

두산
(000150)

전자사업부 순항, 모토로라사업부 부진 지속



김용식 769.3808
ysk25@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

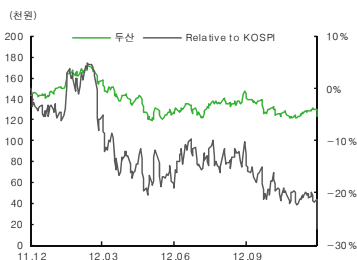
서비스업종

현재가 123,000

목표주가 (유지) 193,000

KOSPI	1993.09
시가총액	2,779 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	131 십억원
52주 최고/최저	171,500 원 / 119,500 원
120일 평균거래대금	88 억원
외국인지분율	14.0%
주요주주	박용근 외 29 인 44.9%
	국민연금공단 8.2%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-5.7	0.8	-14.9	-16.9
상대수익률	-7.1	-5.9	-14.4	-23.3



투자포인트

- 전자사업부 4분기 영업이익 200억원 수준으로 분기기준 최대치 달성가능할 전망
- 모토로라사업부는 3분기를 바닥으로 회복, 하지만 여전히 부진한 상황
- 연말 배당 전년(중간배당 포함 3,000원)대비 증가할 듯

Comment

전자사업부 분기기준 최고 영업이익 달성 가능할 듯

스마트폰 판매량 증가로 호실적이 지속되어 왔던 전자사업부의 4분기 영업이익은 200억원 수준(+41.8% QoQ)이 될 것으로 예상된다. 분기 기준으로 사상최대치를 달성할 것으로 보이는 데, 예상매출액은 지난 3분기 1,750억원과 유사한 수준이나 고마진 제품인 FCCL의 비중이 늘며 영업이익률이 크게 호전됐기 때문으로 판단된다. 지난 3분기 FCCL의 비중은 총매출액에 약 30%선으로 추정되었으나 갤럭시 시리즈 외에 아이폰 5와 아이패드 미니에도 동사의 제품이 공급되며 영업이익율을 크게 개선시키는 데 기여한 것으로 보인다. 향후 스마트폰 판매량 확대 전망이 긍정적인 점을 고려하면 전자사업부의 지속적인 이익창출이 가능할 것으로 예상된다.

모토로라사업부는 흑자전환할 것으로 예상되지만 큰 의미를 두기는 어려워...

3분기 영업이익이 적자(-18억원)로 전환한 모토로라사업부의 4분기 실적은 흑자로 전환될 것으로 예상되지만 큰 의미를 두기 어려운 상황으로 보인다. 동 사업부의 실질적인 개선이 2013년 2분기 이후에 가능할 것으로 평가하는 상황은 크게 변화되지 않을 것으로 보인다. 비록 중국내의 로컬 굴삭기 업체 공급비중이 확대되고 있지만 중국경기부양에 대한 대책이 계속 지연되며 모토로라사업부의 의미있는 실적개선은 다소 시간이 필요할 것으로 판단한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	3,753	4,033	3,996	4,389	4,861
영업이익	900	453	386	494	575
세전순이익	849	403	343	449	528
총당기순이익	816	352	260	341	400
지배지분순이익	768	305	242	317	372
EPS	30,249	11,559	10,237	14,451	17,110
PER	5.1	12.4	12.0	8.5	7.2
BPS	104,233	103,472	124,522	134,599	146,092
PBR	1.5	1.4	1.0	0.9	0.8
ROE	30.7	9.5	7.5	9.3	10.1

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 두산 대신증권 리서치센터

적극적 주주친화 정책으로 예상배당액 증가될 듯

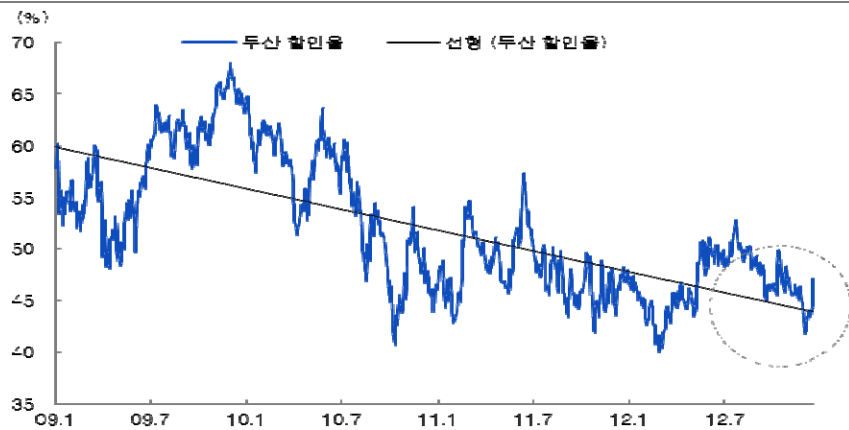
적극적인 주주친화 정책 의사를 지속적으로 피력해 온 동사의 예상배당액(2011년 3,000원/주당)은 예년보다 확대될 가능성이 높은 것으로 판단한다. 연말 배당액에 대한 관심을 가져 볼 수 있을 것으로 보인다.

할인율 수준은 최근 더욱 확대 : 48.3%

최근 동사 주가의 급락으로 NAV대비 할인율은 근래에 들어 가장 크게 확대된 48.3% 수준이다. 네오 플렉스에 대한 공정거래법 상 행위제한규정 충족(금융자회사 보유 위반 규정 해소)을 위한 분할 실시 후 발생한 주가하락이 확대된 할인율의 주요 원인으로 판단된다.

하지만 분할행위자체는 기업가치의 변화를 가져오는 사항이 아니기 때문에 최근의 주가하락은 수급의 불균형에서 온 일시적인 현상으로 볼 수 있다. 따라서 급락한 주가는 회복될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 1. 할인율 수준 - 최근 급격히 확대된 상황



자료: 대산증권 리서치센터

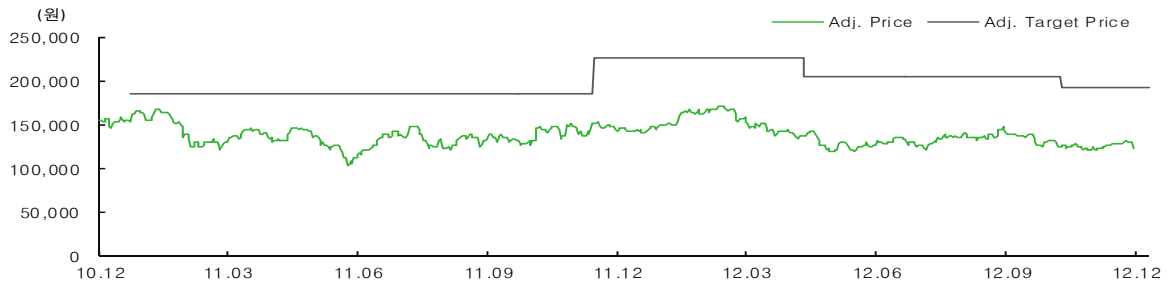
▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 김용식)

당사는 두산의 자사주신탁계약 기간사입니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.12.20	12.11.18	12.10.28	12.09.19	12.07.29	12.06.22	12.06.13	12.04.30	12.03.14	12.03.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	193,000	193,000	193,000	206,000	206,000	206,000	206,000	206,000	226,000	226,000
제시일자	12.02.17	11.12.04	11.11.21	11.01.11						
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy						
목표주가	226,000	226,000	186,000	186,000						
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상