HI Research Center
Data, Model & Insight

HI 172th ***지주회사*** *Brief & Note*

두산(000150)

주주 친화 정책 등으로 배당 관련주로 거듭 날 듯

지주회사/스몰캡
이상헌 (2122-9198)
value3@hi-ib.com

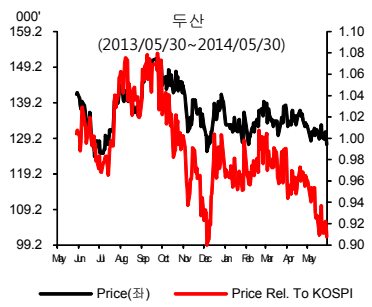
Buy(Maintain)

목표가(6M)	**173,000원**
종가(2014/05/30)	**127,500원**

Stock Indicator

자본금	132.9십억원
발행주식수	2,628만주
시가총액	3,030십억원
외국인지분율	12.00%
배당금(2013)	3,500원
EPS(2014E)	6,914원
BPS(2014E)	132,192원
ROE(2014E)	5.8%
52주 주가	124,000~152,000원
60일평균거래량	30,470주
60일평균거래대금	4.0십억원

Price Trend



■ 배당 및 자사주 매입 등 해를 거듭할수록 주주 친화 정책 강화 될 듯

동사는 지난 5월 29일 공시를 통하여 중간배당을 위한 주주명부폐쇄일을 결정하였으며, 300억원 규모의 자사주 신탁계약을 체결하였다.

배당의 경우 지난해 중간배당을 포함하여 주당 배당금이 3,500원에 이르렀으며, 올해에는 적어도 주당 배당금이 3,500원 이상일 것으로 예상된다. 왜냐하면 지난 5월초에 동사의 100% 자회사인 DIP홀딩스가 보유한 SRS코리아를 CVC캐피탈에 1,000억원에 매각하였으며, 향후에도 두산 DST, 한국항공우주 등의 지분 매각 등이 가시화 될 수 있으므로 높은 배당성향 유지가 가능하기 때문이다. 지난주 금요일(5/30) 종가기준으로 배당수익률은 2.7%에 이르고 있다.

한편, 주주가치 제고의 일환으로 지속적으로 자사주 매입 및 소각 등이 이루어졌기 때문에 향후에도 이러한 정책 등에 기대감을 높일 수 있을 것이다.

■ 자체사업 및 주력 자·손회사 실적 턴어라운드 中

동사의 주력 자체사업인 산업차량부문은 글로벌 경기 회복 효과 및 G2엔진 탑재 중형 신제품 본격화로 매출 증가세가 유지되면서 이익의 상승이 예상된다. 또한 전자부문은 고부가 제품 비중 확대 및 FCCL 생산 효율성 증대 등으로 인하여 이익의 호조가 지속될 수 있을 것이다.

한편, 모트롤부문은 중국 굴삭기 시장 침체로 인하여 그 동안 실적이 저조하였다. 그러나 인력구조조정 및 유휴설비 매각 등으로 인한 고정비 감소로 하반기부터 실적 턴어라운드가 가시화 될 것이며, 매출의 경우도 중국 로컬 업체 등 매출처 다변화 등을 통하여 성장할 수 있을 것으로 예상된다.

또한 동사의 주력 주력 자손회사의 경우도 구조조정 등을 통하여 리스크 요인들이 점차적으로 해소되고 있어서 올해부터 실적 턴어라운드가 가시화 될 수 있을 것이다.

■ 주주 친화 정책 및 실적 턴어라운드 등이 동사 주가 상승 원동력

동사 자체사업의 실적 턴어라운드 및 투자지분 매각 등으로 현금창출능력이 향상되면서 지속적인 주주 친화 정책의 기반을 만들 것이며, 이는 곧 동사 주가가 하방경직성을 유지시키면서 상승할 수 있는 원동력을 마련할 것이다,

또한 동사 주력 주력 자손회사의 올해 실적 턴어라운드 가시화 등은 자산가치를 부각시킬 수 있는 계기가 될 것이다.

현대중공업그룹 하이투자증권

동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중 제2장 조사 분석자료의 작성과공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

FY	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(억원)	38,338	219,365	221,754	228,856	238,623
영업이익(억원)	2,049	11,549	11,927	12,579	12,831
순이익(억원)	1,098	1,302	2,387	2,523	2,765
지배기업순이익(억원)	838	1,236	1,817	2,053	2,294
EPS(원)	3,031	4,703	6,914	7,812	8,730
PER(배)	42.6	29.7	18.4	16.3	14.6
BPS(원)	119,948	124,714	132,192	140,619	150,037
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	2.7	4.3	5.8	6.2	6.5

자료:하이투자증권,두산

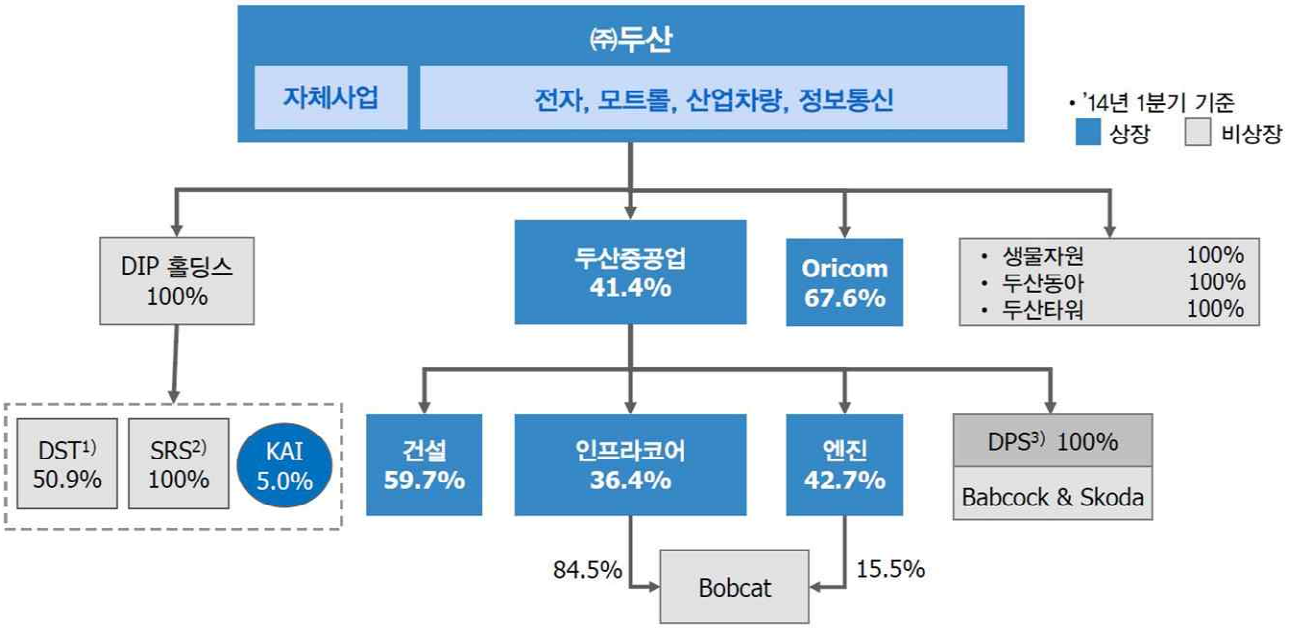
<표 1> 두산 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 가치	20,286
사업가치	17,200
순차입금	6,000
우선주	3,211
NAV	28,275
발행주식수(자기주식제외)	16,339,196
주당 NAV(원)	173,050

자회사	지분율	자회사가치
두산중공업	41.4%	14,141
디아이피홀딩스	100%	1,642
두산타워	100%	2,315
기타		2,188

자료:하이투자증권

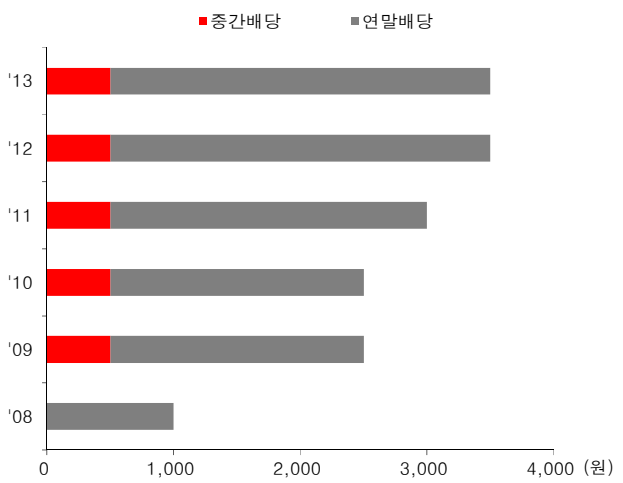
〈그림 1〉 두산그룹 지배구조



1) DST : Defense System & Technology
2) SRS : System Restaurant Service (KFC)
3) DPS : Doosan Power Systems

자료: 두산, 하이투자증권

〈그림 2〉 주당 배당금 추이



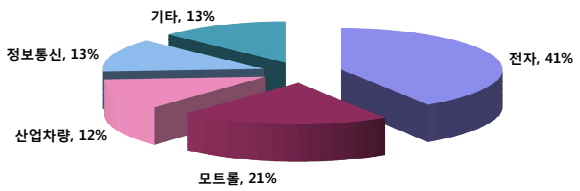
자료: 두산, 하이투자증권

〈표 2〉 자사주 소각 및 취득 내역

기 간	내 역
'11.10~'12.01	자사주 30만주 매입
'12.01	자사주 30만주 소각(이익소각)
'12.05	보유 자사주의 50% 소각
'12.05~'13.05	500억 규모의 자사주 취득
'13.05~'14.05	300억 규모의 자사주 취득

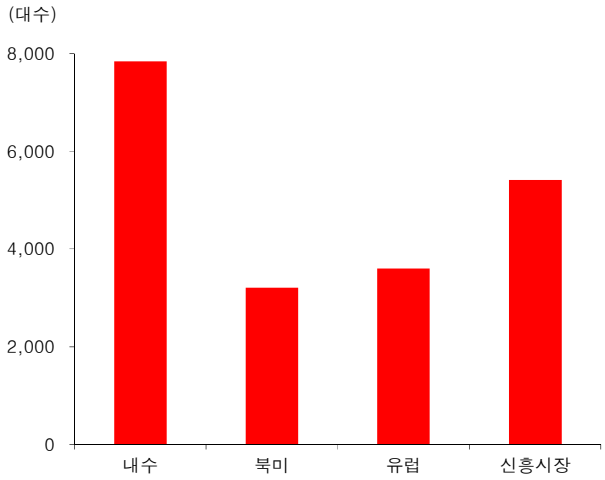
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 3> 2013 년 자체사업 매출비중 (별도기준)



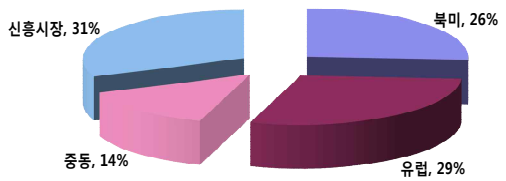
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 4> 2014 년 산업차량부문 지역별 판매전망



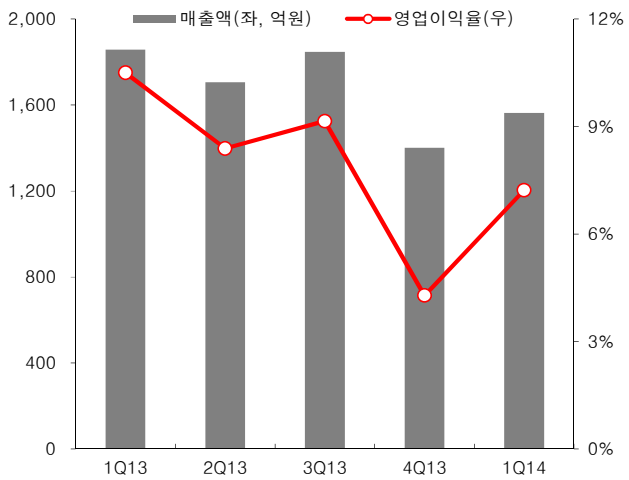
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 5> 2014 년 산업차량부문 지역별 수출비중



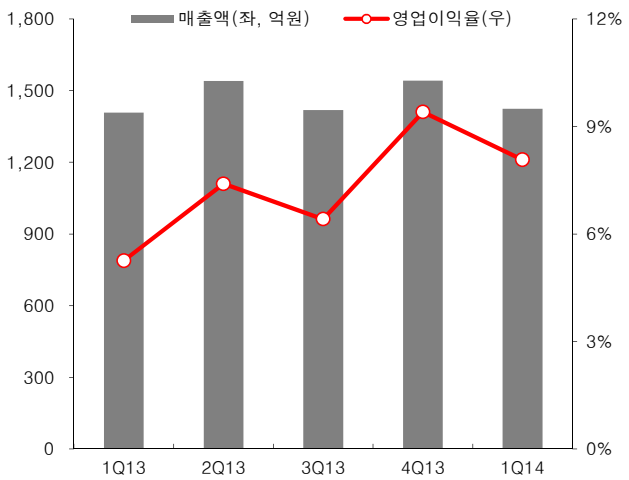
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 6> 전자부문 실적추이



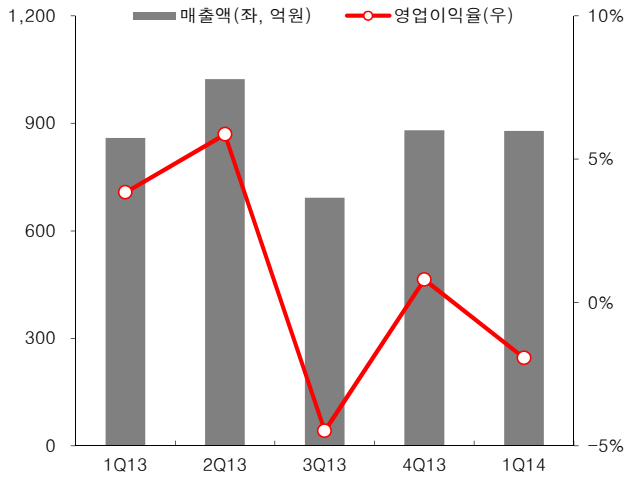
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 7> 산업차량부문 실적추이



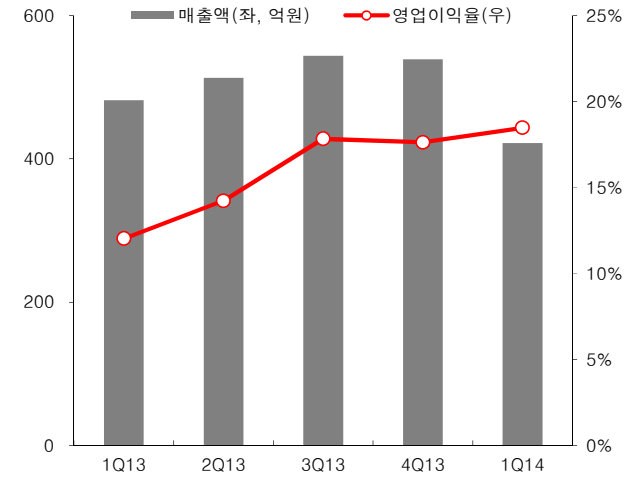
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 8> 모트롤부문 실적추이



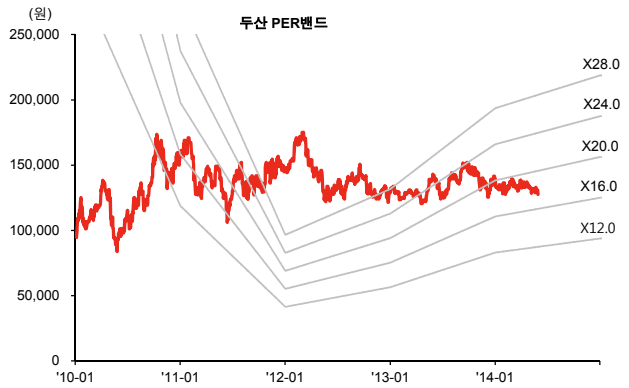
자료: 두산, 하이투자증권

<그림 9> 정보통신부문 실적추이



자료: 두산, 하이투자증권

<그림 10> 두산 PER 밴드

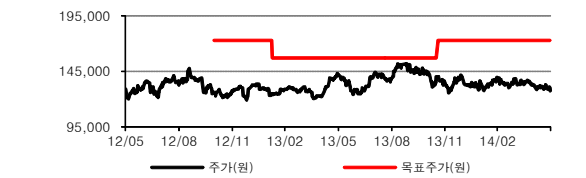


자료: 하이투자증권

<그림 11> 두산 PBR 밴드

자료: 하이투자증권

주가와 목표주가와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2013-11-18	Buy	173,000						
2013-02-06	Buy	157,000						
2012-10-29	Buy	173,000						

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)
-Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)