

두산인프라코어 (042670)



같이 가는 분석,
최선이 다른 서비스 **이재원**입니다.
(02)3770-3550
jaewon.lee@tongyang.co.kr

투자의견: BUY (M)
목표주가: 15,000원 (M)

주가	14,000원
자본금	8,433억원
시가총액	23,612억원
주당순자산	14,696원
부채비율	293.70%
총발행주식수	168,658,034주
60일 평균 거래대금	147억원
60일 평균 거래량	1,194,348주
52주 고	20,450원
52주 저	10,300원
외인지분율	10.91%
주요주주	두산중공업 외 8인 44.85%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	9.4	6.1	(24.7)
상대	11.4	11.7	(21.8)
절대(달러환산)	8.8	6.6	(24.2)



자료: Datastream

점점 자신감을 찾아가는 모습

주요 Q&A 내용

1. 2014년 실적개선 근거는?

①**중국 총당금 적립 종료**: 2012년 약 300억원, 2013년 상반기 약 380억원의 총당금을 적립했고, 하반기에도 추가적인 총당금 적립이 예상되고 있음. 총당금은 재고자산, 매출채권 등이 주요 대상인데, 지난 2년간 시장상황 악화 및 내부적인 회계기준 강화로 평소보다 많은 금액의 총당금 적립이 있었음. 그러나 약화일로에 있던 중국 시장이 안정을 찾고, 재고조정도 어느정도 진행되었기 때문에 14년부터는 대규모의 총당금 적립은 없을 것으로 예상됨

②**엔진 실적 개선**: 13년 개발을 완료한 G2엔진이 14년부터 본격적으로 양산될 전망이다. G2엔진은 밥캣의 미니굴삭기에 탑재될 예정인데, 지금까지 일본에서 조달하던 소형엔진(연간 약 6,000억원 규모)을 자체 제작하면서 큰 폭의 원가절감 효과가 발생할 것으로 기대됨. 원가절감에 따른 이익은 엔진사업부로 귀속되고, 엔진사업부 이익은 BEP (13E) → 1,000억원(15E)까지 상승할 전망이다

③**밥캣 실적 개선**: 미국 흑자 vs 유럽 BEP 수준의 실적흐름이 지속되고 있는데, 유럽 경기회복에 따른 효과가 시작될 경우 밥캣의 실적이 한번더 level-up 될 가능성이 있음. 밥캣 유럽지역 매출액은 1.2조원이며, 5~6% 정도의 마진을 가정해도 600억원의 새로운 영업이익이 창출되게 됨

→ 14년부터는 중국에서의 이익창출 없이도 이자비용(연간 2,500억원, 14E) 및 capex(1,500~2,000억원, 14E)를 충분히 감당할수 있을 것으로 보임

2. 3분기 실적은?

밥캣 및 공작기계에서 견조한 실적 지속될 것으로 보임. 그러나 중국은 비수기 진입으로 판매량이 전분기 대비 절반수준에 머무를 전망. 상반기에 쌓았던 중국 총당금 손실은 하반기에도 추가적으로 발생하게 될 것임. 전년동기 영업이익 365억원 대비로는 개선폭이 크겠으나, 전분기 1,212억원에는 못미치는 실적이 예상됨

3. 동남아 exposure는?

신항지역 굴삭기 매출은 전체 건설기계 매출액의 25%를 차지함(13년 상반기기준). 그러나 전체 신항지역 매출에서 동남아가 차지하는 비중은 18%에 불과함. 즉, 전체 건설기계 매출에서 동남아가 차지하는 비중은 5% 수준이어서 실적에 미칠 영향은 매우 제한적임

코멘트

영업실적이 중국에서 하방경직성을 확보한 가운데, 유럽에서 상승 기대감이 커지고, 엔진 자체제작 확대에 따른 코스트 절감효과 등이 어우러져 14년에는 의미있는 수준의 실적개선이 가능할 것으로 보임. 회사도 실적개선에 대한 자신감을 피력하고 있는 상황. 최근 한달만 동안 주가는 무려 40%나 상승하였으나, 14년 실적 턴어라운드 기대감이 생겨나고 있어 견조한 흐름 이어갈 수 있다는 판단임

실적추정 테이블

(단위: 십억원)

연결기준	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	Consen	차이	4Q13F	1Q14F	2012	2013F	Consensus	차이	2014F
매출액	2,333	1,859	1,776	1,789	2,182	2,022	1,980	2.1%	2,144	1,899	8,158	8,136	7,959	2.2%	8,637
YoY	9.8%	-4.5%	-13.0%	-18.3%	-6.5%	8.7%	6.5%	-	20.7%	6.1%	-3.6%	-0.3%	-2.4%	-	6.1%
영업이익	166	36	-23	57	121	89	90	-0.6%	121	100	362	389	366	6.3%	588
YoY	-22.4%	-72.6%	적전	-68.9%	-27.1%	150.7%	152.1%	-	흑전	74.1%	-46.7%	7.3%	0.9%	-	51.1%
OPM	7.1%	1.9%	-1.3%	3.2%	5.6%	4.4%	4.5%	-0.1%p	5.7%	5.2%	4.4%	4.8%	4.6%	0.2%p	6.8%
순이익(지배)	7	-1	-148	-85	10	18	26	-30.9%	69	6	-20	12	8	59.2%	318
YoY	-94.1%	적지	적지	적전	49.3%	흑전	흑전	-	흑전	흑전	적전	흑전	흑전	-	2526.4%

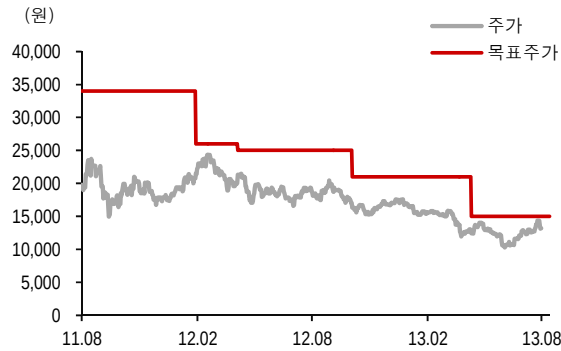
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	84,631	81,584	81,364	86,367	90,738
영업이익	6,796	3,624	3,888	5,875	7,114
영업이익률	8.0	4.4	4.8	6.8	7.8
지배주주귀속 순이익	2,982	3,498	-276	2,282	3,438
지배주주 귀속 EPS	1,770	2,075	-164	1,353	2,039
(증가율)	836.5	17.2	-107.9	-925.0	50.7
PER	13.5	9.1	-85.6	10.3	6.9
PBR	2.2	1.3	1.0	0.9	0.8
ROE	18.9	16.3	-1.1	8.8	12.0

자료: 동양증권

두산인프라코어 (042670) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-08-26	BUY	15,000
2013-07-25	BUY	15,000
2013-05-03	BUY	15,000
2013-02-06	BUY	21,000
2013-01-10	BUY	21,000
2012-10-26	BUY	21,000
2012-07-30	BUY	25,000
2012-07-16	BUY	25,000
2012-05-24	BUY	25,000
2012-04-27	BUY	25,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.