



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(11/12): 16,350원
시가총액: 27,576억원

조선/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 양인정

02) 3787-5061 injungyang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/12)		1,900.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,300원	15,600원
등락률	-32.72%	4.81%
수익률	절대	상대
1W	-7.1%	-5.5%
1M	-12.6%	-11.8%
1Y	-14.8%	-16.5%

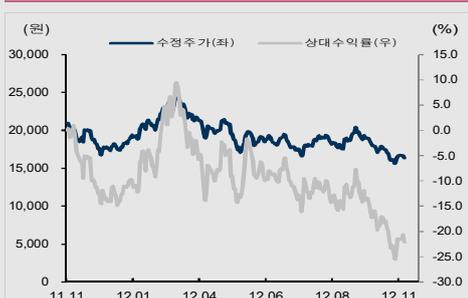
Company Data

발행주식수	168,658천주
일평균 거래량(3M)	1,502천주
외국인 지분율	11.19%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12E)	12,711원
주요 주주	두산중공업 외 6인 44.84%

투자지표

(억원, IFRS **)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	84,631	88,514	92,977	98,888
보고영업이익	7,085	4,631	7,182	8,826
핵심영업이익	6,791	4,822	7,182	8,826
EBITDA	9,008	7,205	10,063	12,027
세전이익	2,853	1,493	4,074	5,813
순이익	3,108	3,159	3,219	4,593
자배주주지분순이익	2,982	3,159	3,219	4,593
EPS(원)	1,770	1,874	1,908	2,723
증감률 %YoY	N/A	5.9	1.9	42.7
PER(배)	10.1	8.7	8.6	6.0
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	9.3	11.7	7.9	6.5
보고영업이익률(%)	8.4	5.2	7.7	8.9
핵심영업이익률(%)	8.0	5.4	7.7	8.9
ROE(%)	13.6	12.9	11.5	14.0
순부채비율(%)	228.3	217.3	174.5	141.4

Price Trend



실적리뷰

두산인프라코어 (042670)

2012년 10월 중국 굴삭기 시장 및 DICC 판매 추이



10월 중국 굴삭기 시장은 9월보다는 다소 회복되었으나 전통적인 비수기인 7~8월 수준과 비슷한 규모를 유지함으로써 여전히 침체국면에 놓여 있음을 확인시켜 주었다. 당사에서는 내년 3월 중국 전인대 이후에나 회복 시점을 가늠할 수 있을 것으로 전망하며 남은 11~12월은 날씨가 추워지면서 시장이 조금 더 위축될 가능성도 있다고 판단하고 있다.

>>> 10월 중국 굴삭기 시장 5,479대(-36.0%YoY), 시장 침체 지속

10월 중국 굴삭기 시장은 5,479대를 기록하여 전년 대비 36.0% 감소했다. 누적 기준으로는 95,854대를 기록하여 전년 대비 39.6% 감소했다. 지난 달 자료에 언급한 바와 같이 10월 시장은 9월보다는 다소 회복되는 모습을 보였지만, 여전히 전통적인 비수기인 7~8월 시장과 비슷한 규모를 기록함으로써 시장이 침체국면에 있음을 확인시켜 주었다. 통상적으로 4Q는 다음해 성수기를 겨냥한 딜러의 Restocking 수요로 3Q 대비 증가하는 경향이 있었지만 ① 집계 기준이 Domestic으로 바뀐 회사들이 많고 ② 내년 성수기에 대한 확신도 없을뿐더러 ③ 현재 재고도 많기 때문에 현 시점에서 4Q 회복을 기대하기는 어렵다고 판단된다. 당사는 중국 굴삭기 시장의 실질적인 회복 시점을 내년 3월 전인대 이후에나 가늠할 수 있을 것으로 판단하고 있다. 당사에서는 날씨가 추워지면서 11~12월 판매는 10월보다 소폭 위축될 가능성도 있다고 전망하고 있다.

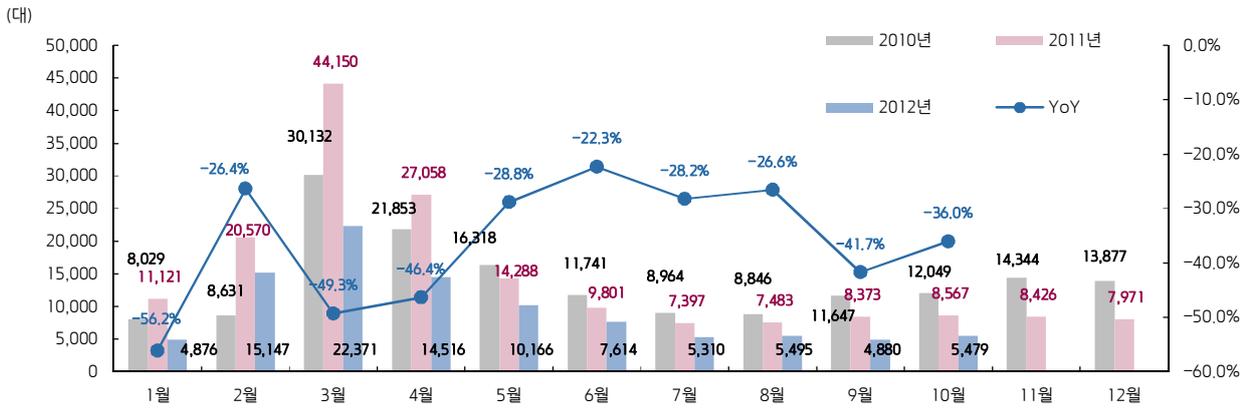
>>> 10월 DICC 판매 405대(-53.2%YoY) 기록, 누적 기준 8,318대 판매로 전년 동기 대비 7,424대, 47.2% 감소

10월 DICC 판매는 405대로 전년 동기 대비 53.2% 감소했다. Retail 기준 또한 전년 동기 대비 53.2% 감소하였다. 작년 9월 이후 Demestic과 Retail 기준이 통합되었기 때문에 지금부터는 Demestic과 Retail로 나누어 보는 것은 의미가 없다. 누적 기준으로는 올해 총 8,318대를 판매하여 전년 대비 7,424대, 47.2% 감소한 흐름을 이어가고 있다. 남은 두 달 동안 동사가 400대 정도를 판매한다고 가정하면 동사의 올해 판매는 9,100대 정도로 작년의 17,000대 대비 47% 정도 감소할 전망이다.

>>> 주요 업체별 M/S 동향: 2~5위권 업체들의 M/S 경쟁 치열

10월 M/S 순위의 특징은 SANY가 1등을 확고하게 유지하는 가운데, 2~5위권 M/S 경쟁이 치열해지고 있다는 것이다. 하지만 시장 규모 자체가 크게 위축된 만큼 M/S 순위 자체에 큰 의미 부여를 할 필요는 없다고 판단된다.

중국 굴삭기 월별 판매 동향



자료: 중국공정기계협회

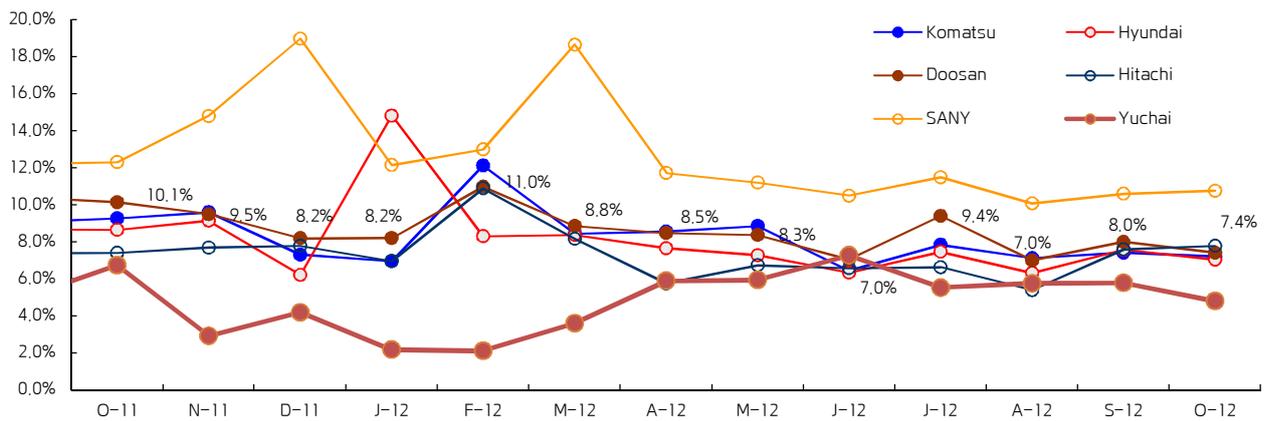
DICC 월별 판매 동향

(단위: 대, %)

	2011	2011(Retail)	2012	YoY	YoY(Retail)
1월	1,175	712	399	-44.0%	-44.0%
2월	2,404	2,236	1,659	-31.0%	-25.8%
3월	4,579	3,933	1,975	-56.9%	-49.8%
4월	2,779	2,678	1,227	-55.8%	-54.2%
5월	1,050	1,572	848	-19.2%	-46.1%
6월	821	977	535	-34.8%	-45.2%
7월	607	747	498	-18.0%	-33.3%
8월	592	830	383	-35.3%	-53.9%
9월	869	869	389	-55.2%	-55.2%
10월	866	866	405	-53.2%	-53.2%
연간 합계	17,191	16,869	-	-	-

주: 중국공정기계협회,

주요 업체별 중국 시장 월별 M/S 추이 (단위: %)



자료: 중국공정기계협회

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	43,176	84,631	88,514	92,977	98,888
매출원가	31,177	66,157	71,522	73,625	77,892
매출총이익	11,999	18,474	16,992	19,352	20,996
판매비및일반관리비	6,572	11,683	12,170	12,170	12,170
영업이익(보고)	5,456	7,085	4,631	7,182	8,826
영업이익(핵심)	5,427	6,791	4,822	7,182	8,826
영업외손익	-4,569	-3,938	-3,329	-3,107	-3,013
이자수익	166	262	192	403	497
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	941	1,276	1,792	0	0
이자비용	1,439	3,464	3,725	3,510	3,510
외환손실	1,069	1,414	1,354	0	0
관계기업지분손익	-2,176	30	16	0	0
투자및기타자산처분손익	41	-3	2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	7,269	1,331	19	0	0
기타	-8,303	-1,957	-272	0	0
법인세차감절이익	858	2,853	1,493	4,074	5,813
법인세비용	476	783	-1,666	856	1,221
유효법인세율 (%)	55.4%	27.5%	-111.6%	21.0%	21.0%
당기순이익	383	3,108	3,159	3,219	4,593
지배주주지분순이익(억원)	383	2,982	3,159	3,219	4,593
EBITDA	6,273	9,008	7,205	10,063	12,027
현금순이익(Cash Earnings)	1,228	5,325	5,542	6,100	7,794
수정당기순이익	-2,875	2,144	3,114	3,219	4,593
증감율(% YoY)					
매출액	62.1	N/A	4.6	5.0	6.4
영업이익(보고)	141.9	N/A	-34.6	55.1	22.9
영업이익(핵심)	140.9	N/A	-29.0	48.9	22.9
EBITDA	110.2	N/A	-20.0	39.7	19.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	5.9	1.9	42.7
EPS	N/A	N/A	5.9	1.9	42.7
수정순이익	N/A	N/A	45.2	3.4	42.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	8,043	1,172	704	9,244	8,126
당기순이익	383	3,108	3,159	3,219	4,593
감가상각비	582	1,498	1,537	2,000	2,320
무형자산상각비	263	719	845	881	881
외환손익	-3	138	-438	0	0
자산처분손익	61	32	10	0	0
지분법손익	2,176	-30	-16	0	0
영업활동자산부채 증감	1,611	-4,309	-3,061	1,760	-1,241
기타	2,970	15	-1,332	1,384	1,573
투자활동현금흐름	-2,551	-2,902	-6,930	-4,899	-6,103
투자자산의 처분	-669	-1,824	269	0	0
유형자산의 처분	73	621	223	0	0
유형자산의 취득	-1,273	-4,261	-5,291	-4,899	-6,103
무형자산의 처분	-607	-658	-372	0	0
기타	-75	3,218	0	0	0
재무활동현금흐름	-5,211	3,286	7,527	0	0
단기차입금의 증가	-4,714	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-522	182	3,513	0	0
자본의 증가	0	0	15	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	25	3,104	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	280	1,473	1,096	4,345	2,022
기초현금및현금성자산	359	4,767	6,240	7,337	11,682
기말현금및현금성자산	639	6,240	7,337	11,682	13,704
Gross Cash Flow	6,432	5,481	3,766	7,484	9,367
Op Free Cash Flow	6,004	-219	-1,520	6,924	4,682

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	15,802	42,325	48,429	52,157	56,935
현금및현금성자산	639	6,240	7,337	11,682	13,704
유동금융자산	1,946	2,046	3,410	3,410	3,410
매출채권및유동채권	8,277	15,035	15,725	16,518	17,568
재고자산	4,565	17,820	19,670	16,905	17,980
기타유동비금융자산	375	1,184	2,288	3,643	4,273
비유동자산	28,630	74,711	77,193	78,530	80,964
장기매출채권및기타비유동채권	367	62	49	51	55
투자자산	13,378	1,958	2,118	2,118	2,118
유형자산	13,006	19,073	21,985	24,884	28,667
무형자산	1,879	50,381	50,124	50,124	50,124
기타비유동자산	0	3,238	2,917	1,352	0
자산총계	44,432	117,037	125,622	130,687	137,900
유동부채	15,758	44,732	47,182	48,325	49,839
매입채무및기타유동채무	8,317	19,180	20,060	21,072	22,411
단기차입금	913	6,166	7,623	7,623	7,623
유동성장기차입금	6,002	13,819	15,164	15,164	15,164
기타유동부채	526	5,567	4,335	4,466	4,641
비유동부채	15,541	49,453	52,322	52,322	52,425
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	13,370	40,463	44,715	44,715	44,715
기타비유동부채	2,171	8,990	7,607	7,607	7,710
부채총계	31,299	94,185	99,504	100,647	102,264
자본금	8,422	8,428	8,432	8,432	8,432
추적발행초과금	46	72	89	89	89
이익잉여금	224	9,422	12,686	15,905	20,498
기타자본	4,441	529	230	230	230
지배주주지분자본총계	13,133	18,451	21,438	24,657	29,249
비지배주주지분자본총계	0	4,485	4,681	5,384	6,386
자본총계	13,133	22,852	26,119	30,040	35,636
순차입금	17,700	52,161	56,755	52,410	50,388
총차입금	20,285	60,447	67,502	67,502	67,502

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	227	1,770	1,874	1,908	2,723
BPS	7,796	10,946	12,711	14,619	17,342
주당EBITDA	3,725	5,345	4,273	5,966	7,131
CFPS	729	3,160	3,287	3,617	4,621
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	123.3	10.1	8.7	8.6	6.0
PBR	3.6	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	10.3	9.3	11.7	7.9	6.5
PCFR	38.4	5.6	5.0	4.5	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.6	8.4	5.2	7.7	8.9
영업이익률(핵심)	12.6	8.0	5.4	7.7	8.9
EBITDA margin	14.5	10.6	8.1	10.8	12.2
순이익률	0.9	3.7	3.6	3.5	4.6
자기자본이익률(ROE)	2.9	13.6	12.9	11.5	14.0
투자자본이익률(ROIC)	29.0	15.1	10.0	13.7	15.9
안정성(%)					
부채비율	238.3	412.2	381.0	335.0	287.0
순차입금비율	134.8	228.3	217.3	174.5	141.4
이자보상배율(배)	3.8	2.0	1.3	2.0	2.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.6	5.8	5.8	5.8
재고자산회전율	10.6	4.7	4.7	5.1	5.7
매입채무회전율	6.2	4.4	4.5	4.5	4.5

- 당사는 11월 12일 현재 '두산인프라코어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
두산인프라코어 (042670)	2010/10/29	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/03/28	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/07/12	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/07/25	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/08/10	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/09/14	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/11/04	BUY(Maintain)	30,000원
	2011/11/14	BUY(Maintain)	30,000원
	2011/12/09	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/01/10	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/02/09	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/04/10	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/05/09	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/06/08	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/07/11	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/07/30	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/10/15	BUY(Maintain)	30,000원
	2012/10/18	BUY(Maintain)	24,000원
	2012/11/13	BUY(Maintain)	24,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상