



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(3/8): 15,600원

시가총액: 26,311억원

조선/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 양인정

02) 3787-5061 injungyang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/8)		2,006.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,300원	15,250원
등락률	-35.80%	2.30%
수익률	절대	상대
1M	2.3%	-0.5%
6M	-17.5%	-20.6%
1Y	-33.0%	-33.2%

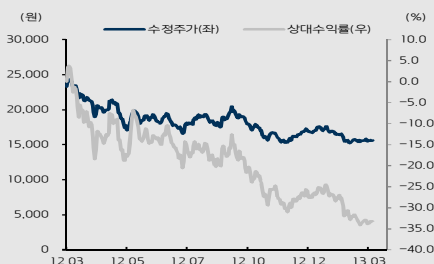
Company Data

발행주식수	168,658천주
일평균 거래량(3M)	985천주
외국인 지분율	11.70%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	13,579원
주요 주주	두산중공업 외 6인 44.83%

투자지표

(억원, IFRS **)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	84,631	81,584	86,485	91,876
보고영업이익	7,085	3,372	4,458	8,207
핵심영업이익	6,791	3,604	4,458	8,207
EBITDA	9,008	5,991	7,298	11,367
세전이익	2,853	-192	1,321	5,119
순이익	3,108	4,046	1,044	4,044
지배주주지분순이익	2,982	4,046	1,044	4,044
EPS(원)	1,770	2,399	619	2,398
증감률(%YoY)	N/A	35.6	-74.2	287.5
PER(배)	10.1	7.1	25.2	6.5
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	9.3	13.6	10.5	6.6
보고영업이익률(%)	8.4	4.1	5.2	8.9
핵심영업이익률(%)	8.0	4.4	5.2	8.9
ROE(%)	13.6	16.3	3.8	13.3
순부채비율(%)	228.3	199.2	179.8	148.4

Price Trend



두산인프라코어 (042670)

2013년 2월 중국 굴삭기 시장 및 DICC 판매 추이



2월 굴삭기 시장은 예상대로 부진했다. 중국 관련 각종 지표들이 서서히 회복되는 모습을 보이고 있음에도 불구하고 굴삭기 시장이 부진을 면치 못하는 요인은 딜러들의 '중고차' 문제라고 판단된다. 3월부터 시장은 성수기에 진입하겠지만 '중고차'가 먼저 소진된 이후 시장은 본격적인 회복세를 보일 것으로 예상된다. 두산인프라코어는 3월 판매가 1분기 실적을 결정할 것으로 예상되어 3월 판매 증가를 기대해 본다.

>>> 2월 시장 5,521대(-63.6%YoY) - 예상된 부진

2월 중국 굴삭기 시장은 5,521대로 전년 2월의 15,147대 대비 63.6% 감소했다. 올해 2월 춘절로 인해 영업일수가 전년에 비해 절반 정도였다는 점을 감안해야 하지만 1~2월 누적 기준으로도 시장 규모는 전년의 20,023대 대비 50.8% 감소한 9,845대에 불과했다. 중국 굴삭기 시장의 부진은 할부금을 갚지 못해 딜러들이 차압하고 있는 '중고차' 문제가 가장 큰 요인으로 판단된다. 딜러들은 신차 판매보다는 '중고차' 해소가 더 중요한 이슈이기 때문에 당분간 신차 판매는 시장의 기대치를 계속 하회할 가능성이 높다고 생각된다. 이에 따라 올해 성수기는 '성수기'답지 않은 성수기로 끝날 가능성도 배제할 수 없다.

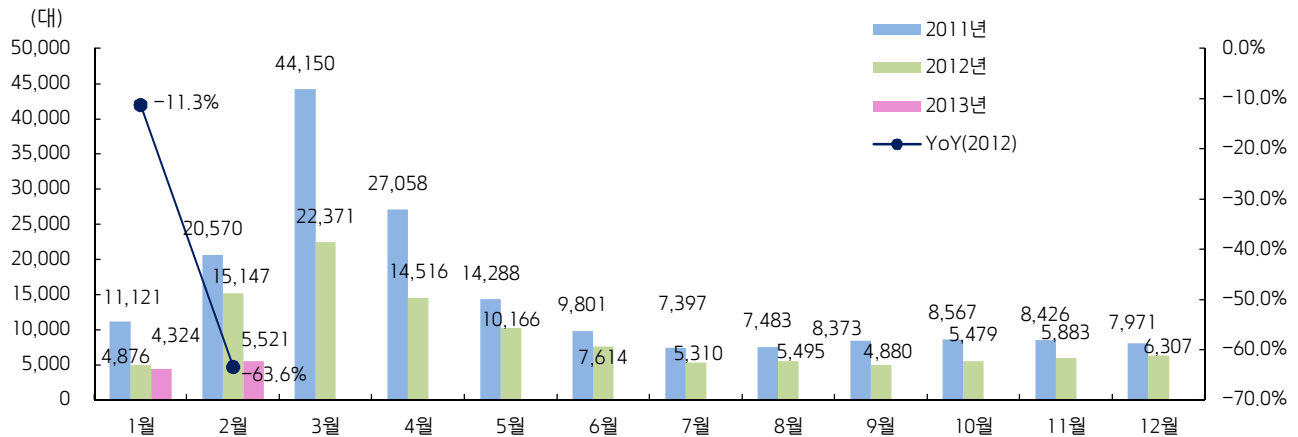
>>> 2월 DICC 판매 460대(-72.3%YoY) 기록

동사의 2월 판매는 460대로 전년의 1,659대 대비 72.3% 감소했다. 1~2월 누적으로도 전년의 2,058대 대비 62.1% 감소한 781대를 기록하는데 그쳤다. 3월 판매대수가 1분기 실적을 결정할 것으로 판단된다.

>>> 주요 업체별 M/S 동향: 기존 시장 질서 회복

SANY가 850대, 15.4%로 1위를 차지했고, Komatsu가 528대, 9.6%로 2위, Hitachi가 498대, 9.0%로 3위, Caterpillar가 471대, 8.5%로 4위, Doosan이 460대로 8.3%로 5위를 차지했다. 2월 M/S의 특징은 상위업체들의 M/S가 확대되고 2위권 업체들의 M/S가 낮아졌다는 것이다. 작년 말 2위권 업체들이 일시적으로 M/S가 급상승하는 모습을 보였지만, 1월에 이어 2월에도 기존 시장 질서가 회복되는 분위기이다.

중국 굴삭기 월별 판매 동향 (단위: 대, %)



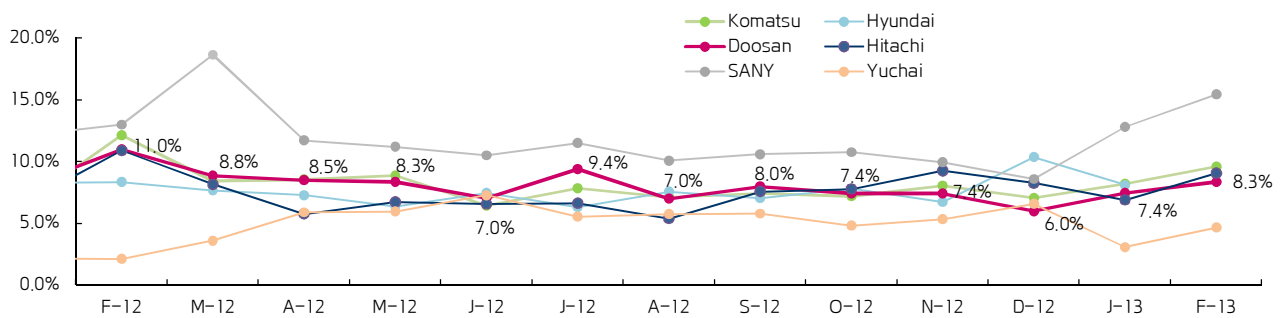
자료: 중국공정기계협회

DICC 월별 판매 동향 (단위: 대, %)

	2011	2011(Retail)	2012	YoY	YoY(Retail)	2013	YoY
1월	1,175	712	399	-44.0%	-44.0%	321	-19.5%
2월	2,404	2,236	1,659	-31.0%	-25.8%	460	-72.3%
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%		
11월	798	798	435	-45.5%	-45.5%		
12월	651	651	376	-42.2%	-42.2%		
연간 합계	17,191	16,869	9,129	-46.9%	-45.9%	781	-91.4%

주: 중국공정기계협회

주요 업체별 중국 시장 월별 M/S 추이 (단위: %)

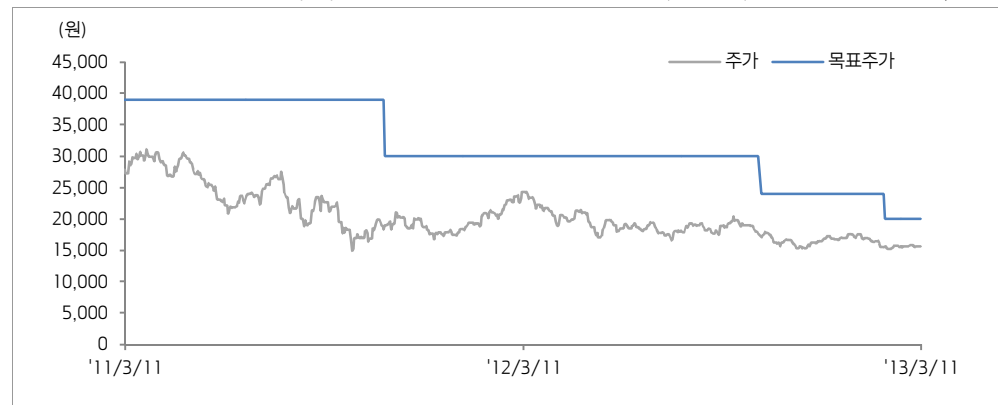


자료: 중국공정기계협회

- 당사는 3월 8일 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) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
두산인프라코어 (042670)	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
	2012/12/11	BUY(Maintain)	24,000원
	2013/01/10	BUY(Maintain)	24,000원
	2013/01/16	BUY(Maintain)	24,000원
	2013/02/06	BUY(Maintain)	20,000원
	2013/02/18	BUY(Maintain)	20,000원
	2013/03/11	BUY(Maintain)	20,000원



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