

두산중공업 (034020)

매수 (유지)

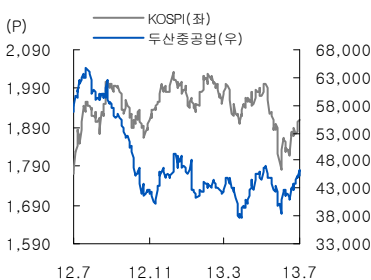
목표주가	57,000원
현재가 (7/25)	45,300원
KOSPI (7/25)	1,909.61pt
시가총액	4,795십억원
발행주식수	105,858천주
액면가	5,000원
52주 최고가	64,600원
최저가	37,700원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률 (12.12월)	1.8%

주주구성	
두산 외 17인	41.28%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	18%	-1%	-20%
절대기준	10%	1%	-26%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	57,000	57,000	-
EPS(13)	3,227	2,901	▲
EPS(14)	4,600	4,210	▲

두산중공업 주가추이



홍진호

02 6915 5723
siggy00@ibks.com

투자자도, 기업도 수주를 원한다

시장 컨센서스에 부합한 2분기 실적

두산중공업의 2분기 실적이 발표되었다. 2분기 신규수주는 전년 대비 55.7% 증가한 1.2조원을 기록했으나 매출액, 영업이익은 전년 대비 각각 10.2%, 12.2% 감소한 2.2조원, 1,491억원(OPM 6.8%)을 기록하였다. 지난해 2분기에는 HRSG 사업부 실적이 포함되어 있었기 때문에, 이를 제외하면 영업이익은 전년과 거의 차이가 없었다. 순이익은 지분법 손실 및 기타비용 확대로 전년 대비 81.9% 급감한 211억원에 그쳤다.

투자자, 기업 모두가 원하는 그것, 신규수주

부동산 경기 침체에 따른 자회사 두산건설(일산 제니스 관련) 및 자체 건설사업부 우려, 엔화 약세에 따른 해외 EPC 수주경쟁 격화, 국내 원전사태로 인한 원전발주 불확실성, 금융시장이 출렁일 때마다 붙어지는 재무구조 리스크 등 현재 두산중공업을 둘러싼 시장의 우려는 많은 편이다. 이러한 우려들을 가장 효과적으로 잠재울 수 있는 방법은 연간 10조원을 상회하는 수주를 달성하는 것이다. 회사측은 올해 수주목표 10조원을 유지하고 있지만 상반기 달성금액이 2조원에 머문 점은 아쉬운 부분이다. 하반기 예상되는 신고리 5,6호기, 베트남 프로젝트 등을 수주 하더라도 올해 10조원 수주 달성은 쉽지 않을 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 57,000원 유지

두산중공업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 57,000원을 유지한다. 기존 관리연결 기준, 올해 매출액, 영업이익 모두 전년 대비 감소할 전망이다. 반면 작년 4분기에 있었던 두산건설 대규모 충당금 설정으로 인한 큰 폭의 적자는 올해는 발생하지 않아 2013년 예상 EPS는 크게 개선될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	8,496	9,627	20,395	21,119	23,086
영업이익	526	595	1,076	1,404	1,623
세전이익	860	-12	395	715	967
지배주주순이익	262	15	292	529	716
EPS(원)	2,596	359	3,227	4,600	5,207
증가율(%)	132.6	-86.2	797.7	42.6	13.2
영업이익률(%)	6.2	6.2	5.3	6.7	7.0
순이익률(%)	3.1	0.2	1.4	2.5	3.1
ROE(%)	6.6	0.8	7.9	11.2	11.4
PER	25.1	125.8	14.0	9.8	8.7
PBR	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.8	9.5	10.2	8.7	7.9

주: 2013년부터는 재무연결 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

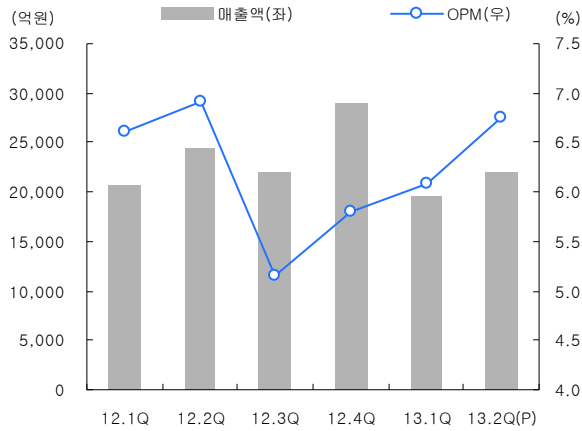
표 1. 두산중공업 분기별 실적 현황

(단위: 억원)

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q(P)	yoy
신규수주	7,311	7,987	17,095	25,880	9,722	12,406	55.3%
발전	1,687	3,882	9,135	7,471	5,460	6,021	
산업	51	170	265	11,897	1,012	89	
주단	1,163	1,409	1,312	1,699	775	493	
건설	869	369	3,036	450	342	2,455	
DPS 외	3,541	2,157	3,346	4,362	2,133	3,348	
수주잔고	220,653	203,657	196,220	186,691	176,333	169,437	-16.8%
발전	150,356	140,712	134,386	121,358	109,901	108,197	
산업	15,890	13,186	11,214	19,315	18,801	16,734	
주단	5,715	5,827	5,769	6,009	5,788	5,199	
건설	17,951	16,736	18,098	16,858	19,623	17,863	
DPS 외	30,741	27,196	26,753	23,151	22,220	21,444	
매출액	20,721	24,564	21,962	29,025	19,617	22,053	-10.2%
발전	12,145	14,423	12,986	16,917	11,659	12,363	
산업	2,439	3,013	2,091	3,271	1,934	2,509	
주단	1,094	1,367	1,321	1,478	971	1,053	
건설	1,331	1,618	1,488	1,583	1,017	1,452	
DPS 외	3,712	4,141	4,076	5,775	4,036	4,675	
영업이익	1,369	1,699	1,131	1,686	1,194	1,491	-12.2%
발전	1,479	1,819	1,110	1,366	1,110	1,525	
산업	-68	-110	17	129	193	131	
주단	63	24	66	92	-33	-36	
건설	-120	-126	-110	-82	-185	-199	
DPS 외	15	93	47	244	108	70	
OPM(%)	6.6	6.9	5.1	5.8	6.1	6.8	-0.2
발전	12.2	12.6	8.5	8.1	9.5	12.3	
산업	-2.8	-3.7	0.8	3.9	10.0	5.2	
주단	5.8	1.8	5.0	6.2	-3.4	-3.4	
건설	-9.0	-7.8	-7.4	-5.2	-18.2	-13.7	
DPS 외	0.4	2.2	1.2	4.2	2.7	1.5	
(이자손익)	-450	-512	-486	-392	-432	-412	
(외환/파생)	-52	-272	7	206	175	-320	
(지분법)	274	733	-187	-3,827	-212	-151	
(기타)	-6	-26	-116	-968	-206	-397	
세전이익	1,135	1,622	413	-3,295	414	294	
순이익	842	1,167	330	-2,191	519	211	-81.9%

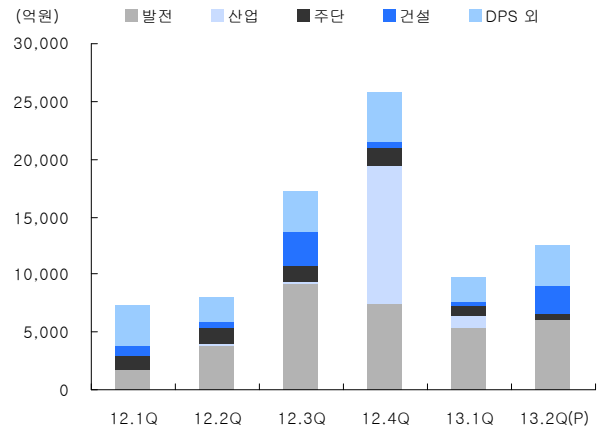
주: IFRS 관리연결 기준(기준방식)이며, 13.2Q부터는 HRSG 사업부가 제외된 수치임
 자료: 두산중공업, IBK투자증권

그림 1. 분기별 전사 매출액 및 영업이익률 추이



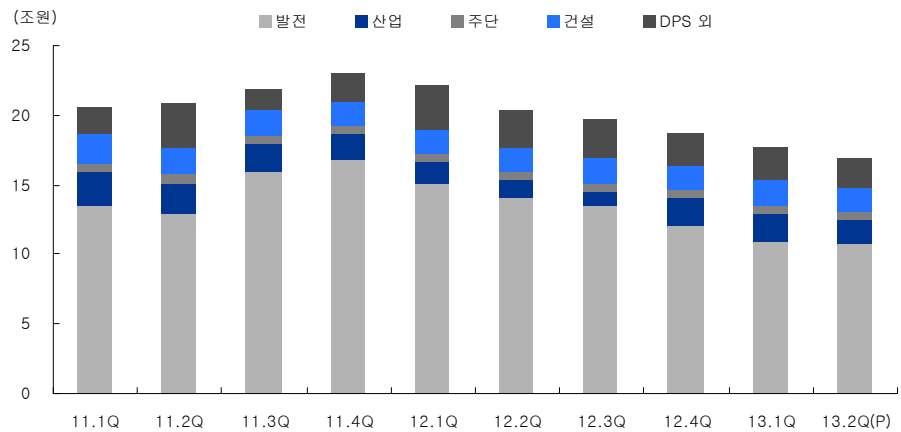
주: 관리연결 기준 자료: 두산중공업, IBK투자증권

그림 2. 분기별 두산중공업 신규수주 추이



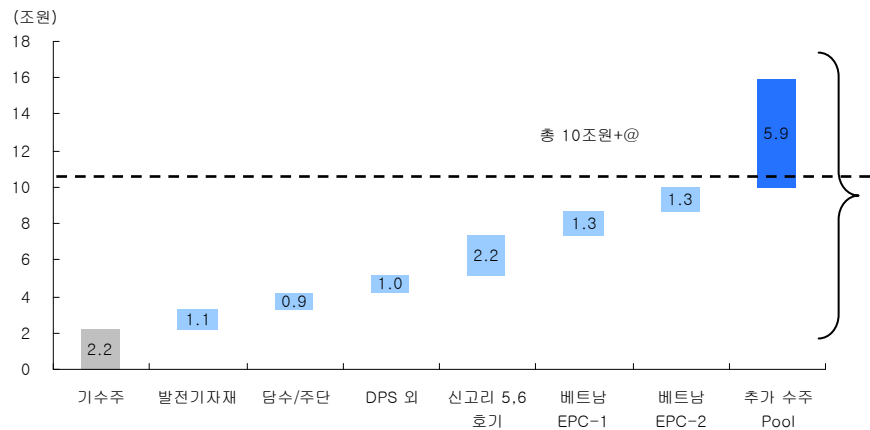
주: 관리연결 기준 자료: 두산중공업, IBK투자증권

그림 3. 두산중공업 분기별 수주잔고 추이



자료: 두산중공업

그림 4. 두산중공업 2013년 신규수주 계획 - [10조원+알파] 목표



자료: 두산중공업

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	8,496	9,627	20,395	21,119	23,086
증가율(%)	-58.4	13.3	111.8	3.5	9.3
매출원가	7,250	8,241	17,370	17,772	19,369
매출총이익	1,245	1,386	3,025	3,347	3,717
매출총이익률 (%)	14.7	14.4	14.8	15.9	16.1
판매비	719	791	1,949	1,943	2,094
판매비율(%)	8.5	8.2	9.6	9.2	9.1
영업이익	526	595	1,076	1,404	1,623
증가율(%)	-61.1	13.1	81.0	30.5	15.6
영업이익률(%)	6.2	6.2	5.3	6.7	7.0
순금융손익	-235	-254	-661	-635	-656
이자손익	-164	-184	-675	-675	-656
기타	-71	-70	13	40	0
기타영업외손익	64	-53	-15	-54	0
중속/관계기업손익	505	-301	-5	0	0
세전이익	860	-12	395	715	967
법인세	119	-27	103	186	251
법인세율	13.9	218.2	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	741	15	292	529	716
중단사업손익	-479	0	0	0	0
당기순이익	262	15	292	529	716
증가율(%)	76.0	-94.4	1,883.2	81.2	35.2
당기순이익률 (%)	3.1	0.2	1.4	2.5	3.1
지배주주당기순이익	275	38	342	487	551
기타포괄이익	-124	-229	96	0	0
총포괄이익	138	-214	388	529	716
EBITDA	705	802	1,736	1,960	2,093
증가율(%)	-67.6	13.7	116.4	12.9	6.8
EBITDA마진율(%)	8.3	8.3	8.5	9.3	9.1

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	2,596	359	3,227	4,600	5,207
BPS	45,072	42,566	39,273	43,242	47,818
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	25.1	125.8	14.0	9.8	8.7
PBR	1.4	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.8	9.5	10.2	8.7	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-58.4	13.3	111.8	3.5	9.3
EPS증가율	132.6	-86.2	797.7	42.6	13.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.7	1.8	1.8	1.8
ROE	6.6	0.8	7.9	11.2	11.4
ROA	1.2	0.1	1.3	1.6	2.1
ROIC	3.0	0.3	2.9	3.4	4.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	183.3	199.9	409.2	392.2	380.1
순차입금 비율(%)	58.1	63.1	170.6	147.6	127.0
이자보상배율(배)	2.8	2.7	1.3	1.6	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.6	8.8	7.7	5.0	5.2
재고자산회전율	6.8	19.0	11.7	7.1	7.3
총자산회전율	0.4	0.7	0.9	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	5,264	5,719	16,548	18,112	20,475
현금및현금성자산	783	1,134	3,149	4,238	5,309
유가증권	3	1	27	28	30
매출채권	1,026	1,161	4,131	4,278	4,676
재고자산	457	556	2,923	3,027	3,309
비유동자산	8,326	7,806	15,573	15,213	15,149
유형자산	2,690	2,674	5,837	5,532	5,261
무형자산	1,158	1,211	7,049	6,909	6,884
투자자산	4,345	3,716	1,116	1,146	1,225
자산총계	13,589	13,524	32,121	33,325	35,624
유동부채	6,076	5,284	15,322	15,863	17,201
매입채무및기타채무	668	869	2,923	3,027	3,309
단기차입금	1,700	1,017	4,061	4,205	4,597
유동성장기부채	386	390	2,285	2,363	2,443
비유동부채	2,716	3,730	10,490	10,691	11,003
사채	959	1,216	3,314	3,489	3,599
장기차입금	528	1,358	4,250	4,172	4,092
부채총계	8,792	9,015	25,813	26,554	28,204
지배주주지분	4,771	4,506	4,157	4,577	5,062
자본금	529	529	529	529	529
자본잉여금	884	875	1,390	1,390	1,390
자본조정등	-198	-196	-132	-132	-132
기타포괄이익누계액	2	-217	-222	-222	-222
이익잉여금	3,553	3,514	2,592	3,013	3,497
비지배주주지분	26	4	2,151	2,193	2,358
자본총계	4,797	4,510	6,308	6,771	7,420
비이자부채	5,220	5,033	11,903	12,325	13,473
총차입금	3,572	3,982	13,910	14,229	14,731
순차입금	2,789	2,847	10,761	9,991	9,422

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	14	368	-164	1,016	960
당기순이익	262	15	292	529	716
비현금성 비용 및 수익	531	917	1,332	1,245	1,126
유형자산감가상각비	143	160	345	305	270
무형자산상각비	37	47	314	250	200
운전자본변동	-563	-255	-1,082	-83	-226
매출채권등의감소	-143	-278	-1,070	-147	-399
재고자산의감소	44	-106	-450	-104	-282
매입채무등의증가	104	98	723	104	282
기타 영업현금흐름	-216	-310	-705	-675	-656
투자활동 현금흐름	-1,240	-380	-1,738	-401	-926
유형자산의 증가(CAPEX)	-261	-200	-71	0	0
유형자산의 감소	4	18	102	0	0
무형자산의 감소(증가)	-81	-149	-338	-111	-175
투자자산의 감소(증가)	-958	-45	-37	-29	-79
기타	57	-4	-1,394	-261	-671
재무활동 현금흐름	512	371	3,084	363	972
차입금의증가(감소)	202	934	288	-78	-80
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	309	-563	2,796	441	1,052
기타 및 조정	-20	-8	140	0	0
현금의 증가	-734	351	1,322	979	1,006
기초현금	1,518	783	1,827	3,149	4,127
기말현금	783	1,134	3,149	4,127	5,134

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

업종 투자이견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%
--------------------	-------------	----------------	-------------

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

