2013.09.02

# 두산엔진 (082740)

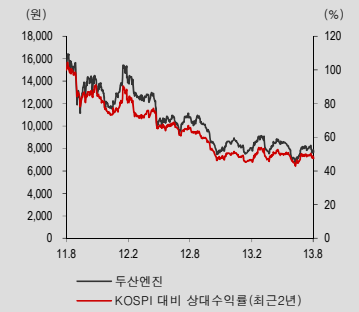
(02)3770-3550
jaewon.lee@tongyang.co.kr

**투자의견: NOT RATED (I)**
**목표주가: -**

| | |
|---|---|
| 주가 | 7,670원 |
| 자본금 | 695억원 |
| 시가총액 | 5,331억원 |
| 주당순자산 | 9,406원 |
| 부채비율 | 147.16% |
| 총발행주식수 | 69,500,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 16억원 |
| 60일 평균 거래량 | 207,812주 |
| 52주 고 | 10,950원 |
| 52주 저 | 6,750원 |
| 외인지분율 | 1.16% |
| 주요주주 두산중공업 외 2인 | 42.69% |

주가수익률 (%)

| | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대 | (6.0) | (10.4) | (29.0) |
| 상대 | (4.8) | (5.9) | (27.8) |
| 절대(달러환산) | (6.4) | (9.9) | (27.8) |




자료: Datastream

# 조선주 상승국면에서 소외될 이유 없어

## 주요 Q&A

### 1. 수주전망

▶상반기 한국, 중국 조선업체들의 상선 수주가 늘면서 하반기 들어서 선박엔진 발주 움직임은 확실히 증가하고 있는 상황임. 현재 회사가 집계하고 있는 수주풀에 근거하여 볼 때 신규수주 금액은 3,463억원(12)→ 1,339(1H13)→ 6,700(2H13E)로 큰 폭의 증가가 예상되고 있음. 특히 4Q13에 4,000~5,000억원의 수주가 집중될 전망. 7~8월에는 약 1,000억원의 수주실적 달성

▶그러나 활발한 발주 움직임에도 불구하고 엔진 가격은 아직 바닥권에서 벗어나질 못하고 있음. 3분기 들어 신조선가의 상승세가 더욱 뚜렷해지고 있기 때문에 4Q13 혹은 1Q14 즈음에는 엔진가격도 반등할 것으로 기대하고는 있음. 아울러, 최대 경쟁사인 현대중공업 엔진사업부가 어떤 전략을 펼치는가도 변수

### 2. 실적전망

▶12년부터 본격적으로 악화되기 시작한 영업이익률은 14년까지 하락세가 이어질 듯. 회사는 5%(12)→ 2~3%(13E)→ 소폭적자(14E)의 흐름을 전망하고 있음. 엔진가격은 10년 소폭 반등한 이후 12년까지 계속 하락세를 나타냈기 때문에, 11~12년 수주물량의 매출이 늘어나는 14년까지 수익성 악화가 불가피. 단, 13년말~14년초부터 엔진가격이 반등하기 시작한다면, 15년부터는 수익성 개선이 가능할 것임

▶결론적으로 2013년은 신규수주 8,000억원, 매출액 8,500~9,000억원으로 연초 가이던스(신규수주 1조원, 매출액 8,900~9,000억원) 대비 소폭 미달하는 실적이 예상됨

### 3. 친환경엔진 진행상황

▶친환경엔진 시장은 크게 세가지로 나눠볼 수 있음. ①디젤엔진의 질소산화물 저감장치 시장, ②디젤엔진의 이산화탄소 저감장치 시장, ③천연가스 엔진(ME-GI) 시장. 두산엔진은 세가지 시장에 모두 대비를 하고 있음. 가장 먼저 매출이 발생하게 될 분야는 질소산화물 저감장치 시장으로서, 당장 2014년에 600~700억원의 신규 매출을 기대하고 있음

## 코멘트

연초이후 KOSPI 대비 주가는 대우 12.7%, 미포 9.8%, 삼성 6.8%, 현대 -2.5%, 두산엔진 -3.4%로 조선사 대비 부진한 주가흐름을 보이고 있음. 그러나, 최근 조선업체들의 주가 강세 국면에서 두산엔진만 소외될 이유는 없어보임. ①신조선발주량이 증가하고, 신조선가도 반등을 나타내고 있어, 엔진 수주와 수주단가도 4분기부터는 개선되기 시작할 전망. ②엔진업체들의 수주트렌드는 조선업체들의 수주에 후행하지만, 선박공사 기간중에 엔진이 투입되기 때문에 **결국 실적트렌드는 조선소와 엔진업체가 동행한다고 할 수 있음.** 즉, 조선사들과 마찬가지로 두산엔진 역시 2013~2014년을 바닥으로 2015년부터는 실적 턴어라운드가 시작될 것임

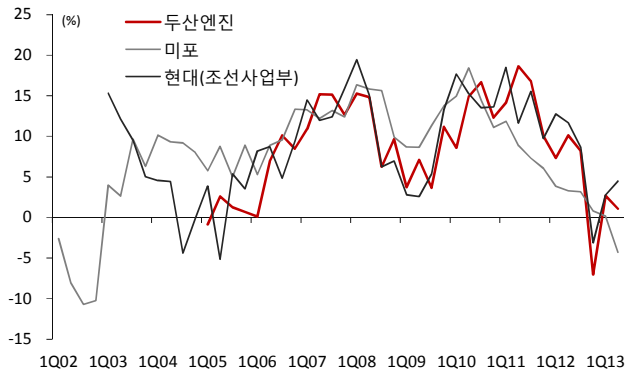
valuation은 2016년 실적 기준으로도 PER은 14배, PBR은 0.8배이어서 부담스러운 것이 사실이나, 조선사들과의 gap 메우기 과정은 충분히 기대해볼만 하다는 판단

**Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)** (단위: 억원, 원, %, 배)

| 결산(12월) | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 13,776 | 8,600 | 9,654 | 9,507 | 10,137 |
| 영업이익 | 693 | 129 | -193 | 95 | 507 |
| 영업이익률 | 5.0 | 1.5 | -2.0 | 1.0 | 5.0 |
| 지배주주귀속 순이익 | 544 | 92 | -161 | 67 | 400 |
| 지배주주 귀속 EPS | 782 | 133 | -232 | 96 | 576 |
| (증가율) | -74.1 | -83.0 | -274.4 | -141.4 | 500.0 |
| PER | 14.0 | 57.8 | -33.1 | 79.8 | 13.3 |
| PBR | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| ROE | 8.8 | 1.4 | -2.5 | 1.0 | 6.0 |

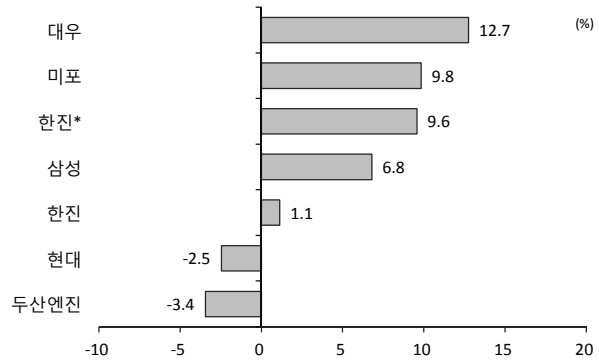
자료: 동양증권

**조선사들과의 OPM 비교:** 실적은 엔진과 조선이 동행한다



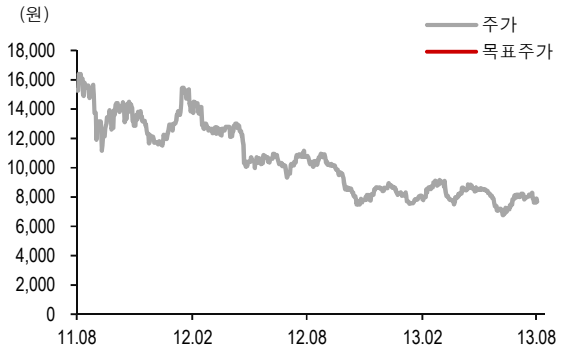

주: 현대중공업은 별도기준/ 자료: 각사, 동양증권 리서치센터

**KOSPI 대비 주가 수익률:** 두산엔진 주가는 조선사들대비 underperform




주: 한진*는 수정주가 기준/ 자료: Wisefn, 동양증권 리서치센터

두산엔진 (082740) 투자등급 및 목표주가 추이




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|
| 2013-09-02 | Not Rated | - |

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 배우자는 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 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.