	477	624	1,557	1,492
기말현금	477	624	1,557	1,492	1,631

\* 2009~2010은 K-GAAP 기준, 2011F~2013F은 K-IFRS 연결 기준

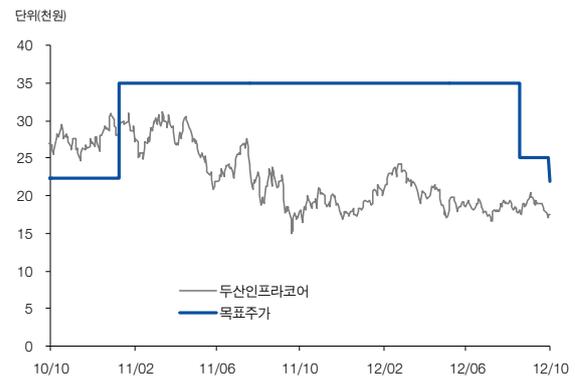
	(단위:십억원)				
재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>유동자산</b>	3,731	4,233	5,250	5,642	6,175
현금성자산	477	624	1,557	1,492	1,631
단기투자자산	230	205	200	200	200
매출채권	1,373	1,422	1,482	1,719	1,900
재고자산	1,417	1,782	1,807	2,025	2,238
기타유동자산	235	200	205	205	205
<b>비유동자산</b>	6,646	7,471	7,691	7,803	7,915
유형자산	1,831	1,907	1,976	2,096	2,216
무형자산	4,556	5,038	4,998	4,970	4,942
투자자산	175	167	167	186	206
기타비유동자산	83	359	551	551	551
<b>기타금융융자자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	10,377	11,704	12,942	13,444	14,089
<b>유동부채</b>	3,149	4,473	4,625	4,772	4,919
단기차입금	465	617	813	813	813
매입채무	1,178	961	1,075	1,203	1,329
유동성장기부채	601	1,382	1,516	1,516	1,516
기타유동부채	905	1,514	1,220	1,240	1,260
<b>비유동부채</b>	4,824	4,945	5,770	5,876	5,982
사채	706	1,595	2,445	2,445	2,445
장기차입금	3,265	2,451	2,427	2,427	2,427
장기금융부채 (리스포함)	4	0	1	1	1
기타비유동부채	850	899	897	1,004	1,109
<b>기타금융융자부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	7,973	9,419	10,395	10,648	10,901
<b>지배주주지분</b>	1,306	1,845	2,089	2,310	2,659
자본금	842	843	843	843	843
자본잉여금	5	8	10	10	10
자본조정 등	-29	94	84	84	84
기타포괄이익누계액	472	-43	-62	-62	-62
이익잉여금	16	942	1,214	1,435	1,784
<b>비지배주주지분</b>	1,097	440	457	486	530
<b>자본총계</b>	2,403	2,285	2,547	2,796	3,189

	(단위: 원,%)				
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	-554	1,844	1,538	1,478	2,329
EPS(지배순이익 기준)	189	1,769	1,401	1,311	2,066
BPS(자본총계 기준)	-12,780	-16,332	-14,535	-12,889	-10,395
BPS(지배자본 기준)	-19,292	-18,943	-17,247	-15,769	-13,537
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	-50.5	9.7	11.3	11.8	7.5
PER(지배순이익 기준)	148.1	10.1	12.4	13.3	8.4
PBR(자본총계 기준)	-2.2	-1.1	-1.2	-1.3	-1.7
PBR(지배자본 기준)	-1.5	-0.9	-1.0	-1.1	-1.3
EV/EBITDA(Reported)	10.7	9.3	12.4	9.9	8.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-85.6	-433.1	-16.6	-3.9	57.6
EPS(지배순이익 기준)	-110.2	835.8	-20.8	-6.5	57.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	-3.8	13.3	10.7	9.3	13.1
ROE(지배순이익 기준)	2.5	18.9	12.0	10.1	14.0
ROA	-0.9	2.8	2.1	1.9	2.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	331.8	412.2	408.2	380.9	341.9
순차입금비율	181.0	229.3	213.9	197.1	168.4
이자보상배율	1.7	2.0	1.2	1.6	2.0

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/01/26	BUY	35,000			
11/02/28	BUY	35,000			
*담당자 변경					
12/09/04	BUY	25,000			
12/09/19	BUY	25,000			
12/10/18	BUY	22,000			

▶ 최근 2년간 두산인프라코어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 영동은의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이하
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

• 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.  
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.  
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.