

# 두산인프라코어 042670

Apr 02, 2013

**Buy [신규]**  
**TP 20,000원 [신규]**

## 봄별이 언 땅을 녹인다

### Company Data

현재가(04/01)	15,650 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	21,800 원
52 주 최저가(보통주)	15,000 원
KOSPI (04/01)	1,995.99p
KOSDAQ (04/01)	553.97p
자본금	8,433 억원
시가총액	26,395 억원
발행주식수(보통주)	16,866 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	96.7 만주
평균거래대금(60 일)	150 억원
외국인지분(보통주)	10.82%
주요주주	
두산중공업 외 6 인	44.83%

### Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9%	-17.6%	-28.2%
상대주가	0.6%	-17.6%	-27.6%

동사에 대해 목표주가 20,000원, 매수 추천 의견을 제시하며 커버리지를 시작한 다. 목표주가 20,000원은 동사의 올해 예상 EBITDA에 Global Peer Group 평균 EV/EBITDA를 적용한 기업 가치에서 순부채를 차감하여 산출한 것으로 전일 (4/1) 종가 15,650원 대비 28% 상승 여력을 가지고 있다.

### 글로벌 경기 회복 기대로 건설 기계 판매량 2.6% 증가 예상

글로벌 주요 국가의 GDP 성장률은 작년을 바닥으로 개선되는 모습이 이어질 것으로 보이며, 작년 YoY 9.7% 감소했던 글로벌 건설기계 판매량은 올해 북미와 유럽을 제외한 전 지역에서 증가하여 전년 대비 2.6% 늘어날 것으로 보인다.

### 국내 공작기계 생산 5.1% 증가 예상

올해 국내 공작기계 생산은 글로벌 저성장 기조에도 중국과 미국의 경기부양책 효과와 브라질과 같은 신흥시장의 성장으로 전년 대비 5.1% 증가할 것으로 예상된다. NC선반과 머시닝센터 제품의 최대 경쟁국인 일본의 엔화 약세에 따른 가격 경쟁력 제고가 변수로 작용할 것으로 보이며, 올해 동사의 공작기계 매출 성장률은 6.3%로 추정하고 있다.

### G2 엔진 본격 양산 2014년, 14년 매출 1,700억 원 이상 목표

동사가 2,000억 원 이상 투입하여 개발하고 있는 G2엔진이 올해 지게차용 생산을 시작하고, 14년에는 Bobcat에 탑재하여 본격적인 양산을 시작하는 계획을 가지고 있다. 동사는 본격적인 탑재에 들어가는 14년 1,740억 원의 매출을 기대하고 있다.

### Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	8,463	8,158	8,780	9,672	10,721
YoY(%)	6.4	-3.6	7.6	10.2	10.8
영업이익 (십억원)	708	362	448	757	1,005
OP 마진(%)	8.4	4.4	5.1	7.8	9.4
순이익 (십억원)	311	404	109	331	545
EPS(원)	1,770	2,075	613	1,862	3,069
YoY(%)	835.8	17.2	-70.4	203.6	64.9
PER(배)	10.1	8.2	25.5	8.4	5.1
PCR(배)	3.2	4.9	2.6	2.0	1.7
PBR(배)	1.6	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	9.3	14.4	12.1	8.3	6.4
ROE(%)	18.9	16.3	4.1	11.6	16.6



| 조선/기계 |

책임연구원 오성권  
3771-9627  
sean.oh@iprovest.com

목표주가 20,000원, 매수 의견 제시

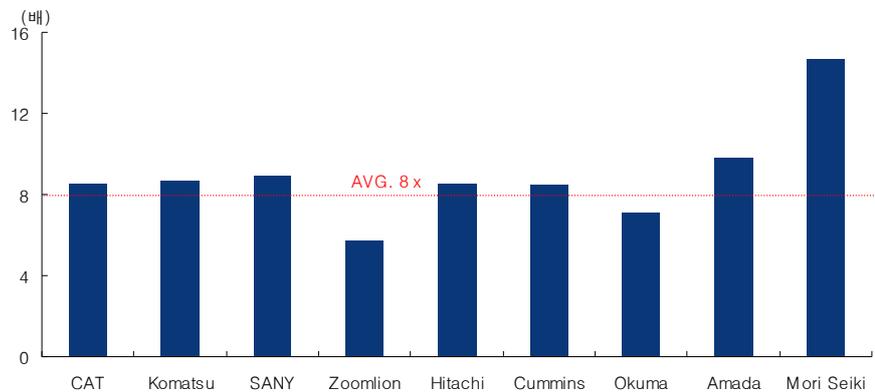
동사에 대해 목표주가 20,000원, 매수 추천 의견을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가 20,000원은 동사의 올해 예상 EBITDA에 Global Peer Group 평균 EV/EBITDA를 적용한 기업 가치에서 순부채를 차감하여 산출한 것으로 전일(4/1) 종가 15,650원 대비 28% 상승 여력을 가지고 있다.

도표 1. 두산인프라코어 Valuation Table

항목	값	단위	비고
EBITDA	710	십억원	올해 예상 EBITDA
EV/EBITDA	8	배	Global Peer Group 평균
EV ①	5,679	십억원	D/E 지분가치 차감
순부채 ②	2,259	십억원	
적정가치 (=①-②)	3,420	십억원	
주식수	168.66	백만주	
주당가치	20,279	원	
목표주가	20,000	원	
현재주가	15,650	원	4/1 종가
상승여력	27.8	%	

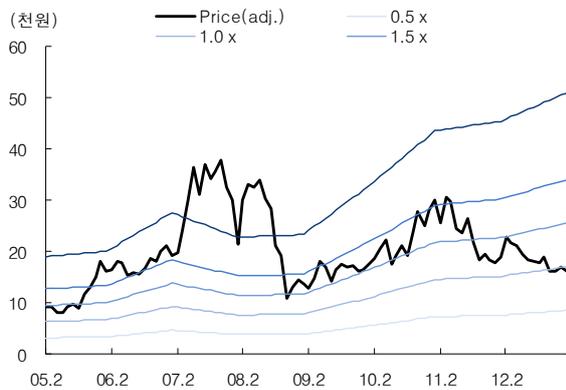
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. Global Peer Group Valuation



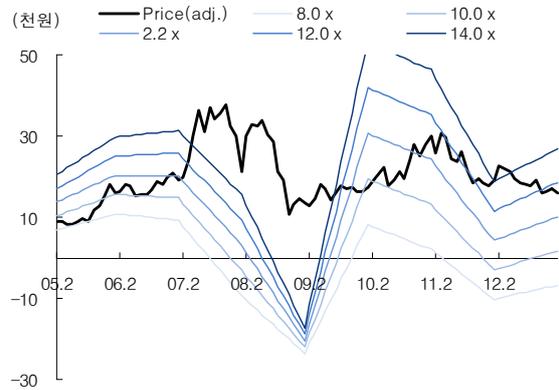
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 3. PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. EV/EBITDA Band

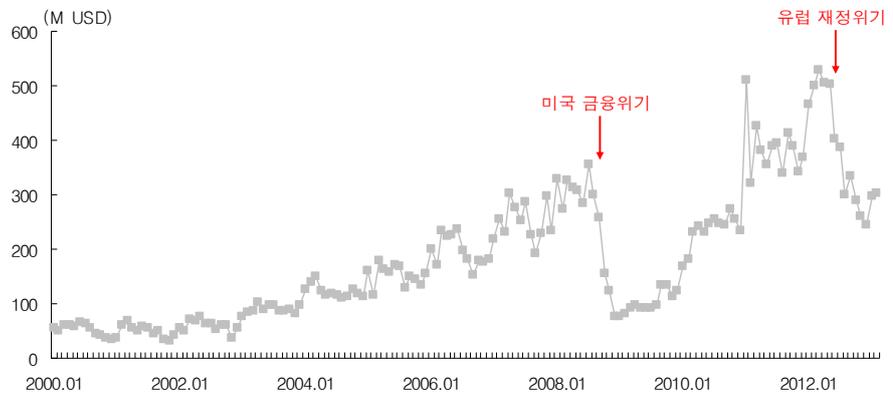


자료: 교보증권 리서치센터

**건설기계 해외수출액**  
2000년 이후 12.5배 증가

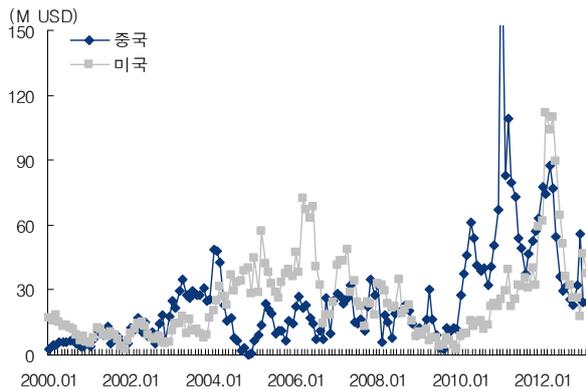
2000년 초 월 평균 40M USD 수준이었던 국내 건설기계업체들의 해외 수출액은 국내 기업들의 품질 향상과 수출 시장 다변화에 힘입어 2008년 중반 330M USD로 825% 증가하였다. 08년 금융위기 여파로 급감했던 건설기계 수출액은 12년 초 500M USD 까지 늘어났지만 유럽 재정위기가 터지면서 감소세가 이어지다 올해 들어 증가세로 돌아섰다. 미국과 중국은 국내 건설기계 주요 수출처로 미국 주택경기 호황, 중국 경기부양을 위한 인프라 투자 증가 시 그 비중이 50%에 육박하였다. 중동, 러시아, 브라질과 같은 신흥 시장 비중이 증가하면서 현재 두 시장이 차지하는 비중은 30%대로 줄어들었지만, 여전히 단일 시장으로는 가장 큰 비중을 유지하고 있다.

도표 5. 건설기계 월별 수출액 추이



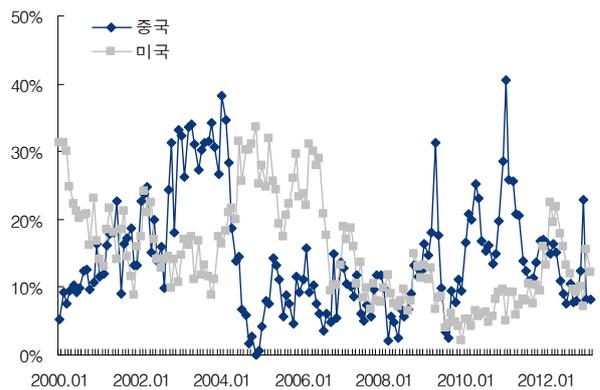
자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

도표 6. 건설기계 중국 & 미국 수출액 추이



자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

도표 7. 건설기계 중국 & 미국 수출비중 추이



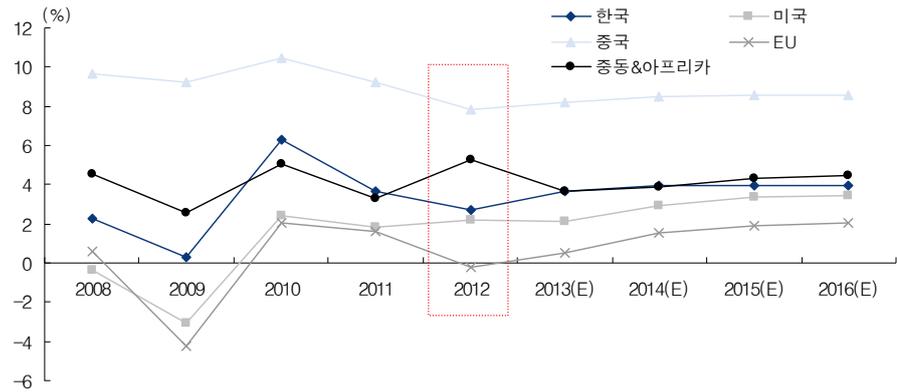
자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

**글로벌 경기 12년이 바닥,**  
**올해부터 개선추세 이어질**  
**것으로 예상**

경기에 민감한 건설기계 판매의 특성을 고려하면 글로벌 경기 방향성에 대한 점검은 건설기계 시장 예측에 중요하다. IMF 자료를 살펴보면, 글로벌 주요 국가의 GDP 성장률은 2012년을 바닥으로 개선되는 모습이 이어질 것으로 예측하고 있다. 작년 0.2% 마이너스 성장을 기록했던 EU는 올해 0.5% 플러스 성장으로 돌아설 것으로 예상된다.

전년 주춤했던 한국과 중국 역시 올해 GDP 성장률은 전년대비 상승할 것으로 보인다. 12년 전년대비 성장을 기록했던 미국의 경우, 올해 성장률이 소폭 하락할 것으로 보이지만, 14년부터 큰 폭의 성장세로 돌아설 것으로 예상된다.

도표 8. 주요 국가 GDP 성장률 추이(예상)

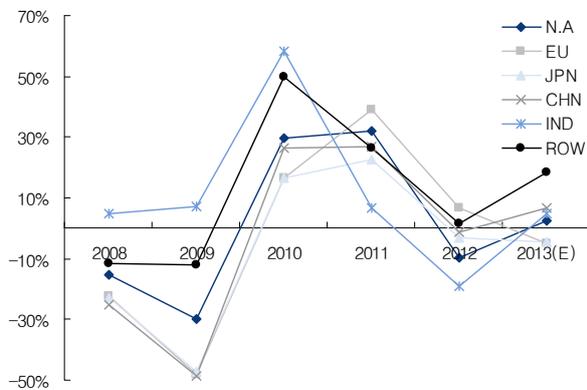


자료: IMF, 교보증권 리서치센터

**글로벌 건설기계 판매량 2.6% 증가 예상**

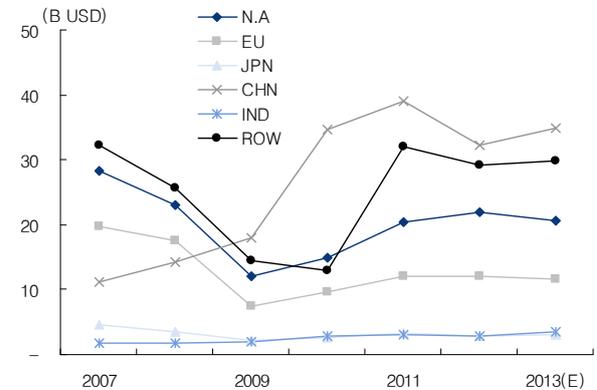
올해 글로벌 건설기계 판매량은 전년 대비 2.6% 증가할 것으로 예상된다. 작년 글로벌 건설기계 판매량은 전년 대비 9.7% 감소한 92만 대를 기록한 것으로 추정된다. 유럽 재정 위기 확산에 따른 글로벌 경기 불확실성 증가로 미국을 제외한 모든 지역에서 건설기계 판매량이 감소하였고, 특히 중국은 전년 대비 19% 줄어들며 큰 폭의 감소세를 보였다. 올해 글로벌 건설기계 판매량은 북미와 유럽을 제외한 전 지역에서 증가할 것으로 보이며, 인도 시장의 판매량은 전년 대비 18.4% 증가할 것으로 추정된다. 글로벌 건설기계 매출액 역시 판매량과 유사한 2.5% 증가가 예상되며 1,035억 불 규모를 기록할 것으로 보인다.

도표 9. 건설기계 판매량 증감을 추이(예상)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 10. 건설기계 매출액 추이(예상)

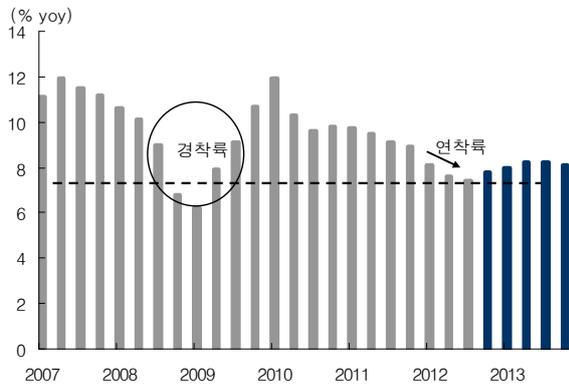


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**인프라투자 증가로 중국 굴삭기 판매량 올해 5% 성장 예상**

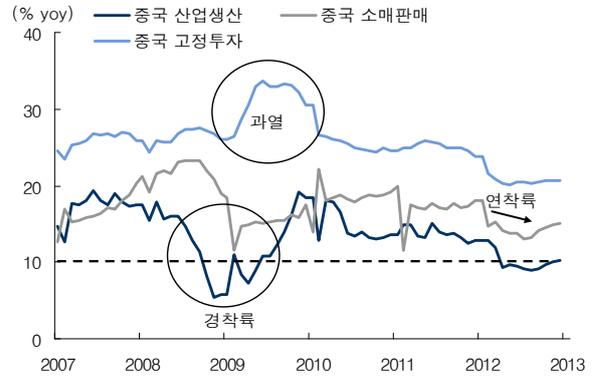
지난 4분기 시장 컨센서스를 충족하는 GDP성장률을 보여줬던 중국 경제는 올해 회복세가 이어질 것으로 보인다. 지난 3분기 GDP 성장률이 7.4%까지 떨어지고, 산업생산, 소매판매, 고정투자 모두 하락세가 이어지자 중국 경제 경착륙에 대한 우려가 커졌다. 하지만, 주요 지표 모두 지난 10월부터 개선세로 돌아서고 4분기 GDP 성장률 역시 시장 컨센서스를 상회하는 7.9%를 기록하며 중국 경기는 지난 3분기 바닥을 확인하고 반등세가 이어질 것으로 보인다. 중국 신정부의 소비 증대 및 도시화 관련 투자 가속화 정책은 중국 건설기계 시장에도 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 작년 108천대를 기록, 전년 대비 38% 감소했던 중국 굴삭기 판매량은 올해 인프라투자의 증가로 전년 대비 5% 늘어난 114천대 수준으로 추정된다.

**도표 11. 중국 경제 성장률 추이(예상)**



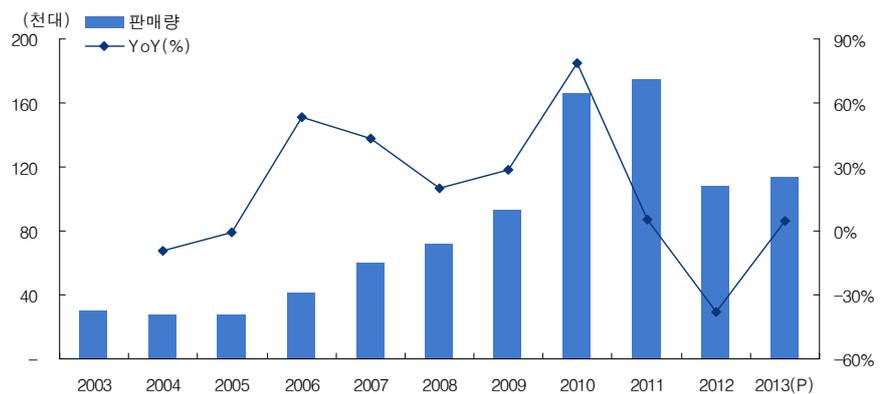
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**도표 12. 중국 주요 지표 추이**



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**도표 13. 중국 굴삭기 판매량 추이(예상)**



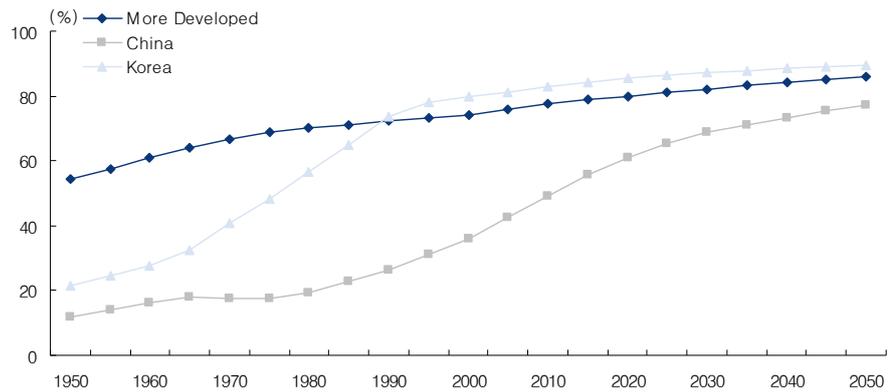
자료: 중국공정기계협회, 교보증권 리서치센터

**소형/대형 굴삭기 수요 증가 예상**

12차 5개년 계획에 따라 철도, 도로, 수리 관련 인프라투자는 15년까지 연평균 4조 위 안씩 집행될 것으로 예상되며, 이를 통해 중국 도시화율은 현재 52% 수준에서 2020년 61%, 2030년 68.7%로 상승할 것으로 보인다. 또한, 2015년까지 3,600만호 건설하는 계획에 따라 작년 600만호였던 보장성 주택 건설 규모는 올해부터 860만호로 늘

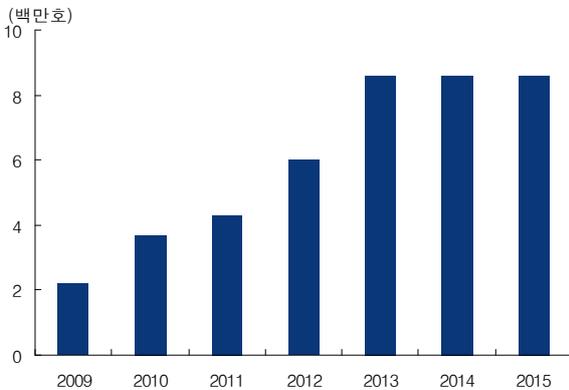
어나 소형 건설기계 수요를 증가시킬 것으로 예상된다. 대형 건설기계 주요 수요처인 광산 개발 역시 견조한 상승세를 기록할 것으로 보인다. 중국 석탄 생산량은 작년 36.4억 톤에서 2015년 41억 톤으로 연평균 3.9%씩 늘어날 것으로 예상되어 대형 굴삭기에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 보인다.

도표 14. 글로벌 도시화율 예상



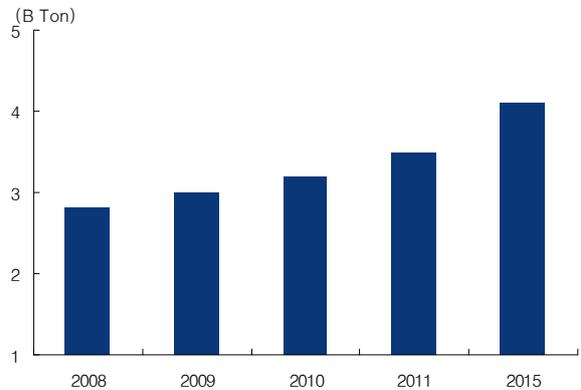
자료: UN, 교보증권 리서치센터

도표 15. 보장성 주택 건설 계획



자료: MUFJ, 교보증권 리서치센터

도표 16. 석탄 생산량 추이(전망)

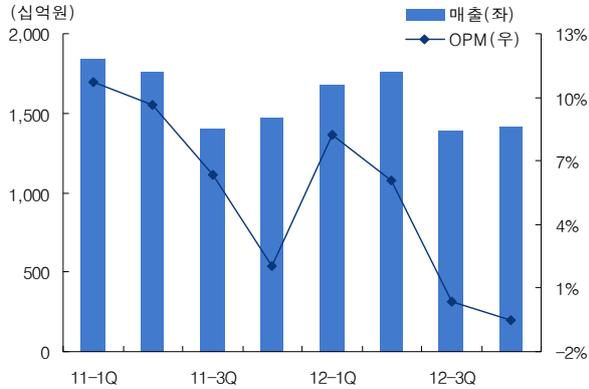


자료: MUFJ, 교보증권 리서치센터

**중국 매출 비중과  
건설기계부문 OPM 연동**

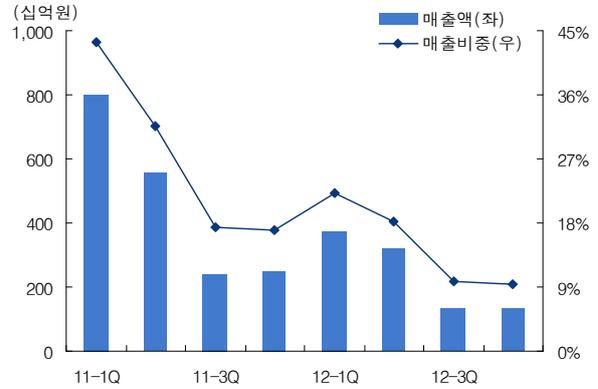
동사 건설기계 부문 매출과 영업이익률은 중국 시장 판매량과 연관성이 높다. 특히, 동사 건설기계 부문 영업이익률은 중국 매출 비중과 그 움직임을 같이하고 있다. 11년 1분기 43%였던 중국 매출 비중이 11년 4분기 17%까지 떨어지는 동안, 동사 건설기계 부문 영업이익률도 10.7%에서 2.0%로 급락하였다. 12년 1분기 계절성 영향으로 중국 매출 비중이 22%까지 상승하자 건설기계 부문 영업이익률 역시 8.2%로 빠르게 회복되었다. 지난 4분기 중국 매출 비중이 10%까지 떨어지며 건설기계 부문 영업이익률은 마이너스로 전환하였다.

도표 17. 건설기계 부문 매출 & 영업이익률 추이



자료: 두산인프라코어, 교보증권 리서치센터

도표 18. 건설기계 중국 매출액 & 매출비중 추이

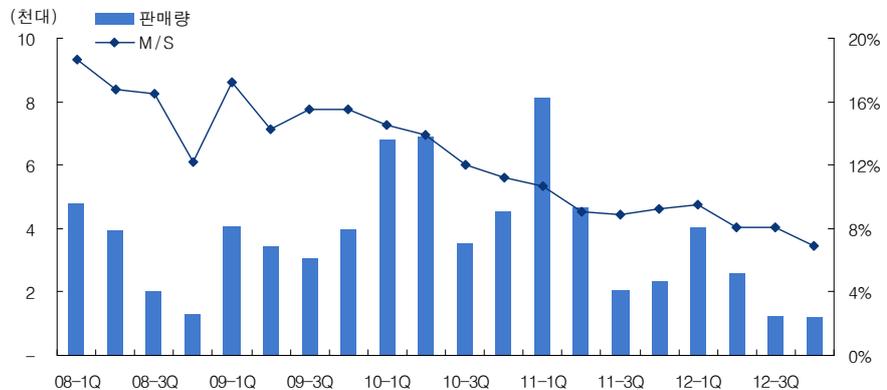


자료: 두산인프라코어, 교보증권 리서치센터

**중국시장 점유율 회복이 실적 개선의 핵심**

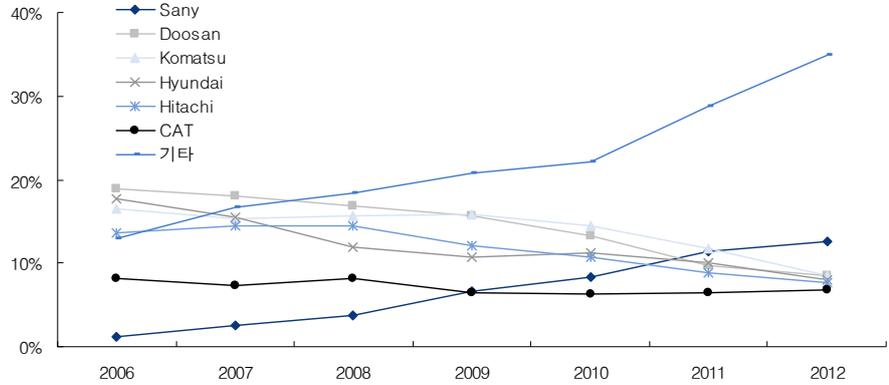
중국 건설기계 시장이 성장할 것으로 예상되는 올해, 동사의 중국시장 점유율 회복이 동사 실적 개선의 핵심이 될 것으로 판단한다. 동사 굴삭기 중국시장 점유율은 06년 18.9%에서 작년 8.5%로 큰 폭으로 하락했다. 판매량 집계에 포함되는 제조사의 증가에 따른 영향도 있지만, 중국 로컬업체의 약진이 점유율 하락의 주된 원인이다. 06년 두 자릿수였던 해외업체들의 시장점유율은 12년 모두 한 자릿수로 떨어진 반면, 06년 1.2%에 불과했던 로컬업체 SANY의 점유율은 12년 12.6%로 큰 폭의 상승을 기록하였다. 구매자에게 유리한 판매 조건, 넓은 판매망과 AS망, 싼 AS비용 등을 무기로 성장한 로컬 업체들에 맞서 동사는 올해 제품 라인업 확대, 부진 딜러 교체, AS 확대로 시장 점유율 회복에 나선다. 중형 위주에서 소형/대형 굴삭기 증가에 발맞춰 올해 대형 3, 소형 2개의 신모델을 출시할 계획을 가지고 있다. 또한, 50여 개의 대리상 중 판매가 부진한 딜러를 교체하고 보상기간과 보상제품을 확대할 것으로 보인다.

도표 19. 두산인프라코어 굴삭기 중국 판매량 & M/S 추이



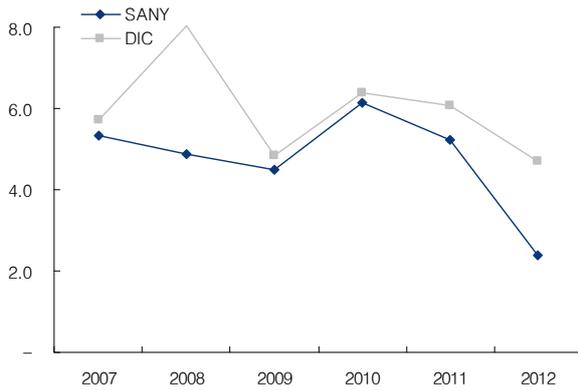
자료: 중국공정기계협회, 교보증권 리서치센터

도표 20. 주요 굴삭기 브랜드 중국 M/S 추이



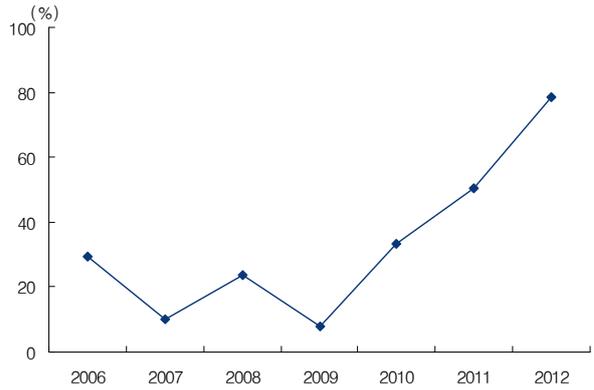
자료: 중국공정기계협회, 교보증권 리서치센터

도표 21. 매출채권 회전을 추이 (SANY vs DI)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 22. SANY 순부채율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**올해 DII 실적 개선 지속  
여부 동사 가치 제고에  
Key**

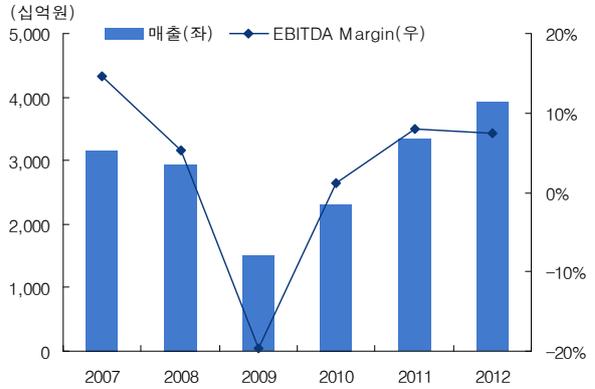
미국 주택관련 지표들의 개선 추이가 이어지고 있어 DII(Doosan Infracore International) 실적 개선 추세가 이어질 것으로 보인다. 전미주택건설협회(NAHB) 지수는 11년 9월 14를 바닥으로 1년 3개월째 상승 추세가 이어졌으며 건설업체들의 체감 경기 호전의 기준점인 50에 근접하고 있다. 미국 주택 허가 및 착공 건수 역시 최근 들어 상승폭이 커지고 있다. 소형 건설기계에 강점이 있는 DII(옛 Bobcat)의 실적 역시 09년을 바닥으로 개선 추세가 이어지고 있으며 12년 연간 매출은 3.9조원, EBITDA Margin은 7.4%로 추정된다. 올해 북미 소형 건설기계 판매량은 전년 대비 4.2% 감소할 것으로 예상되며, 동사의 주력 제품인 SSL(Skid-Steer Loader) 판매량 역시 전년 대비 4.3% 줄어들 것으로 보인다. 시장 성장세가 둔화되는 올해 DII가 M/S 확대를 통해 실적 개선을 이어간다면 DII 가치 상승을 통한 동사 기업가치 제고에 큰 도움이 될 것으로 판단한다.

도표 23. 미국 주택관련 지표 추이



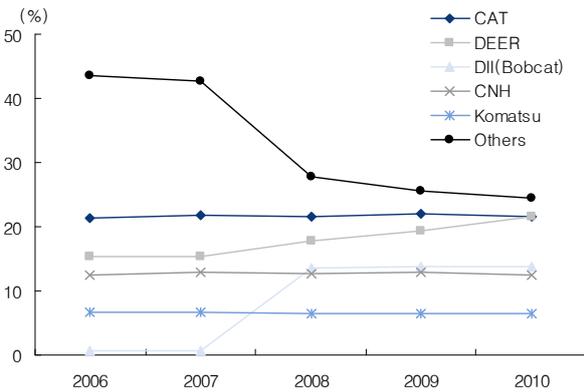
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 24. DII 매출 & EBITDA Margin 추이 추정치



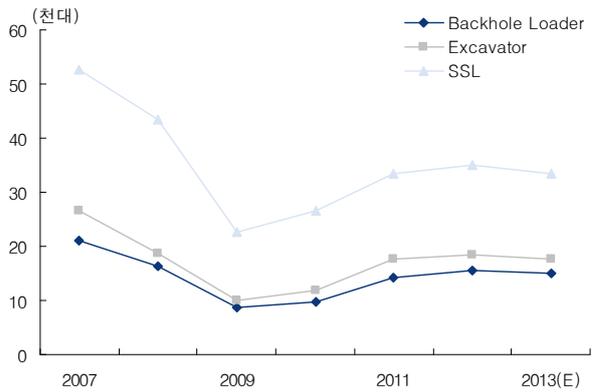
자료: 두산인프라코어, 교보증권 리서치센터

도표 25. 북미 건설기계 M/S



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 26. 북미 소형 건설기계 판매 추이(예상)

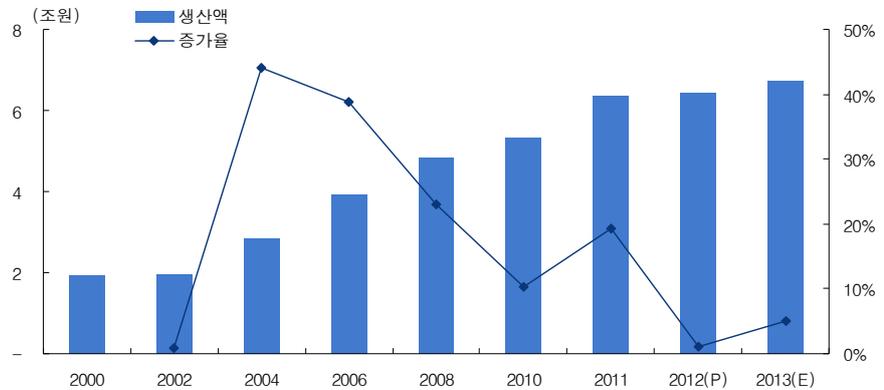


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**올해 공작기계 생산 YoY 5.1% 증가 예상**

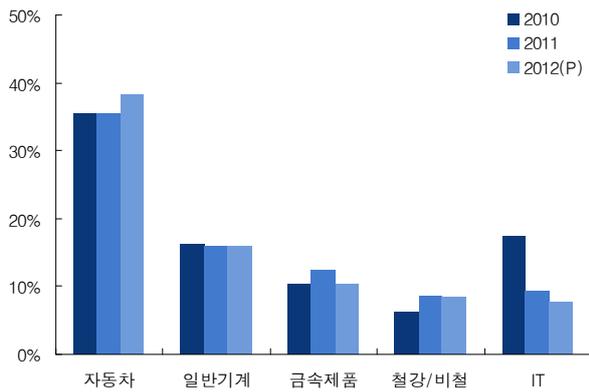
작년 국내 공작기계 생산은 유럽 발 재정위기에 따른 국내외 경기 위축으로 전년과 유사한 수준인 6.4조원 수준에 머무른 것으로 추정된다. 전방 수요 업종별로 살펴보면, 최대 수요 업종인 자동차 비중은 38.2%로 평년 수준 35%를 상회하였지만, IT 비중은 7.7%까지 하락하여 생산량 증가 둔화에 영향을 미쳤다. 올해 공작기계 생산은 글로벌 저성장 기조에도 중국과 미국의 경기부양책 효과와 브라질과 같은 신흥시장의 성장으로 전년 대비 5.1% 늘어난 6조 7,500억 원을 기록할 것으로 예상된다.

도표 27. 국내 공작기계 생산액 & 증가율 추이(예상)



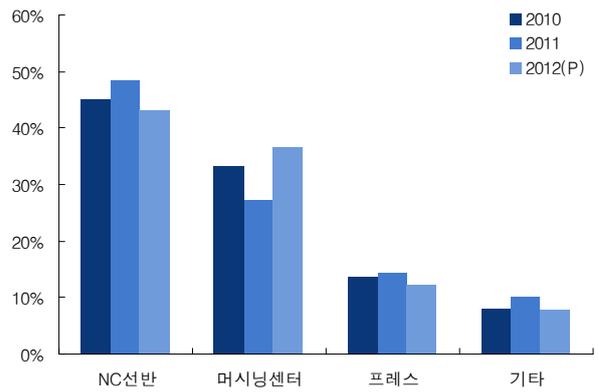
자료: 통계청, KOMMA, 교보증권 리서치센터

도표 28. 수요업종 비중 추이



자료: KOMMA, 교보증권 리서치센터

도표 29. 품목별 생산 비중 추이

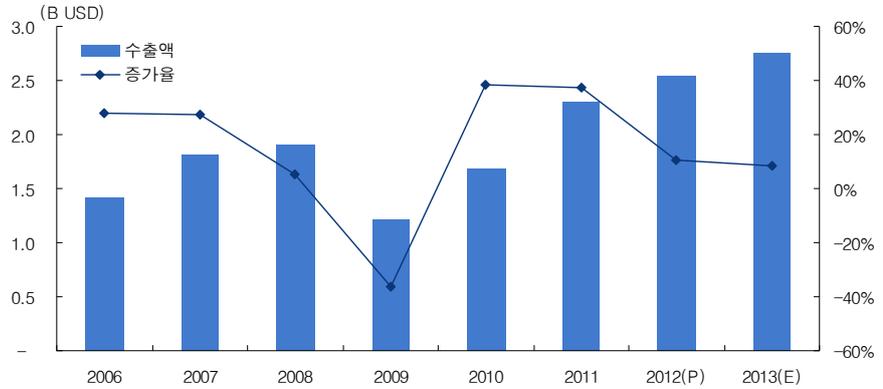


자료: KOMMA, 교보증권 리서치센터

**공작기계 수출 증가로 올해 매출 YoY 6.3% 증가 예상**

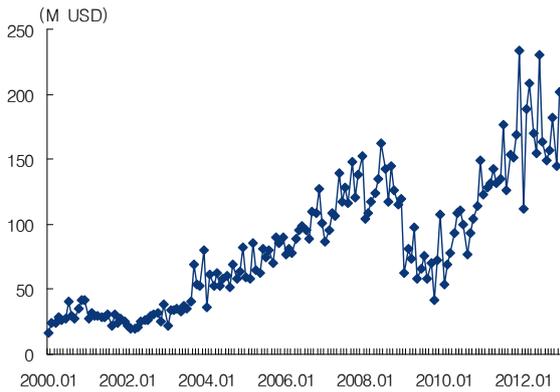
동사 공작기계 매출의 70%를 차지하는 수출 성장이 매출 증가를 견인할 것으로 보인다. 올해 공작기계 국내수요는 소폭 증가에 그칠 것으로 판단하는데 그 이유는, 주요 수요 산업인 자동차와 조선이 각각 근무 시간 감소와 수주 잔고 감소의 영향으로 생산량 증가율이 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. 반면, 주요 수출국인 중국과 미국이 경기 부양책 및 제조업 생산성 향상 영향으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보이고, 동남 아시아, 인도, 브라질 등 신흥 시장의 높은 경제 성장률을 바탕으로 한 수요 증가로 올해 국내 공작기계 수출액은 전년 대비 8.3% 늘어난 27.5억 불을 기록할 것으로 보인다. NC선반과 머시닝센터 제품의 최대 경쟁국인 일본의 엔화 약세에 따른 가격 경쟁력 제고는 동사의 공작기계 사업부문 실적에 큰 변수로 작용할 것으로 보이며, 이를 감안한 올해 동사의 공작기계 매출 성장률은 6.3%로 추정하고 있다.

도표 30. 공작기계 수출액 & 증가율 추이(예상)



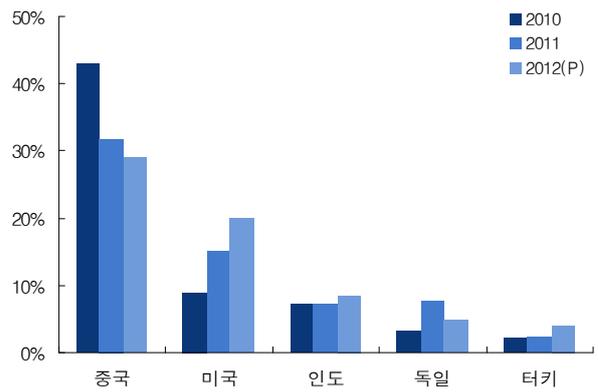
자료: 관세청, KOMMA, 교보증권 리서치센터

도표 31. 공작기계 월별 수출액 추이



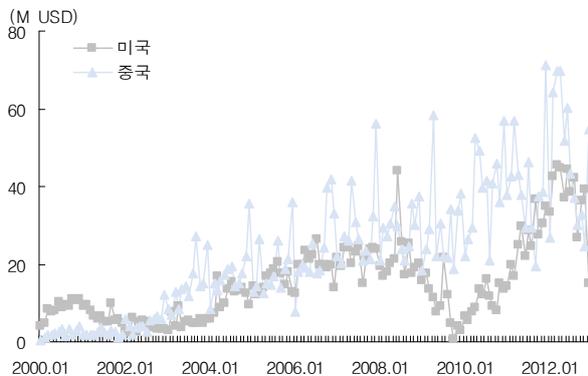
자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

도표 32. 주요 수출국 별 비중 추이



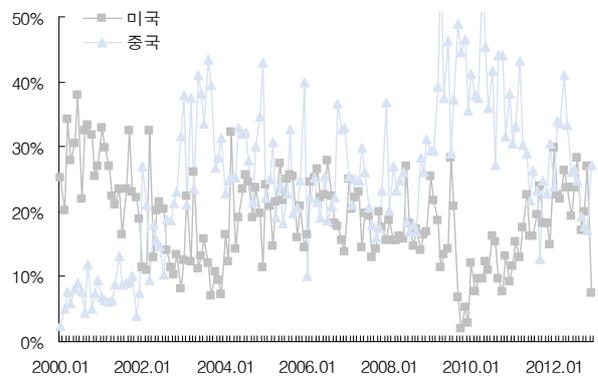
자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

도표 33. 공작기계 중국 & 미국 수출액 추이



자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

도표 34. 공작기계 중국 & 미국 수출비중 추이

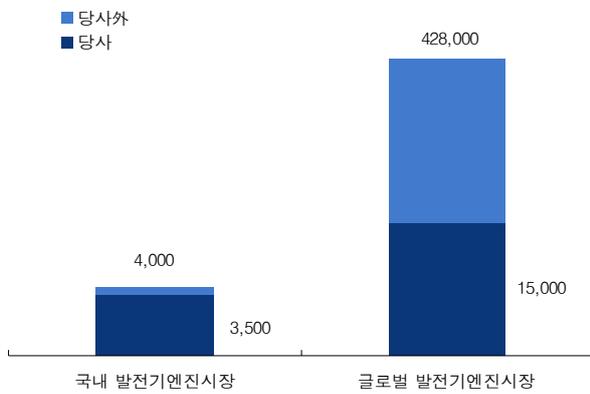


자료: 관세청, 교보증권 리서치센터

**G2 엔진 본격 양산 14년  
예정**

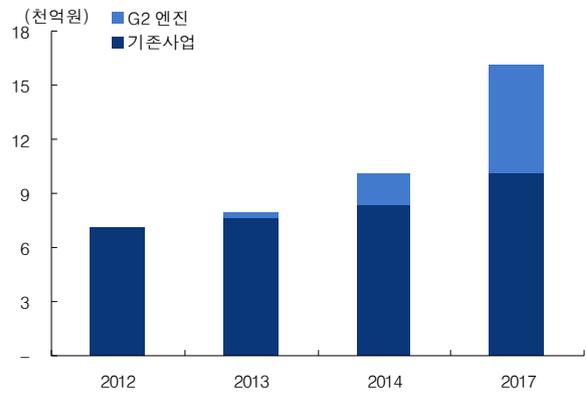
동사의 국내 발전기 엔진시장 M/S는 90%인 반면, 글로벌 발전기 엔진시장 M/S는 3.7%에 불과하다. 발전기 엔진 출력 향상을 통해 수익성을 개선하고, 중대형 발전기 엔진 라인업 강화로 해외 시장 공략에 집중할 것으로 보인다. 동사가 2,000억 원 이상 투입하여 개발하고 있는 G2엔진이 작년 10월 첫 양산에 성공하였다. 올해 지게차용 생산을 시작하고, 14년에는 Bobcat에 탑재하여 본격적인 양산을 시작하는 계획을 가지고 있다. 동사는 본격적인 탑재에 들어가는 14년 1,740억 원의 매출을 기대하고 있으며, 농기계 등으로 탑재 영역을 확대하여 17년에는 6,000억 원 이상의 매출을 목표로 하고 있다.

도표 35. 발전기 엔진 시장 규모



자료: Power Systems Research, 교보증권 리서치센터

도표 36. 엔진 BG 매출 성장 전망



자료: 두산인프라코어, 교보증권 리서치센터

[두산인프라코어 042670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	8,463	8,158	8,780	9,672	10,721
매출원가	6,616	6,478	6,902	7,522	8,415
매출총이익	1,847	1,680	1,878	2,150	2,306
매출총이익률 (%)	21.8	20.6	21.4	22.2	21.5
판매비와관리비	1,168	1,318	1,418	1,562	1,732
영업이익	708	362	448	757	1,005
영업이익률 (%)	8.4	4.4	5.1	7.8	9.4
EBITDA	930	609	710	1,034	1,294
EBITDA Margin (%)	11.0	7.5	8.1	10.7	12.1
영업외손익	-423	-382	-346	-315	-285
관계기업손익	3	-18	2	2	2
금융수익	175	250	255	259	272
금융비용	-601	-570	-558	-532	-515
기타	0	-44	-44	-44	-44
법인세비용차감전순이익	285	-20	102	442	720
법인세비용	78	-424	-6	112	175
계속사업순이익	207	404	109	331	545
중단사업순이익	104	0	0	0	0
당기순이익	311	404	109	331	545
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	1.2	3.4	5.1
비지배지분순이익	13	54	5	17	27
지배지분순이익	298	350	103	314	518
지배순이익률 (%)	3.5	4.3	1.2	3.2	4.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-98	-178	-178	-178	-178
포괄순이익	213	226	-70	152	366
비지배지분포괄이익	-9	14	-4	10	23
지배지분포괄이익	222	211	-65	143	343

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	117	-433	479	584	775
당기순이익	311	404	109	331	545
비현금항목의 가감	647	235	903	1,012	1,064
감가상각비	150	159	182	201	217
외환손익	0	0	-27	-27	-27
지분법평가손익	2	18	-2	-2	-2
기타	495	58	750	840	876
자산부채의 증감	-431	-183	-264	-396	-432
기타현금흐름	-410	-889	-268	-362	-402
투자활동 현금흐름	-290	-545	-294	-300	-303
투자자산	-73	-13	-6	-6	-6
유형자산	-426	-460	-350	-343	-336
기타	209	-71	62	49	39
재무활동 현금흐름	329	811	593	520	573
단기차입금	0	0	0	-75	-75
사채	691	264	135	121	109
장기차입금	-673	15	8	7	6
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	310	532	451	466	532
현금의 증감	147	-162	100	163	438
기초 현금	477	624	462	563	725
기말 현금	624	462	563	725	1,164
NOPLAT	514	-7,417	476	566	761
FCF	-121	-7,813	124	103	282

자료: 두산인프라코어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,233	3,862	4,015	4,394	5,107
현금및현금성자산	624	462	563	725	1,164
매출채권 및 기타채권	1,504	1,283	1,340	1,470	1,623
재고자산	1,782	1,662	1,722	1,860	2,023
기타유동자산	323	454	390	339	297
비유동자산	7,471	7,691	7,785	7,858	7,911
유형자산	1,907	2,024	2,192	2,334	2,453
관계기업투자금	164	145	151	158	164
기타금융자산	3	18	18	18	18
기타비유동자산	5,397	5,504	5,424	5,348	5,276
자산총계	11,704	11,553	11,800	12,252	13,018
유동부채	4,473	3,539	3,501	3,424	3,424
매입채무 및 기타채무	1,918	1,067	1,112	1,176	1,251
차입금	617	1,325	1,325	1,250	1,175
유동상채무	1,382	740	659	593	593
기타유동부채	557	407	406	406	406
비유동부채	4,945	5,017	5,175	5,320	5,452
차입금	2,451	2,508	2,516	2,523	2,529
전환증권	1,595	1,586	1,721	1,842	1,951
기타비유동부채	899	923	939	955	972
부채총계	9,418	8,556	8,677	8,744	8,876
지배지분	1,845	2,447	2,550	2,864	3,382
자본금	843	843	843	843	843
자본잉여금	8	523	523	523	523
이익잉여금	942	1,288	1,392	1,706	2,223
기타자본변동	94	-30	-30	-30	-30
비지배지분	440	550	573	644	760
자본총계	2,285	2,997	3,123	3,508	4,142
총차입금	6,045	6,159	6,220	6,208	6,248

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

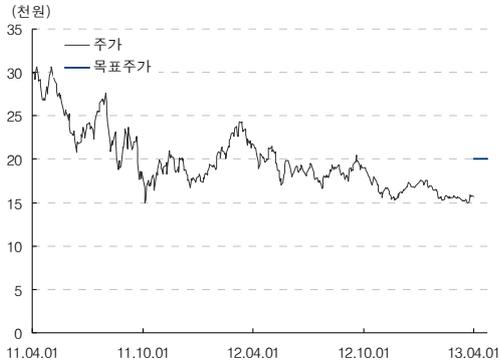
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,770	2,075	613	1,862	3,069
PER	10.1	8.2	25.5	8.4	5.1
BPS	10,946	14,506	15,119	16,981	20,050
PBR	1.6	1.2	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	5,519	3,614	4,209	6,128	7,672
EV/EBITDA	9.3	14.4	12.1	8.3	6.4
SPS	50,216	48,383	52,061	57,349	63,569
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
CFPS	-720	-46,335	733	611	1,669
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	6.4	-3.6	7.6	10.2	10.8
영업이익 증가율	55.8	-48.8	23.6	68.9	32.8
순이익 증가율	흑전	30.0	-73.1	203.6	64.9
수익성					
ROIC	6.7	-91.1	5.6	6.5	8.5
ROA	2.7	3.0	0.9	2.6	4.1
ROE	18.9	16.3	4.1	11.6	16.6
안정성					
부채비율	412.2	285.5	277.8	249.3	214.3
순차입금비율	51.7	53.3	52.7	50.7	48.0
이자보상배율	2.0	0.9	1.5	2.7	3.7

두산인프라코어 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.04.02	매수	20,000			

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가  
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상  
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우  
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내  
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%