



같은 분석, 치원이 다른 서비스 **이재원**입니다.

(02)3770-3550

jaewon.lee@tongyang.co.kr



기계업종 3분기 투자전략

분위기 관망합니다

기계 (OverWeight)

조선/기계 Analyst

이재원

02-3770-5609

jaewon.lee@tongyang.co.kr

Research Assistant

정준섭

02-3770-5728

junsup.jung@tongyang.co.kr

| 종목 | 투자의견 | 목표주가 (원) |
|---------|----------|------------|
| 두산중공업 | BUY (M) | 42,000 (D) |
| 두산인프라코어 | BUY (M) | 16,000 (M) |
| 성광벤드 | BUY (M) | 26,000 (D) |
| 태광 | HOLD (M) | 18,000 (D) |
| 현대로템 | BUY (M) | 30,000 (D) |
| | | |
| | | |
| | | |
| | | |



Why This Report

안녕하세요~ 기계업체들의 14.2Q 실적발표를 앞두고 각사의 영업상황 및 실적전망 등을 업데이트 하였습니다. 1~2분기 기계업종은 종목을 불문하고 대체로 부진한 주가흐름을 보였는데도, 그래도 3분기 이후 흐름은 상대적으로 긍정적인 것이라 생각합니다. 기계업종 어떤 종목을 사야할까요? 자료를 통해 확인해보시기 바랍니다.

Investment Point

주가전망 및 투자전략: 수주증가 or 리스크해소, 긍정적 흐름 기대

- ▶ 기계업종 투자의견을 Overweight(비중확대)로 제시. 전반적으로 수주증가 혹은 리스크해소로 인해 상반기 보다 긍정적인 주가 흐름 예상됨
- ▶ 14.3Q 및 하반기 핵심 주가모멘텀
 - ①두산중공업: 신고리 5,6호기, 베트남 석탄화력 EPC 등으로 하반기 수주모멘텀 회복
 - ②두산인프라코어: 14.2Q 추가하락의 빌미가 된 중국 부동산시장의 안정세
 - ③피팅업체(성광벤드/태광): 한국 플랜트업체들의 13.2H 수주 회복, 14.2H 부터 피팅도 수주회복
 - ④현대로템: 중기/플랜트 중심으로 강한 수주모멘텀 기대

업종 Top pick: 두산중공업, 두산인프라코어

- ▶ 업종 Top pick 으로는 두산중공업(BUY, 42,000원)과 두산인프라코어(BUY, 16,000원)를 제시함
- ▶ 두산중공업: ①14년 신고리 5,6호기, 15년 신울진 3,4호기 수주로 내년까지도 양호한 수주흐름 기대, ②주요 자회사(인프라코어, 건설, 엔진)등이 모두 14년 혹은 15년중에 실적 턴어라운드 시현. 약재요인은 주가에 반영되고, 이제는 호재성 뉴스만이 남아있음. 하반기부터는 주가 반등이 가능할 것
- ▶ 두산인프라코어: ①중국 굴삭기 시장 리스크 해소 조짐, ②유럽 굴삭기 시장 회복 가능성+G2엔진 생산확대로 2015년 이익 성장 기대감이 매우 높음. ③14.2Q 커버리지 종목내에서 가장 높은 yoy 이익성장 예상
- ▶ 피팅업체들의 경우, 14.3Q 부터 수주실적 회복 기대감이 있으나, 14.2Q 실적이 부진할 것으로 예상되는 만큼 실적발표 이후까지 좀더 기다려도 늦지 않을 것으로 보임
- ▶ 현대로템은 하반기에 기대되는 수주건들이 해외 보다는 국내 및 계열사 물량이어서 주가에 미치는 파괴력은 상대적 떨어질 수 있다는 점이 아쉬운 점

업종 투자의견 '비중확대' 제시

- 하반기 수주회복 혹은 리스크해소로 전종목 양호한 주가흐름 기대
- Top pick : 두산중공업, 두산인프라코어 제시

1. 주가전망 및 투자전략: 수주증가 or 리스크해소, 긍정적 흐름 기대

기계업종 투자의견을 Overweight(비중확대)로 제시한다. 전반적으로 수주실적 회복 혹은 리스크 요인의 해소를 통하여 상반기보다는 긍정적인 주가 흐름을 시현할 것으로 기대되기 때문이다. 각사의 14.3Q 및 하반기 핵심 주가모멘텀을 정리하자면 다음과 같다.

- ①두산중공업: 신고리 5,6호기, 베트남 석탄화력 EPC 등으로 하반기 수주모멘텀 회복
- ②두산인프라코어: 14.2Q 주가하락의 빌미가 된 중국 부동산시장 안정세
- ③피팅업체(성광벤드/태광): 한국 플랜트업체들의 13.2H 수주 회복, 14.2H 부터 피팅도 수주회복
- ④현대로템: 중기/플랜트 중심으로 강한 수주모멘텀 기대

업종 Top pick 으로는 두산중공업(BUY, 42,000원)과 두산인프라코어(BUY, 16,000원)를 제시한다. 먼저 두산중공업의 경우 ①14년 신고리 5,6호기, 15년 신울진 3,4호기 수주로 내년까지도 양호한 수주흐름이 기대되고, ②주요 자회사(인프라코어, 건설, 엔진)등이 모두 14년 혹은 15년중에 실적 턴어라운드를 시현할 것이란 점이 핵심 투자포인트이다. 악재요인은 주가에 이미 반영되고, 이체는 호재성 뉴스만이 남아있는 만큼 하반기부터는 주가 반등이 가능할 것으로 기대된다.

두산인프라코어는 ①중국 굴삭기 시장 관련 리스크가 해소될 조짐을 보이는 가운데, ②유럽 굴삭기 시장 회복 가능성+G2엔진 생산확대로 2015년 이익 성장 기대감이 매우 높다는 점이 매우 매력적이다. ③아울러, 14.2Q 실적만 보면 커버리지 종목내에서 가장 높은 yoy 이익성장 예상된다는 점도 차별화포인트이다.

피팅업체들의 경우, 14.3Q 부터 수주실적 회복 기대감이 있으나, 14.2Q 실적이 부진할 것으로 예상되는 만큼 실적발표 이후까지 좀더 기다려도 늦지 않을 것으로 보인다. 현대로템은 하반기에 기대되는 수주건들이 해외 보다는 국내 및 계열사 물량이어서 주가에 미치는 파괴력은 상대적 떨어질 수 있다는 점이 아쉬운 부분이다.

한국 기계주 시장대비 주가흐름



자료: Wisein, 동양증권 리서치센터

| Valuation | | (단위: 원/배) | | | | |
|-----------------|-------|-----------|--------|---------|--------|--------|
| | | 두중 | 두인 | 성광 | 태광 | 로템 |
| 투자의견 | | BUY | BUY | BUY | HOLD | BUY |
| 목표주가 | | 42,000 | 16,000 | 26,000 | 18,000 | 30,000 |
| target PBR(16년) | | 0.77 | 0.88 | 1.41 27 | 0.89 | 1.14 |
| 현재주가 | | 32,850 | 13,600 | 20,300 | 15,900 | 24,500 |
| 상승여력 | | 27.9% | 17.6% | 28.1% | 13.2% | 22.4% |
| 현재시총(억원) | | 34,873 | 28,214 | 5,806 | 4,094 | 20,825 |
| PBR | 2014E | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 0.9 | 1.2 |
| | 2015E | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 0.8 | 1.0 |
| | 2016E | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 |
| PER | 2014E | 38.2 | 16.9 | 10.1 | 13.0 | 20.4 |
| | 2015E | 12.2 | 11.2 | 8.9 | 10.7 | 10.5 |
| | 2016E | 9.2 | 8.5 | 8.3 | 9.6 | 9.7 |
| BPS | 2014E | 47,339 | 15,265 | 16,283 | 17,469 | 21,239 |
| | 2015E | 51,205 | 16,476 | 18,406 | 18,922 | 23,446 |
| | 2016E | 54,086 | 18,079 | 20,689 | 20,574 | 25,859 |
| EPS | 2014E | 860 | 806 | 2,011 | 1,221 | 1,202 |
| | 2015E | 2,698 | 1,211 | 2,273 | 1,480 | 2,330 |
| | 2016E | 3,579 | 1,603 | 2,432 | 1,652 | 2,538 |
| ROE | 2014E | 1.9 | 5.4 | 13.1 | 7.3 | 5.8 |
| | 2015E | 5.6 | 7.6 | 13.1 | 8.2 | 10.4 |
| | 2016E | 6.9 | 9.3 | 12.4 | 8.5 | 10.3 |

자료: 동양증권 리서치센터

2. 두산중공업 : 더 이상 나빠지기도 힘들다

★주요 check point: 상반기 수주 2조원, 하반기 수주 6조원

두산중공업은 2014년 큰 폭의 수주회복이 기대됐으나, 적어도 상반기까지는 별다른 성과를 보여주지 못하고 있다. 그러나 하반기부터는 수주모멘텀이 본격적으로 회복되면서 전년 대비 37% 증가한 연간 8조원(수주가이던스는 10.3조원) 정도는 달성할 전망이다.

우선 하반기 예상되는 대형 공사로는 ①신고리 5,6호기 주기기(2.2조원), ②베트남 석탄화력 EPC 1기(1.1조원) 수주기대감이 여전히 유효하다. 신고리 5,6호기 원전은 아직 건설허가가 안내려져 착공시점이 2014.9월 → 2015.2H, 완공시점은 2019.12월 → 2021.1H(5호기 기준)로 지연된 상황이다. 그러나 2021년 완공을 기준으로 해도, 2018년에는 원자료가 설치되어야 하고, 제작은 지금이라도 당장 시작되어야 하기 때문에 연내 발주 가능성은 매우 높아 보인다. (단, 또다른 베트남 프로젝트인 응이손 석탄화력 EPC(1.6조원)는 아직 수주 가능성 유효하나, 시점은 다소 늦춰질 가능성이 있어 보임)

한편, 매년 4~6조원의 안정적 수주실적을 기록하는 기타부문(화력발전 기자재, 서비스, 주단)의 경우 2014년에도 예년 수준의 실적을 달성하는데 어려움이 없다는 판단이다. ①두산중공업은 동탄2 집단에너지 주기기(수천억원) 우선협상대상자로 선정됐고(언론보도), ②금년중 다수의 민자석탄화력발전 발주가 나올 예정이어서 수혜가 예상된다. 금년에는 영흥 7,8호기(주기기는 3~4,000억원), NSP IPP 1,2호기(주기기는 7~8,000억원) 발주가 예정되어 있다.

아울러, 2015년에도 신울진 3,4호기 기자재 발주가 예정되어 있기 때문에 10조원 수준의 수주실적 달성은 가능할 것으로 전망된다.

★실적전망: 14.2Q는 자회사 덕에 견조한 실적, 2015년부터는 중공업부문도 턴어라운드

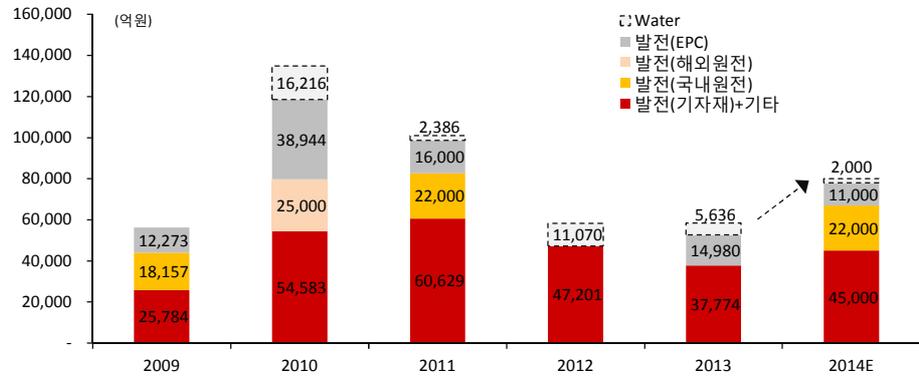
14.2Q 두산중공업 영업이익은 2,748억원(전분기 2,034억원, 전년동기 3,142억원)으로 yoy -12.5% 감소가 예상된다. 중공업부문 영업이익(본사+DPS)은 1,105억원(전분기 1,000억원, 전년동기 1,491억원)으로 상당히 부진하겠으나, 자회사인 두산인프라코어의 영업이익 증가를 통해 감소폭을 상쇄할 전망이다. 한편, 비영업에선 중공업부문에서 800억원의 파생상품평가손 발생이 예상되나, 인프라코어에서 외화환산이익이 약600억원 발생하면서 역시 이를 상쇄해줄 것으로 보인다.

2015년부터는 중공업부문이 2014년 수주회복을 바탕으로 턴어라운드를 시작하는 가운데, 두산엔진도 흑자전환이 예상된다. 인프라코어도 성장세를 지속할 전망이다. 단, 중공업부문에서의 2014년 수주지연이 14~15년 실적에도 영향을 줄 것으로 보이며, 이를 반영하여 실적전망을 하향조정한다.

★Valuation 및 투자이건: 수주실적 회복을 발판으로 점진적인 주가 회복 기대

투자의견 BUY 를 유지한다. ①14년 수주회복 기대감과 함께, ②주요자회사들의 실적이 최악을 지났다는 점이 핵심 포인트이다. 주가는 강한 하방 경직성을 유지하는 가운데, 수주실적을 확인하며 완만한 회복흐름을 이어갈 것으로 기대된다. 목표주가는 실적전망을 반영하여 44,000원 → 42,000원으로 조정한다. 2016년 BPS 54,086원에 적정 PBR 0.77배를 적용하여 산출하였다.

부문별 수주실적 추이 : 전년대비 수주회복 가능성 높음



자료: 두산중공업, 동양증권 리서치센터

| 두산중공업 연간 주요 수주내역 | | | | (억원) |
|------------------|------|------------------------------|---------------|--------|
| | | 내용 | 발주시점 | 금액(억원) |
| 2012 Actual | 발전 | 인도 bulk order 1000MW*2기(기자재) | 4Q12 | 6,500 |
| | | 동부그린 1,2호기 보일러(기자재) | 3Q12 | 3,000 |
| | | 여수 화력발전 1호기 보일러&터빈 | 3Q12 | 2,610 |
| | | 기타 | | 11,595 |
| | | (소계) | | 23,705 |
| | 담수 | 사우디 안부3 담수(EPC) | 2Q12 | 11,070 |
| | | (소계) | | 11,470 |
| | 주단 | | | 5,200 |
| | 건설 | | | 5,500 |
| | DPS외 | | | 12,000 |
| 합 | | | 57,875 | |
| 2013 Actual | 발전 | 서울복합 1,2호기 주기기 | 3Q13 | 3,492 |
| | | 새만금 집단에너지시설 건설 | 3Q13 | 5,044 |
| | | 신보령1,2호기 보일러 및 터빈발전기 | 4Q13 | 8,511 |
| | | 베트남 Vinh Tan 4 석탄화력 EPC | 4Q13 | 14,980 |
| | | 기타 | | 11,772 |
| | (소계) | | 43,799 | |
| | 담수 | | | 5,636 |
| 기타 | | | 8,951 | |
| 합 | | | 58,386 | |
| 2014 전망 | 발전 | 신고리 5,6호기 | | 22,000 |
| | | 베트남 석탄화력 EPC | | 11,000 |
| | | 기자재 | | 21,000 |
| | | 서비스 | | 17,000 |
| | | (소계) | | 71,000 |
| | 담수 | | | 2,000 |
| 기타 | | | 7,000 | |
| 합 | | | 80,000 | |

*2013년 이후 : 발전은 DPS를 포함, 기타는 건설+주단을 포함

| 두산중공업 연결 실적 | | | | | | | | | | | | | (억원) | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | |
| 수주잔고 | | | | | | | | | | | | | | |
| ①두산중공업 | 171,832 | 161,700 | 146,911 | 157,276 | 147,803 | | | | 184,096 | 157,276 | 158,461 | 182,632 | 164,930 | |
| 발전 | 130,670 | 121,675 | 109,749 | 114,615 | 106,360 | | | | 141,797 | 114,615 | 123,409 | 147,174 | 130,203 | |
| Water | 15,129 | 13,472 | 12,068 | 13,992 | 12,867 | | | | 16,254 | 13,992 | 10,055 | 13,736 | 16,128 | |
| 기타 | 26,033 | 26,553 | 25,094 | 28,669 | 28,576 | | | | 26,045 | 28,669 | 24,997 | 21,722 | 18,599 | |
| ②두산엔진 | 21,350 | 22,572 | 21,088 | 20,540 | 21,084 | | | | 22,480 | 20,540 | 18,940 | 18,107 | 17,807 | |
| 신규수주 | | | | | | | | | | | | | | |
| ①두산중공업 | 9,723 | 12,405 | 4,962 | 31,296 | 8,055 | | | | 57,875 | 58,386 | 80,000 | 109,350 | 72,741 | |
| 발전 | 7,311 | 9,272 | 2,475 | 24,741 | 5,242 | | | | 34,491 | 43,799 | 69,000 | 90,080 | 53,192 | |
| Water | 157 | 23 | 1,235 | 4,221 | 131 | | | | 11,353 | 5,636 | 2,000 | 10,000 | 10,000 | |
| 기타 | 2,255 | 3,110 | 1,252 | 2,334 | 2,682 | | | | 12,031 | 8,951 | 9,000 | 9,270 | 9,548 | |
| ②두산엔진 | 327 | 1,012 | 1,379 | 2,581 | 1,040 | | | | 3,463 | 5,299 | 7,419 | 7,790 | 8,179 | |
| ③두산건설 | 1,663 | 3,773 | 2,167 | 5,267 | 4,007 | | | | 15,333 | 12,867 | 16,368 | 19,018 | 20,505 | |
| 매출액 | 45,293 | 51,712 | 45,515 | 49,562 | 41,771 | 49,731 | 46,334 | 51,713 | 212,741 | 192,082 | 189,550 | 199,644 | 207,984 | |
| ①두산중공업 | 19,612 | 22,058 | 20,203 | 23,539 | 17,292 | 20,131 | 18,979 | 22,412 | 94,477 | 85,412 | 78,815 | 85,179 | 90,442 | |
| 발전 | 15,538 | 16,818 | 15,154 | 18,147 | 13,206 | 15,353 | 14,449 | 17,198 | 71,797 | 65,657 | 60,206 | 66,315 | 70,164 | |
| Water | 1,680 | 2,037 | 2,018 | 2,082 | 1,363 | 1,484 | 1,425 | 1,665 | 9,274 | 7,817 | 5,937 | 6,319 | 7,608 | |
| 기타 | 2,394 | 3,203 | 3,031 | 3,310 | 2,723 | 3,295 | 3,105 | 3,550 | 13,406 | 11,938 | 12,672 | 12,545 | 12,671 | |
| ②인프라코어 | 17,893 | 21,816 | 18,795 | 18,865 | 18,088 | 21,530 | 19,944 | 20,680 | 81,584 | 77,368 | 80,243 | 84,802 | 88,051 | |
| ③두산엔진 | 2,143 | 2,117 | 1,729 | 1,441 | 1,647 | 2,435 | 2,345 | 2,591 | 13,776 | 7,431 | 9,019 | 8,622 | 8,479 | |
| ④두산건설 | 5,665 | 6,191 | 5,354 | 6,342 | 5,185 | 5,914 | 5,346 | 6,303 | 23,772 | 23,552 | 22,748 | 22,315 | 22,286 | |
| 연결조정 | -20 | -471 | -565 | -626 | -441 | -280 | -280 | -274 | -868 | -1,681 | -1,275 | -1,275 | -1,275 | |
| 영업이익 | 2,057 | 3,142 | 2,211 | 2,171 | 2,034 | 2,748 | 2,398 | 2,692 | 5,862 | 9,581 | 9,871 | 12,496 | 14,382 | |
| ①두산중공업 | 1,194 | 1,491 | 1,234 | 1,228 | 1,000 | 1,105 | 1,076 | 1,288 | 5,159 | 5,147 | 4,469 | 5,007 | 5,605 | |
| 발전 | 1,271 | 1,547 | 1,200 | 1,225 | 970 | 1,121 | 1,084 | 1,281 | 5,339 | 5,243 | 4,455 | 4,974 | 5,262 | |
| Water | 163 | -3 | 48 | 138 | 74 | 67 | 57 | 69 | 280 | 346 | 267 | 284 | 342 | |
| 기타 | -240 | -53 | -14 | -135 | -44 | -82 | -65 | -62 | -460 | -442 | -253 | -251 | 0 | |
| ②인프라코어 | 572 | 1,212 | 1,030 | 882 | 989 | 1,450 | 1,105 | 1,054 | 3,624 | 3,695 | 4,598 | 6,163 | 7,056 | |
| ③두산엔진 | 57 | 23 | -66 | 5 | -189 | -97 | -23 | 21 | 693 | 19 | -289 | 172 | 466 | |
| ④두산건설 | 127 | 372 | 14 | 61 | 234 | 290 | 241 | 329 | -4,491 | 574 | 1,093 | 1,153 | 1,255 | |
| 세전이익 | 58 | 444 | 83 | 116 | 338 | 594 | 504 | 819 | -5,050 | 701 | 2,255 | 5,342 | 7,281 | |
| 당기순이익 | 136 | 122 | -159 | 88 | 79 | 394 | 304 | 652 | 975 | 187 | 1,429 | 4,059 | 5,457 | |
| 지배주주순이익 | 548 | 250 | -83 | -23 | 172 | 240 | 185 | 316 | 426 | 692 | 913 | 2,864 | 3,799 | |
| OPM | 4.5% | 6.1% | 4.9% | 4.4% | 4.9% | 5.5% | 5.2% | 5.2% | 2.8% | 5.0% | 5.2% | 6.3% | 6.9% | |
| ①두산중공업 | 6.1% | 6.8% | 6.1% | 5.2% | 5.8% | 5.5% | 5.7% | 5.7% | 5.5% | 6.0% | 5.7% | 5.9% | 6.2% | |
| 발전 | 8.2% | 9.2% | 7.9% | 6.8% | 7.3% | 7.3% | 7.5% | 7.4% | 7.4% | 8.0% | 7.4% | 7.5% | 7.5% | |
| Water | 9.7% | -0.1% | 2.4% | 6.6% | 5.4% | 4.5% | 4.0% | 4.2% | 3.0% | 4.4% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | |
| 기타 | -10.0% | -1.7% | -0.5% | -4.1% | -1.6% | -2.5% | -2.1% | -1.7% | -3.4% | -3.7% | -2.0% | -2.0% | 0.0% | |
| ②인프라코어 | 3.2% | 5.6% | 5.5% | 4.7% | 5.5% | 6.7% | 5.5% | 5.1% | 4.4% | 4.8% | 5.7% | 7.3% | 8.0% | |
| ③두산엔진 | 2.7% | 1.1% | -3.8% | 0.4% | -11.5% | -4.0% | -1.0% | 0.8% | 5.0% | 0.3% | -3.2% | 2.0% | 5.5% | |
| ④두산건설 | 2.2% | 6.0% | 0.3% | 1.0% | 4.5% | 4.9% | 4.5% | 5.2% | -18.9% | 2.4% | 4.8% | 5.2% | 5.6% | |

자료: 두산중공업, 동양증권 리서치센터 추정

| 두산중공업 Valuation | | | | | | (단위: 원) |
|-----------------|---------------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| EPS | 2,596 | 402 | 653 | 860 | 2,698 | 3,579 |
| BPS | 47,033 | 38,035 | 45,375 | 47,339 | 51,205 | 54,086 |
| ROE | 6.6% | 1.0% | 1.6% | 1.9% | 5.6% | 6.9% |
| 적정 PBR | 0.77 | | | | | 자기자본비용 9.0% |
| ROE(16년) | 6.9% | | | | | 무위험자산 이자율 3.5% |
| 영구성장률 | 0.0% | | | | | beta 1.00 |
| BPS(16년) | 54,086 | | | | | 리스크프리미엄 5.5% |
| 적정주가 | 42,000 | | | | | |

자료: 동양증권 리서치센터

| 실적전망 수정 | | | | | | | | | | (단위: 억원) |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|----------|
| | 변경전 | | | 변경후 | | | 변화율 | | | |
| | 2014E | 2015E | 2016E | 2014E | 2015E | 2016E | 2014 | 2015 | 2016 | |
| 매출액 | 191,627 | 200,534 | 205,915 | 189,550 | 199,644 | 207,984 | -1.1% | -0.4% | 1.0% | |
| 영업이익 | 10,152 | 12,955 | 14,671 | 9,871 | 12,496 | 14,382 | -2.8% | -3.5% | -2.0% | |
| 세전이익 | 3,043 | 6,230 | 8,217 | 2,255 | 5,342 | 7,281 | -25.9% | -14.2% | -11.4% | |
| 순이익 | 2,129 | 4,666 | 6,187 | 1,429 | 4,059 | 5,457 | -32.9% | -13.0% | -11.8% | |
| OPM | 5.3% | 6.5% | 7.1% | 5.2% | 6.3% | 6.9% | -0.1%p | -0.2%p | -0.2%p | |
| ROE | 3.5% | 6.8% | 8.1% | 1.9% | 5.6% | 6.9% | -1.6%p | -1.2%p | -1.2%p | |

주: 변경전 실적은 14.1Q 실적리뷰 보고서 기준

자료: 동양증권 리서치센터 추정

3. 두산인프라코어: 중국 노이즈 잦아드는 중

★주요 check point: 중국 굴삭기 시장 반등 기대감↑, 유럽/이머징은 아직 부진한 흐름

①14.2Q 두산인프라코어 주가조정 의 빌미가 되었던 중국 부동산 시장은 최근 중국 정부의 부양책이 가시화되면서 반등 조짐을 보이고 있다. 먼저 중국 정부의 부양책의 가능성을 가늠할 수 있는 지표인 M2증가율, 신규대출금액이 모두 4~6월 상승세를 나타내고 있다는 점이 긍정적이다. 중국 부동산 경기지수는 97.2(13.12월) → 94.8(14.6월)로 아직 하락세이지만, 신규주택착공 면적 yoy 는 -25.2%(14.1Q) → -10.5%(14.2Q)로 변화된 흐름을 보이고 있다. 이러한 금융완화, 주택경기 회복은 하반기 굴삭기 판매량 회복에도 기여할 것으로 기대된다. ②한편, 유럽/이머징지역 시황은 여전히 부진한 모습이다. 유럽건설경기신뢰지수는 지난해 하반기부터 상승하다 3월을 기점으로 다시 하락세로 접어들었고, 캐터필러의 유럽-중동 판매량도 yoy 역성장을 지속중이다. 지난해부터 악화되기 시작한 신흥국 지역 수출량은 5월까지도 yoy 역성장을 이어가고 있다.

결론적으로, 미국, 유럽, 중국, 이머징 굴삭기 시장 중에서 유럽/이머징은 여전히 부진한 반면, 북미 지역은 지속적으로 견조하고, 부진했던 중국은 턴어라운드 기대감이 생겨나고 있다. 적어도 14.2Q 보다는 우호적인 시황흐름이 전개될 가능성이 높아보인다.

★실적전망: 밥캣/공작기계로 견조한 14.2Q 실적 기대. 유럽/G2엔진으로 15년에도 성장 이어갈 것

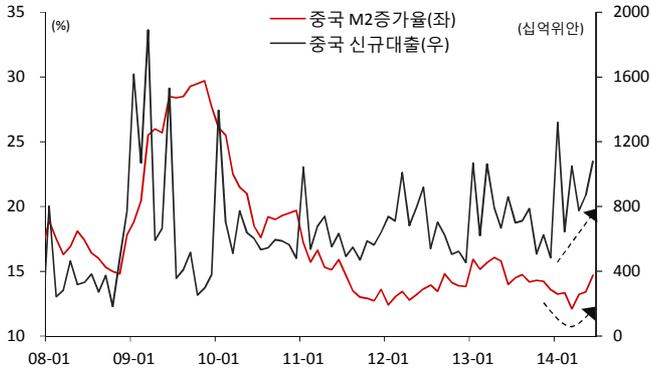
14.2Q 두산인프라코어의 영업이익은 1,450억원(전분기 989억원, 전년동기 1,212억원)으로 yoy 19.6% 성장이 예상된다. 지난 분기에 이어 2분기 연속 큰폭의 yoy 성장세를 시현하게 되는 것이다. 밥캣(DII), 공작기계, 엔진사업부 모두 yoy 이익성장이 예상되는 가운데, 전년동기 발생했던 340억원 규모의 대손상각비도 상당부분 감소하면서, yoy 이익개선을 만들어 낼 핵심요소가 될 전망이다. 14.2Q 중국 굴삭기 판매량이 yoy -27%로 부진하여 중국 굴삭기 부문 이익은 감소하겠으나, 매출자체가 크지 않아 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 하반기에도 1~2Q 만큼의 yoy 성장세는 아니겠으나, 미국 밥캣, 공작기계, 중국 총당금 감소 영향으로 yoy 성장은 이어갈 전망이다.

한편, 2015년 역시 이익성장 기대감은 매우 높다. ①유럽이 아직은 지지부진하지만, 경기회복에 힘입어 2015년에는 반등 가능성이 충분히 있고, ②엔진사업부의 G2 엔진 판매량도 내년에는 더욱 확대된다는 점이 긍정적이다. 이머징은 아직 2015년 시황에 대한 방향성이 불투명하지만, 13~14년 연속으로 부진한 상황이어서 최소한 지금 수준의 시황은 유지할 수 있을 전망이다.

★Valuation 및 투자 의견: 중국 리스크 완화, 15년 성장 기대감 풍부

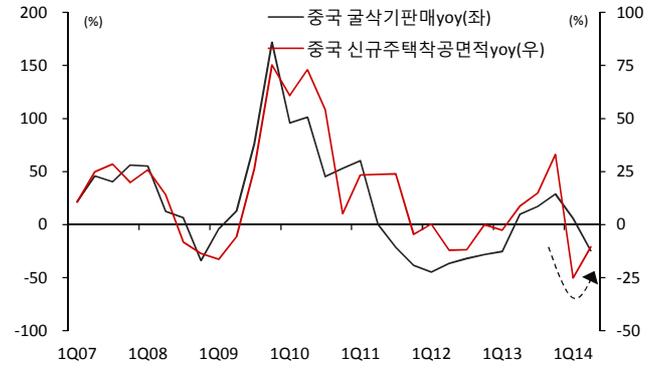
투자 의견 BUY 를 유지한다. 기계업종내에서 가장 양호한 14.2Q 실적이 예상되고, 2015년까지도 이익성장이 유지될 가능성이 높다는 점이 핵심 투자포인트이다. 실적보다는 투자심리 측면에서 악영향을 준 중국 부동산 시장은 최근 안정세를 찾아가고 있어 긍정적으로 판단된다. 목표주가는 2016년 BPS 18,079원에 적정 PBR 0.88배를 적용하여 16,000원을 제시한다.

중국 M2 증가율 및 신규대출금액



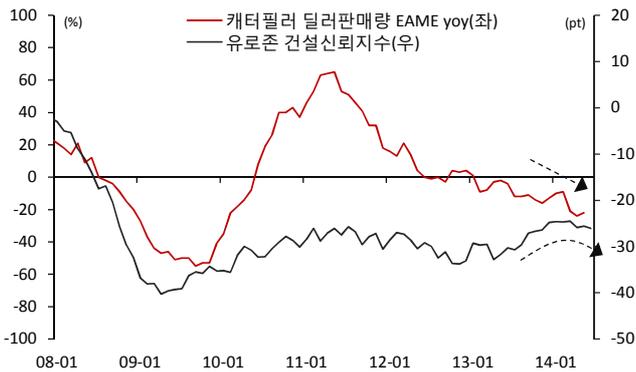
자료: bloomberg, 동양증권 리서치센터

중국 신규주택 착공면적



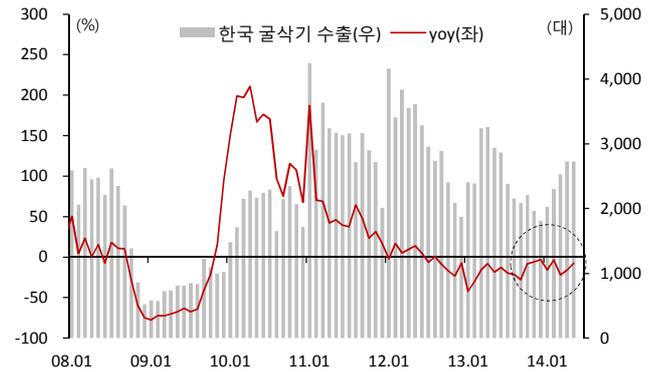
자료: bloomberg, 동양증권 리서치센터

유럽 건설경기 신뢰지수 및 캐터필러 유럽-중동 판매량



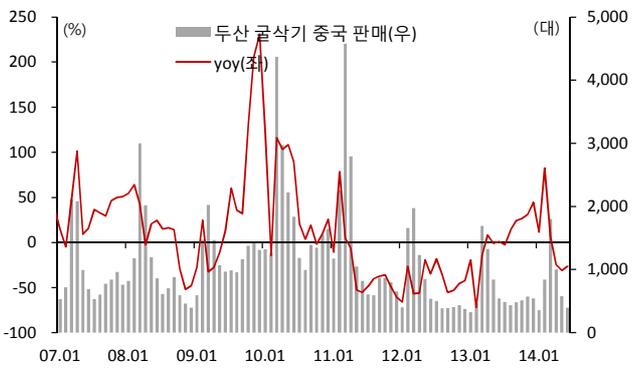
자료: bloomberg, 동양증권 리서치센터

한국 굴삭기 수출 실적



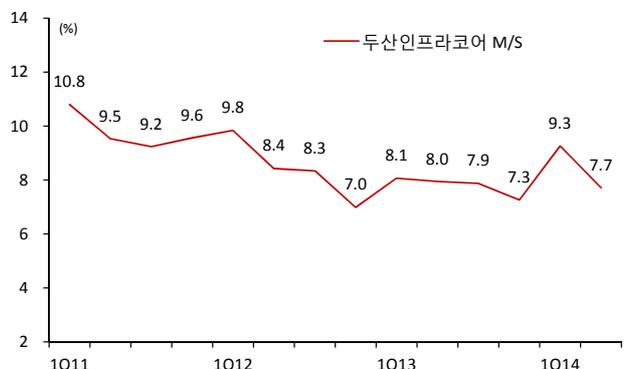
자료: 한국건설기계 협회, 동양증권 리서치센터

중국 굴삭기 판매량(두산)



자료: 두산인프라코어, 동양증권 리서치센터

중국 굴삭기 시장 M/S



자료: 두산인프라코어, 동양증권 리서치센터

| 두산인프라코어 실적전망 | | | | | | | | | | (억원) | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 중국굴삭기 판매 | 2,472 | 2,706 | 1,403 | 1,627 | 3,000 | 1,977 | 1,755 | 2,560 | 9,129 | 8,208 | 9,292 | 9,850 | 10,441 |
| (M/S) | 9.0% | 8.0% | 7.9% | 7.4% | 9.3% | 7.7% | 9.0% | 9.1% | 8.7% | 7.9% | 8.8% | 8.8% | 8.8% |
| (yoy) | -38.7% | 3.7% | 10.5% | 33.8% | 21.4% | -26.9% | 25.1% | 57.4% | -47.6% | -10.1% | 13.2% | 6.0% | 6.0% |
| 매출액 | 17,893 | 21,816 | 18,795 | 18,865 | 18,088 | 21,530 | 19,944 | 20,680 | 81,584 | 77,368 | 80,243 | 84,802 | 88,051 |
| 건설기계 | 13,678 | 16,609 | 13,967 | 13,320 | 13,769 | 16,169 | 14,981 | 14,952 | 61,323 | 57,574 | 59,871 | 63,276 | 65,304 |
| - 중국+APE | 5,456 | 6,949 | 4,823 | 4,521 | 5,564 | 6,026 | 5,380 | 5,643 | 21,994 | 21,749 | 22,613 | 23,782 | 25,020 |
| (중국) | 2,478 | 3,181 | 1,661 | 1,656 | 2,890 | 2,229 | 2,028 | 2,656 | 9,629 | 8,976 | 9,803 | 10,391 | 11,014 |
| (APE) | 2,978 | 3,768 | 3,162 | 2,865 | 2,674 | 3,643 | 3,303 | 3,190 | 12,365 | 12,773 | 12,810 | 13,392 | 14,006 |
| - DII | 8,222 | 9,660 | 9,144 | 8,799 | 8,205 | 10,143 | 9,601 | 9,309 | 39,329 | 35,825 | 37,258 | 39,493 | 40,283 |
| 공작기계 | 2,742 | 3,504 | 3,374 | 3,842 | 2,749 | 3,539 | 3,408 | 3,901 | 14,728 | 13,462 | 13,597 | 14,276 | 14,990 |
| 엔진 | 1,473 | 1,703 | 1,454 | 1,703 | 1,570 | 1,823 | 1,555 | 1,827 | 5,533 | 6,332 | 6,775 | 7,250 | 7,757 |
| (대손상각비) | 25 | 340 | 50 | 124 | 53 | 20 | 20 | 20 | 400 | 540 | 113 | 0 | 0 |
| 영업이익 | 572 | 1,212 | 1,029 | 882 | 989 | 1,450 | 1,105 | 1,054 | 3,624 | 3,695 | 4,598 | 6,163 | 7,056 |
| 건설기계 | 457 | 804 | 676 | 360 | 730 | 1,022 | 708 | 507 | 2,302 | 2,297 | 2,967 | 3,794 | 4,474 |
| - 중국+APE | 117 | 80 | -129 | -607 | 324 | 271 | -108 | -352 | 49 | -539 | 136 | 832 | 1,251 |
| - DII | 340 | 725 | 805 | 967 | 406 | 751 | 816 | 859 | 2,253 | 2,836 | 2,832 | 2,962 | 3,223 |
| 공작기계 | 159 | 362 | 429 | 505 | 235 | 365 | 358 | 470 | 1,530 | 1,455 | 1,428 | 1,499 | 1,574 |
| 엔진 | -44 | 46 | -76 | 17 | 24 | 64 | 39 | 77 | -208 | -57 | 203 | 870 | 1,008 |
| 세전이익 | -849 | 103 | 418 | -242 | 161 | 1,370 | 394 | 356 | -222 | -570 | 2,281 | 3,398 | 4,468 |
| 순이익 | -770 | -194 | 208 | -254 | 18 | 1,151 | 331 | 299 | 3,933 | -1,009 | 1,799 | 2,617 | 3,440 |
| 지배주주 순이익 | -663 | -221 | 219 | -353 | 37 | 1,048 | 301 | 287 | 3,403 | -1,018 | 1,673 | 2,513 | 3,326 |
| OPM | 3.2% | 5.6% | 5.5% | 4.7% | 5.5% | 6.7% | 5.5% | 5.1% | 4.4% | 4.8% | 5.7% | 7.3% | 8.0% |
| 건설기계 | 3.3% | 4.8% | 4.8% | 2.7% | 5.3% | 6.3% | 4.7% | 3.4% | 3.8% | 4.0% | 5.0% | 6.0% | 6.9% |
| - 중국+APE | 2.1% | 1.1% | -2.7% | -13.4% | 5.8% | 4.5% | -2.0% | -6.2% | 0.2% | -2.5% | 0.6% | 3.5% | 5.0% |
| - DII | 4.1% | 7.5% | 8.8% | 11.0% | 4.9% | 7.4% | 8.5% | 9.2% | 5.7% | 7.9% | 7.6% | 7.5% | 8.0% |
| 공작기계 | 5.8% | 10.3% | 12.7% | 13.1% | 8.5% | 10.3% | 10.5% | 12.1% | 10.4% | 10.8% | 10.5% | 10.5% | 10.5% |
| 엔진 | -3.0% | 2.7% | -5.2% | 1.0% | 1.5% | 3.5% | 2.5% | 4.2% | -3.8% | -0.9% | 3.0% | 12.0% | 13.0% |

자료: 두산인프라코어, 동양증권 리서치센터 추정

| 두산인프라코어 Valuation | | | | | | (단위: 원) |
|-------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| EPS | 1,770 | 2,018 | -596 | 806 | 1,211 | 1,603 |
| BPS | 10,946 | 14,569 | 14,398 | 15,265 | 16,476 | 18,079 |
| ROE | 18.1% | 15.8% | -3.7% | 5.4% | 7.6% | 9.3% |
| 적정 PBR | 0.88 | | | | | 10.5% |
| ROE(16년) | 9.3% | | | | | 3.5% |
| 영구성장률 | 0.0% | | | | | 1.28 |
| BPS(16년) | 18,079 | | | | | 5.5% |
| 적정주가 | 16,000 | | | | | |

자료: 동양증권 리서치센터

| 실적전망 수정 | | | | | | | (단위: 억원) | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| | 변경전 | | | 변경후 | | | 변화율 | | |
| | 2014E | 2015E | 2016E | 2014E | 2015E | 2016E | 2014 | 2015 | 2016 |
| 매출액 | 80,867 | 85,464 | 88,752 | 80,243 | 84,802 | 88,051 | -0.8% | -0.8% | -0.8% |
| 영업이익 | 4,752 | 6,360 | 7,428 | 4,598 | 6,163 | 7,056 | -3.2% | -3.1% | -5.0% |
| 세전이익 | 1,804 | 3,569 | 4,806 | 2,281 | 3,398 | 4,468 | 26.5% | -4.8% | -7.0% |
| 순이익 | 1,398 | 2,748 | 3,700 | 1,799 | 2,617 | 3,440 | 28.7% | -4.8% | -7.0% |
| OPM | 5.9% | 7.4% | 8.4% | 5.7% | 7.3% | 8.0% | -0.1%p | -0.2%p | -0.4%p |
| ROE | 4.3% | 8.2% | 10.1% | 5.4% | 7.6% | 9.3% | 1.1%p | -0.6%p | -0.8%p |

주: 변경전 실적은 14.1Q 실적리뷰 보고서 기준

자료: 동양증권 리서치센터 추정

4. 피팅 : 하반기 수주회복은 너무나 자연스러운 일

★주요 check point: 하반기부터는 점진적인 수주회복 가능. 2015년까지 지속 가능성

피팅업체들(성광벤드+태광 기준)의 수주실적은 13년 하반기부터 부진한 흐름을 이어오고 있다. '12.3Q~13.2Q 한국 EPC 업체들의 해외플랜트 수주감소'가 약 1년을 후행하여 피팅업체들의 수주 실적에 영향을 미치고 있는 것이다. 비록 12.4Q 에는 해외플랜트 수주실적이 일시적으로 크게 증가하기도 하였으나, 피팅수요가 상대적으로 적은 발전플랜트/ 드릴쉽 위주의 수주구성이어서 피팅업체들 실적에 미치는 영향은 미미했던 것으로 보인다.

그러나, 14년 하반기부터는 피팅수주 회복이 가능할 전망이다. 한국의 해외플랜트 수주가 13.3Q 부터 회복세를 나타내는 가운데, 양적인 측면에서 가장 크게 기여하는 Oil&Gas, 석유화학 비중이 높아지고 있기 때문이다. 물론, Oil&Gas 플랜트의 증가는 저마진의 카본계열 피팅 비중을 늘리면서 업체들의 수익성에는 오히려 부정적인 영향을 줄수도 있지만, 심각한 외형축소를 겪고 있는 현상황에서는 물량 확대에 따른 긍정적인 효과가 훨씬 더 클 것으로 판단된다. 적어도 2015년까지는 외형성장세가 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

4-1. 성광벤드

★실적전망: 늦어도 14.4Q 부턴 이익개선 시작될 것

14.2Q 성광벤드의 영업이익은 147억원(전분기 194억원, 전년동기 280억원)으로 yoy -47.4% 급감할 것으로 전망된다. ①수주부진에 따른 매출 감소, ②전년동기에 일시적인 카본비중 감소로 수익성 급상승한데 따른 기저효과가 주된 이익감소 요인이다. 최근 3분기동안 성광벤드의 수주실적은 748억원(13.4Q), 677억원(14.1Q), 650억원(14.2Q)로서 모두 14.1Q 매출액(757억원)을 하회하는 실적을 기록하였기 때문에, 14.2Q 에도 매출회복 가능성은 별로 없어보인다. 아울러, OPM 은 환율하락(환율 3.5% 하락에 OPM 1.4%p 하락효과)과 지난 분기 일시적으로 증가했던 확관사업의 이익감소로 전분기대비 떨어질 전망이다. 단, 14.3Q 부터 2015년까지 지속적으로 수주실적회복이 예상됨을 감안하면, 회사의 이익은 빠르면 14.3Q 부터 늦어도 14.4Q 부터는 회복세로 접어들 가능성이 높아보인다.

★Valuation 및 투자의견: 하반기부터 턴어라운드 기대

성광벤드의 투자의견 BUY 를 유지한다. 2014년 하반기부터 2015년까지 이익개선이 이어질 것이란 가장 핵심적인 투자포인트이다. 단, 목표주가는 연초 이후 계속해서 높아진 실적 우려감을 반영하여 28,000원→26,000원으로 하향조정한다. 2016년 BPS 20,689원에 적정 PBR 1.27배를 적용한 결과이다.

4-2. 태광

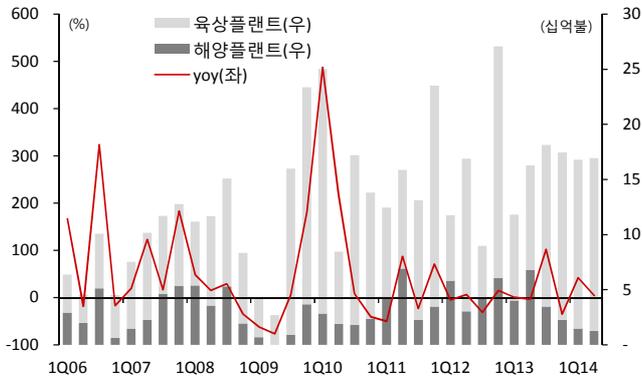
★실적전망: 늦어도 14.4Q 부터 이익개선 시작될 것, 단 수익성 개선폭은 제한적일 듯

14.2Q 태광의 영업이익은 70억원(전분기 37억원, 전년동기 140억원)으로 yoy -49.6% 큰 폭의 감소가 예상된다. 수주감소로 매출액이 yoy -18.2% 감소하고, 고정비 효과에 따라 수익성도 크게 하락하는 것이 yoy 실적부진의 가장 큰 요인이다. 다만, 최근 3분기동안 수주실적이 658억원(13.3Q), 723억원(13.4Q), 739억원(14.1Q)로 14.1Q 매출액(670억원)보다는 대체로 높았기 때문에, 전분기대비 매출/영업이익 반등은 가능할 것으로 전망된다. 14.3Q 부터는 수주실적 회복이 예상되고, 2015년까지 회복세가 이어질 가능성이 높은 만큼 이를 바탕으로 늦어도 14.4Q 부터는 매출액/수익성 모두 턴어라운드 성공할 것으로 전망된다. 단, 태광은 지난 2012년부터 매분기 기대 이하의 OPM 을 기록하고 있는데, 이번 실적 반등구간에서도 OPM 은 15%를 넘기기 쉽지 않을 것으로 판단된다.

★Valuation 및 투자 의견: : 턴어라운드 기대감은 유효, 그러나 낮은 수익성이 발목

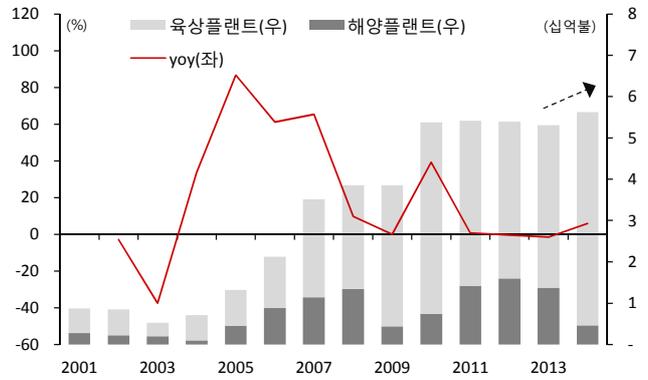
하반기부터 시작될 업황회복에 대한 기대감은 긍정적이나, 저조한 수익성 개선으로 인해 실적회복의 강도가 떨어질 수 있으며, 턴어라운드 이후 실적을 고려해도 현재 주가는 저평가라고 보기 어렵다는 판단이다. 투자 의견은 HOLD 를 유지하며, 연초 이후의 실적전망치 하락을 반영하여 목표주가도 21,000원→18,000원으로 하향조정한다. 목표주가는 2016년 BPS 20,574원에 적정 PBR 0.89 배를 반영하여 산출하였다.

한국 해외플랜트 수주실적(분기별)



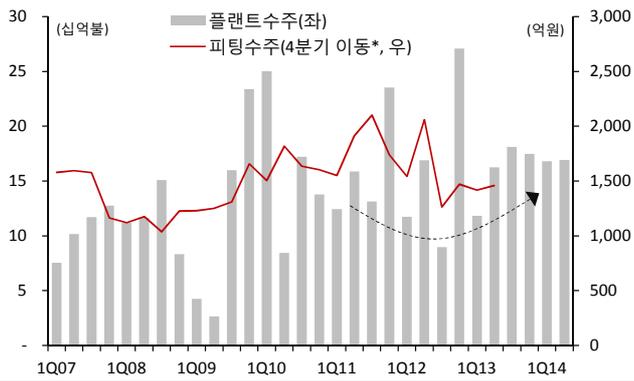
자료: 한국플랜트협회, 동양증권 리서치센터

한국 해외플랜트 수주실적(월평균)



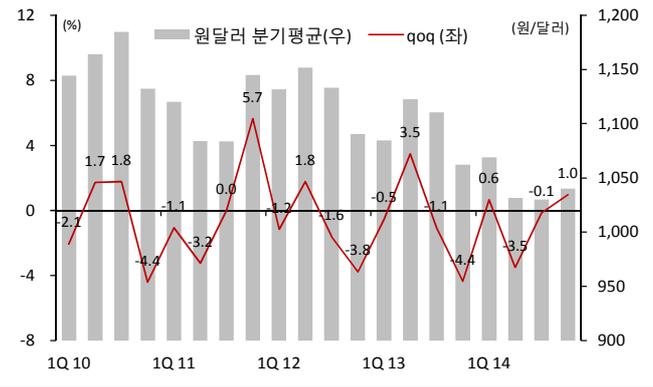
자료: 한국플랜트협회, 동양증권 리서치센터

피팅수주실적 vs 한국 해외플랜트 수주실적



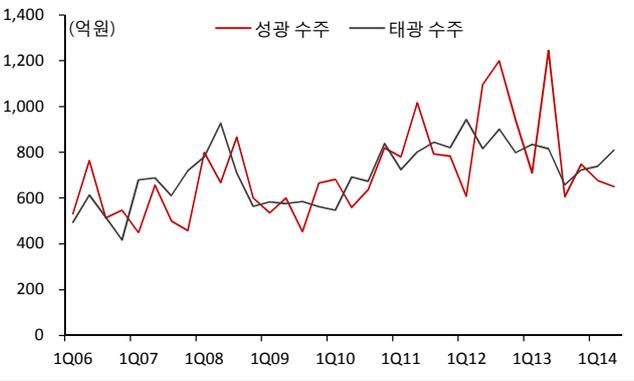
주: 피팅수주 14.2Q 실적을 플랜트 수주 13.2Q 실적과 비교한 것
자료: 한국플랜트협회, 각사, 동양증권 리서치센터

분기별 원/달러 추이



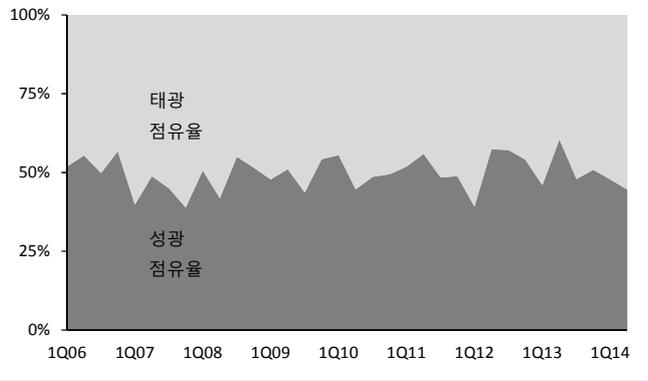
자료: Wisefn, 동양증권 리서치센터 전망

성광 vs 태광 수주실적 비교



자료: 각사, 동양증권 리서치센터

성광 vs 태광 수주점유율 비교



자료: 각사, 동양증권 리서치센터

| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 수주 | 710 | 1,234 | 606 | 748 | 677 | 650 | 845 | 932 | 3,837 | 3,298 | 3,104 | 3,708 | 3,921 |
| 매출 | 924 | 1,018 | 959 | 920 | 757 | 741 | 876 | 1,012 | 3,476 | 3,821 | 3,386 | 3,621 | 3,794 |
| - 화공/발전 | 684 | 784 | 763 | 692 | 535 | 525 | 648 | 745 | 2,923 | 2,922 | 2,453 | 2,705 | 2,898 |
| (mix) | 74.0% | 76.9% | 79.6% | 75.2% | 70.7% | 70.8% | 74.0% | 73.6% | 84.1% | 76.5% | 72.4% | 74.7% | 76.4% |
| - 조선/해양 | 240 | 235 | 196 | 229 | 222 | 216 | 227 | 268 | 553 | 899 | 933 | 917 | 896 |
| (mix) | 26.0% | 23.1% | 20.4% | 24.8% | 29.3% | 29.2% | 26.0% | 26.4% | 15.9% | 23.5% | 27.6% | 25.3% | 23.6% |
| 영업이익 | 198 | 280 | 231 | 179 | 194 | 147 | 187 | 194 | 723 | 889 | 722 | 823 | 885 |
| 세전순이익 | 217 | 285 | 206 | 177 | 206 | 154 | 194 | 200 | 690 | 885 | 754 | 852 | 911 |
| 당기순이익 | 167 | 217 | 158 | 136 | 157 | 118 | 148 | 153 | 528 | 677 | 575 | 650 | 696 |
| OPM | 21.5% | 27.5% | 24.1% | 19.5% | 25.6% | 19.9% | 21.4% | 19.1% | 20.8% | 23.3% | 21.3% | 22.7% | 23.3% |
| ROE | | | | | | | | | 16.2% | 17.8% | 13.1% | 13.1% | 12.4% |
| 수주yoy | 18.7% | 13.6% | -49.5% | -21.4% | -4.6% | -47.3% | 39.4% | 24.6% | 13.6% | -14.0% | -5.9% | 19.5% | 5.7% |
| 매출 | 15.0% | 28.8% | -3.6% | 3.6% | -18.0% | -27.2% | -8.7% | 10.0% | 35.7% | 9.9% | -11.4% | 6.9% | 4.8% |
| 영업이익 | 58.6% | 47.7% | 1.1% | 0.0% | -2.1% | -47.4% | -19.0% | 8.1% | 147.6% | 23.0% | -18.7% | 13.9% | 7.5% |
| 세전순이익 | 78.4% | 52.8% | -6.1% | 8.9% | -5.2% | -45.8% | -5.9% | 13.0% | 137.6% | 28.2% | -14.8% | 12.9% | 7.0% |
| 당기순이익 | 76.9% | 52.8% | -5.5% | 8.6% | -6.1% | -45.7% | -6.2% | 12.6% | 158.2% | 28.2% | -15.1% | 13.0% | 7.0% |

자료: 성광벤드, 동양증권 리서치센터 추정

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 715 | 1,847 | 2,368 | 2,011 | 2,273 | 2,432 |
| BPS | 10,514 | 12,228 | 14,398 | 16,283 | 18,406 | 20,689 |
| ROE | 7.0% | 16.2% | 17.8% | 13.1% | 13.1% | 12.4% |
| 적정 PBR | 1.27 | | | | | |
| ROE(16년) | 12.4% | | | | | |
| 영구성장률 | 0.0% | | | | | |
| BPS(16년) | 20,689 | | | | | |
| 적정주가 | 26,000 | | | | | |
| 자기자본비용 | | | | | | 9.8% |
| 무위험자산 이자율 | | | | | | 3.5% |
| beta | | | | | | 1.14 |
| 리스크프리미엄 | | | | | | 5.5% |

자료: 동양증권 리서치센터

| | 변경전 | | | 변경후 | | | 변화율 | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2014E | 2015E | 2016E | 2014E | 2015E | 2016E | 2014 | 2015 | 2016 |
| 매출액 | 3,785 | 3,849 | 3,972 | 3,386 | 3,621 | 3,794 | -10.5% | -5.9% | -4.5% |
| 영업이익 | 850 | 916 | 960 | 722 | 823 | 885 | -15.0% | -10.2% | -7.8% |
| 세전이익 | 868 | 944 | 998 | 754 | 852 | 911 | -13.1% | -9.8% | -8.7% |
| 순이익 | 665 | 724 | 765 | 575 | 650 | 696 | -13.5% | -10.2% | -9.1% |
| OPM | 22.5% | 23.8% | 24.2% | 23.3% | 21.3% | 22.7% | 0.8%p | -2.5%p | -1.4%p |
| ROE | 15.0% | 14.2% | 13.2% | 13.1% | 13.1% | 12.4% | -1.9%p | -1.1%p | -0.8%p |

주: 변경전 실적은 14.1Q 실적프리뷰 보고서 기준

자료: 동양증권 리서치센터 추정

| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 수주 | 834 | 815 | 658 | 723 | 739 | 810 | 851 | 955 | 3,459 | 3,030 | 3,354 | 3,570 | 3,753 |
| 매출 | 816 | 901 | 658 | 734 | 670 | 737 | 843 | 981 | 3,569 | 3,108 | 3,230 | 3,479 | 3,661 |
| - 화공/발전 (mix) | 685 | 738 | 527 | 624 | 569 | 591 | 685 | 813 | 2,927 | 2,574 | 2,658 | 2,815 | 2,898 |
| - 조선/해양 (mix) | 131 | 162 | 132 | 110 | 100 | 146 | 158 | 168 | 642 | 534 | 572 | 664 | 763 |
| 영업이익 | 108 | 140 | 67 | 33 | 37 | 70 | 110 | 134 | 469 | 348 | 351 | 432 | 483 |
| 세전순이익 | 130 | 162 | 45 | 31 | 53 | 83 | 122 | 147 | 433 | 368 | 405 | 489 | 545 |
| 당기순이익 | 100 | 125 | 36 | 25 | 41 | 65 | 95 | 113 | 339 | 285 | 315 | 381 | 425 |
| OPM | 13.3% | 15.5% | 10.2% | 4.5% | 5.6% | 9.5% | 13.0% | 13.7% | 13.1% | 11.2% | 10.9% | 12.4% | 13.2% |
| ROE | | | | | | | | | 9.2% | 7.1% | 7.3% | 8.2% | 8.5% |
| 수주yoy | -11.6% | -0.1% | -27.0% | -9.5% | -11.4% | -0.6% | 29.3% | 32.1% | 8.4% | -12.4% | 10.7% | 6.4% | 5.1% |
| 매출 | 7.6% | 5.0% | -29.5% | -28.0% | -17.9% | -18.2% | 28.0% | 33.7% | 37.9% | -12.9% | 3.9% | 7.7% | 5.2% |
| 영업이익 | 4.8% | 4.3% | -40.4% | -72.2% | -65.4% | -49.6% | 63.3% | 303.8% | 28.6% | -25.8% | 0.9% | 23.0% | 11.6% |
| 세전순이익 | 22.6% | 25.5% | -54.4% | -69.2% | -59.6% | -48.5% | 170.6% | 380.9% | 14.9% | -15.1% | 10.1% | 20.7% | 11.6% |
| 당기순이익 | 21.0% | 22.9% | -53.2% | -68.1% | -58.8% | -47.8% | 162.2% | 359.2% | 22.8% | -15.7% | 10.2% | 21.2% | 11.6% |

자료: 태광, 동양증권 리서치센터 추정

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 1,169 | 1,395 | 1,141 | 1,221 | 1,480 | 1,652 |
| BPS | 15,179 | 16,130 | 16,762 | 17,469 | 18,922 | 20,574 |
| ROE | 8.6% | 9.2% | 7.1% | 7.3% | 8.2% | 8.5% |

| | | | |
|-------------|---------------|-----------|------|
| 적정 PBR | 0.89 | 자기자본비용 | 9.5% |
| ROE(16년) | 8.5% | 무위험자산 이자율 | 3.5% |
| 영구성장률 | 0.0% | beta | 1.09 |
| BPS(16년) | 20,574 | 리스크프리미엄 | 5.5% |
| 적정주가 | 18,000 | | |

자료: 동양증권 리서치센터

| | 변경전 | | | 변경후 | | | 변화율 | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2014E | 2015E | 2016E | 2014E | 2015E | 2016E | 2014 | 2015 | 2016 |
| 매출액 | 3,361 | 3,610 | 3,796 | 3,230 | 3,479 | 3,661 | -3.9% | -3.6% | -3.5% |
| 영업이익 | 432 | 557 | 614 | 351 | 432 | 483 | -18.6% | -22.4% | -21.4% |
| 세전이익 | 463 | 598 | 665 | 405 | 489 | 545 | -12.6% | -18.3% | -18.0% |
| 순이익 | 361 | 467 | 520 | 315 | 381 | 425 | -12.9% | -18.4% | -18.2% |
| OPM | 12.9% | 15.4% | 16.2% | 10.9% | 12.4% | 13.2% | -2.0%p | -3.0%p | -3.0%p |
| ROE | 8.3% | 9.8% | 9.9% | 7.3% | 8.2% | 8.5% | -1.0%p | -1.6%p | -1.4%p |

주: 변경전 실적은 14.1Q 실적프리뷰 보고서 기준

자료: 동양증권 리서치센터 추정

5. 현대로템 : 하반기, Captive market 의 위력을 확인할 것

★ 주요 check point: 상반기 수주 1.4조원, 하반기 수주 최소 1.5조원. Yoy 수주성장 여부는 미지수

2014년 현대로템은 부진한 수주흐름을 이어가고 있다. 지난해 2조9700억원 수주에 이어 금년에는 5.4조원의 수주를 목표로 하고 있으나, 1분기 1조1,445억원, 상반기 누적으로는 1.4~1.5조원(철도: 1~1.1조원, 플랜트: 3,000~3,500억원) 수준에 그칠 것으로 추정되고 있는 상황이다.

일단 하반기에도 국내부문에선 양호한 수주흐름이 기대된다. ①철도는 서울지하철의 2호선 교체사업(2~3,000억원), ②플랜트는 기아차, 현대차 등 계열사들의 설비증설에 따른 수주가 기대된다. 기아차는 멕시코 공장(30만대, 16년가동), 현대차는 중국 4공장(30만대, 16년가동) 건설을 추진중인데, 가동시점을 고려할 때 14년중에 총 4~5,000억원 규모의 자동화 설비 발주가 예상된다. ③중기부문에선 9,000억원 규모의 K2 전차 2차 발주가 예정되어 있어, 현대로템의 수혜가 기대된다. 즉, 하반기에는 국내부문에서만 총 1.5~1.8조원의 추가 수주가 가능하다고 볼 수 있다.

그러나 아쉽게도 해외부문에선 아직 회복조짐이 보이지 않고 있다. 먼저 철도의 경우, 환율/이머징 국가들의 경기부진/우크라이나 열차 고장사태 등이 복합적으로 영향을 주고 있는 것으로 추정된다. 단, 최근 수년간 해외철도 시장에서 충분히 경쟁력을 확인한 바 있기 때문에(해외수주: 08년 1.5조원, 10년 8,500억원, 12년 1.4조원, 13년 1.2조원) 시장환경이 호전된다면 언제든 수주는 재개될 수 있을 것이다. 한편, 플랜트부문에선 ①호주 힐사이드 광산, ②미얀마 시멘트 공장, ③미얀마 폐기물 발전소(우선협상대상자) 등이 기대됐으나, 경제성 문제, 파이낸싱 문제 등으로 수주시점이 불투명해졌다. 해외부문 수주가 살아나지 않는 이상 연간 수주목표 달성은 쉽지 않으며, 전년대비 수주 실적의 성장하기도 만만치 않을 것으로 전망된다.

★실적전망: 기대이하의 실적흐름 지속

14.2Q 현대로템의 영업이익은 296억원(전분기 201억원, 전년동기492억원)으로 yoy -39.8%의 감소가 예상된다. 회사의 OPM 은 13.1Q 를 정점으로 14.1Q 까지 지속적인 하락세를 보여왔는데, 철도의 부진, 플랜트의 수익성 악화가 주요인이다. 특히, 전분기에는 플랜트가 수주감소에 따른 매출액 감소로 적자전환하면서 이익이 더욱 악화되었다. 14.2Q 에도 플랜트 적자가 이어지면서 OPM 반등폭은 미미할 것으로 전망된다. 다만 하반기에는 플랜트 흑자전환, 철도의 점진적인 수익성 개선에 힘입어 상반기보다는 양호한 실적을 시현할 것으로 기대된다. 한편, 14년 수주예상액은 5.1조원 → 4.4조원으로 조정하며, 이를 반영하여 14~16년 실적도 전반적으로 하향조정한다.

★Valuation 및 투자의견: 악재요인들은 주가에 상당부분 반영

투자의견 BUY 를 유지한다. 해외 수주가 부진하고, 상장 이후 계속해서 실적전망치가 하향조정되고 있는 점은 부정적이나, 이러한 악재요인들은 주가에 어느정도 반영됐다는 점, 하반기 수주가 상반기대비 다소 높을 것이란 점을 긍정적으로 볼 필요가 있다. 단, 실적전망 하향조정을 반영하여, 목표주가도 기존 32,000원 → 30,000원으로 하향조정한다. 목표주가는 2016년 BPS 25,859원에 적정 PBR 1.14배를 적용하여 산출하였다.

| 부문 | 상태 | 프로젝트명 | 수주금액 | 수주(예상)시점 | 비고 |
|-----|----|--------------------|-------------|----------|----------------|
| 철도 | 완료 | 원주-강릉 고속철 150량 | 4,943 | 14.3월 | |
| | 완료 | 서울지하철 1호선 교체물량 90량 | 1,257 | 14.3월 | |
| | 완료 | 수서발 고속철 100량 | 3,242 | 14.3월 | |
| | 완료 | 터키 투바사스 동차 | 909 | 14.5월 | |
| | | 서울지하철 2호선 교체물량 | 2~3,000 | 14.2H | |
| 중기 | | K2전차 2차 | 9~10,000 | 14.2H | |
| 플랜트 | | 현대/기아차 증설 | 4~5,000 | 14.2H | |
| | | 현대제철 특수강 설비 | 1,500~2,000 | 2014 | 일부는 수주인식 |
| | | 호주 힐사이드 광산 | 3,000 | - | 현대건설이 사전설계 진행중 |
| | | 미얀마 시멘트 공장 | 2,000 | - | |
| | | 미얀마 폐기물 발전소 | 1,267 | - | 우선협상대상자 선정 |

자료: 언론종합, 동양증권 리서치센터

| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14P | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 신규수주 | 5,791 | 16,347 | - 1,402 | 8,964 | 11,445 | | | | 33,225 | 29,700 | 43,995 | 42,779 | 37,966 |
| - 철도 | 1,661 | 14,840 | - 1,920 | 2,237 | 9,286 | | | | 24,139 | 16,819 | 24,000 | 25,152 | 26,359 |
| - 중기 | 654 | 691 | 405 | 3,116 | 675 | | | | 1,619 | 4,866 | 12,500 | 8,800 | 2,000 |
| - 플랜트 | 3,476 | 815 | 113 | 3,611 | 1,484 | | | | 7,467 | 8,014 | 7,495 | 8,827 | 9,607 |
| 수주잔고 | 60,454 | 69,477 | 60,024 | 59,621 | 64,504 | | | | 61,391 | 59,621 | 70,253 | 71,799 | 66,700 |
| - 철도 | 39,955 | 51,171 | 45,061 | 41,703 | 46,987 | | | | 41,449 | 41,703 | 47,088 | 48,666 | 51,871 |
| - 중기 | 10,840 | 10,186 | 9,158 | 10,917 | 10,148 | | | | 10,779 | 10,917 | 15,331 | 14,800 | 6,215 |
| - 플랜트 | 9,659 | 8,120 | 5,805 | 7,001 | 7,368 | | | | 9,163 | 7,001 | 7,834 | 8,334 | 8,613 |
| 매출액 | 6,932 | 7,808 | 8,416 | 9,838 | 6,984 | 7,490 | 8,865 | 9,886 | 31,166 | 32,994 | 33,225 | 41,095 | 42,927 |
| - 철도 | 3,657 | 4,012 | 4,455 | 5,706 | 4,406 | 4,413 | 4,588 | 5,208 | 16,069 | 17,829 | 18,615 | 23,574 | 23,154 |
| - 중기 | 593 | 1,346 | 1,432 | 1,357 | 1,444 | 1,884 | 2,077 | 2,682 | 3,547 | 4,728 | 8,086 | 9,331 | 10,584 |
| - 플랜트 | 2,981 | 2,612 | 2,567 | 2,415 | 1,117 | 1,175 | 2,182 | 2,188 | 12,427 | 10,575 | 6,662 | 8,328 | 9,327 |
| - 기타 | - 299 | - 161 | - 38 | 360 | 18 | 18 | 18 | 191 | - 877 | - 138 | - 138 | - 138 | - 138 |
| 영업이익 | 443 | 492 | 443 | 366 | 201 | 296 | 517 | 627 | 1,750 | 1,744 | 1,641 | 2,860 | 3,012 |
| - 철도 | 74 | 55 | 124 | 3 | 84 | 154 | 206 | 262 | 165 | 255 | 707 | 1,414 | 1,389 |
| - 중기 | - 3 | 72 | 93 | 110 | 157 | 132 | 145 | 189 | 44 | 272 | 623 | 719 | 815 |
| - 플랜트 | 313 | 301 | 220 | 239 | 46 | 35 | 120 | 128 | 1,393 | 1,073 | 167 | 583 | 653 |
| - 기타 | 60 | 64 | 6 | 14 | 6 | 45 | 45 | 48 | 148 | 144 | 144 | 144 | 154 |
| 세전이익 | 392 | 425 | 346 | 475 | 131 | 223 | 457 | 566 | 1,247 | 1,638 | 1,377 | 2,673 | 2,911 |
| 당기순이익(지배) | 284 | 319 | 240 | 349 | 101 | 165 | 338 | 418 | 876 | 1,191 | 1,022 | 1,981 | 2,157 |
| OPM | 6.4% | 6.3% | 5.3% | 3.7% | 2.9% | 4.0% | 5.8% | 6.3% | 5.6% | 5.3% | 4.9% | 7.0% | 7.0% |
| - 철도 | 2.0% | 1.4% | 2.8% | 0.1% | 1.9% | 3.5% | 4.5% | 5.0% | 1.0% | 1.4% | 3.8% | 6.0% | 6.0% |
| - 중기 | -0.5% | 5.4% | 6.5% | 8.1% | 10.8% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 1.2% | 5.8% | 7.7% | 7.7% | 7.7% |
| - 플랜트 | 10.5% | 11.5% | 8.6% | 9.9% | -4.1% | -3.0% | 5.5% | 5.8% | 11.2% | 10.1% | 2.5% | 7.0% | 7.0% |

자료: 현대로템, 동양증권 리서치센터

| 현대로템 Valuation | | | | | | (단위: 원) |
|----------------|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 지배주주 EPS | 1,070 | 1,371 | 1,754 | 1,202 | 2,330 | 2,538 |
| 지배주주 BPS | 16,457 | 17,419 | 20,159 | 21,239 | 23,446 | 25,859 |
| ROE | 6.5% | 8.1% | 8.4% | 5.8% | 10.4% | 10.3% |
| 적정 PBR | 1.14 | | | | | |
| ROE(16년) | 10.3% | | | | | |
| 영구성장률 | 0.0% | | | | | |
| BPS(16년) | 25,859 | | | | | |
| 적정주가 | 30,000 | | | | | |

자료: 동양증권 리서치센터

| 실적전망 수정 | | | | | | | | | | (단위: 억원) |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| | 변경전 | | | 변경후 | | | 변화율 | | | |
| | 2014E | 2015E | 2016E | 2014E | 2015E | 2016E | 2014 | 2015 | 2016 | |
| 매출액 | 37,086 | 45,181 | 48,939 | 33,225 | 41,095 | 42,927 | -10.4% | -9.0% | -12.3% | |
| 영업이익 | 2,456 | 3,159 | 3,411 | 1,641 | 2,860 | 3,012 | -33.2% | -9.4% | -11.7% | |
| 세전이익 | 2,242 | 2,996 | 3,313 | 1,377 | 2,673 | 2,911 | -38.6% | -10.8% | -12.1% | |
| 순이익 | 1,782 | 2,382 | 2,634 | 1,022 | 1,981 | 2,157 | -42.7% | -16.8% | -18.1% | |
| OPM | 6.6% | 7.0% | 7.0% | 4.9% | 7.0% | 7.0% | -1.7%p | 0.0%p | 0.0%p | |
| ROE | 9.2% | 11.1% | 11.0% | 5.8% | 10.4% | 10.3% | -3.4%p | -0.7%p | -0.7%p | |

주: 변경전 실적은 2013년 커버리지 개시 레포트 기준

자료: 동양증권 리서치센터 추정

두산중공업 (034020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 매출액 | 212,741 | 192,082 | 189,549 | 199,644 | 207,984 |
| 매출원가 | 177,878 | 160,216 | 158,828 | 165,187 | 170,724 |
| 매출총이익 | 34,862 | 31,866 | 30,722 | 34,457 | 37,260 |
| 판매비 | 29,001 | 22,285 | 20,850 | 21,961 | 22,878 |
| 영업이익 | 5,862 | 9,581 | 9,871 | 12,496 | 14,382 |
| EBITDA | 10,898 | 14,945 | 15,086 | 17,976 | 20,020 |
| 영업외손익 | -10,912 | -8,880 | -7,616 | -7,154 | -7,100 |
| 외환관련손익 | 1,087 | 226 | 495 | 38 | 38 |
| 이자손익 | -7,024 | -6,379 | -5,973 | -6,080 | -5,902 |
| 관계기업관련손익 | -810 | -476 | -315 | -315 | -315 |
| 기타 | -4,164 | -2,250 | -1,822 | -796 | -921 |
| 법인세비용차감전순이익 | -5,050 | 701 | 2,255 | 5,342 | 7,281 |
| 법인세비용 | -6,025 | 514 | 827 | 1,284 | 1,824 |
| 계속사업순이익 | 975 | 187 | 1,429 | 4,059 | 5,457 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 975 | 187 | 1,429 | 4,059 | 5,457 |
| 지배지분순이익 | 426 | 692 | 913 | 2,864 | 3,799 |
| 포괄순이익 | -1,991 | 8,644 | 3,410 | 6,040 | 7,438 |
| 지배지분포괄이익 | -1,368 | 7,281 | 1,458 | 4,262 | 5,178 |

| 재무상태표 | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 유동자산 | 126,276 | 111,742 | 111,207 | 115,693 | 114,798 |
| 현금및현금성자산 | 18,272 | 9,428 | 5,823 | 7,147 | 7,720 |
| 매출채권 및 기타채권 | 54,519 | 56,532 | 58,228 | 59,975 | 57,022 |
| 재고자산 | 24,573 | 22,058 | 22,720 | 23,401 | 24,379 |
| 비유동자산 | 152,867 | 165,513 | 163,484 | 162,267 | 161,391 |
| 유형자산 | 61,557 | 72,318 | 71,065 | 71,632 | 72,417 |
| 관계기업등 지분관련 자산 | 2,924 | 3,129 | 2,773 | 2,535 | 2,298 |
| 기타투자자산 | 6,928 | 9,568 | 9,373 | 9,373 | 9,373 |
| 자산총계 | 279,143 | 277,255 | 274,691 | 277,960 | 276,189 |
| 유동부채 | 123,184 | 105,723 | 110,386 | 111,550 | 110,722 |
| 매입채무 및 기타채무 | 57,712 | 51,522 | 49,296 | 50,002 | 51,015 |
| 단기차입금 | 29,993 | 24,011 | 24,708 | 24,708 | 24,708 |
| 유동성장기부채 | 20,186 | 15,352 | 21,099 | 21,099 | 21,099 |
| 비유동부채 | 96,095 | 92,414 | 83,220 | 81,220 | 77,220 |
| 장기차입금 | 40,445 | 42,879 | 35,321 | 33,321 | 30,321 |
| 사채 | 31,007 | 28,872 | 27,438 | 27,438 | 26,438 |
| 부채총계 | 219,278 | 198,137 | 193,606 | 192,771 | 187,943 |
| 지배지분 | 38,187 | 47,266 | 49,352 | 53,456 | 56,514 |
| 자본금 | 5,293 | 5,308 | 5,308 | 5,308 | 5,308 |
| 자본잉여금 | 13,882 | 15,217 | 15,231 | 15,231 | 15,231 |
| 이익잉여금 | 23,075 | 23,628 | 23,721 | 25,843 | 28,901 |
| 비지배지분 | 21,677 | 31,852 | 31,733 | 31,733 | 31,733 |
| 자본총계 | 59,865 | 79,118 | 81,085 | 85,189 | 88,246 |
| 순차입금 | 89,943 | 87,790 | 87,892 | 84,088 | 81,063 |
| 총차입금 | 126,293 | 112,743 | 109,705 | 107,705 | 103,705 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 영업활동 현금흐름 | -3,272 | 1,504 | 2,579 | 9,504 | 10,699 |
| 당기순이익 | 975 | 187 | 1,429 | 4,059 | 5,457 |
| 감가상각비 | 3,617 | 3,834 | 3,547 | 3,933 | 4,215 |
| 외환손익 | -685 | 50 | -485 | -38 | -38 |
| 종속, 관계 기업관련손익 | 810 | 476 | 315 | 315 | 315 |
| 자산부채의 증감 | -8,590 | -9,244 | -8,414 | -5,639 | -6,001 |
| 기타현금흐름 | 601 | 6,202 | 6,186 | 6,873 | 6,750 |
| 투자활동 현금흐름 | -10,915 | -10,484 | -3,354 | -4,634 | -3,106 |
| 투자자산 | -722 | -82 | 239 | 237 | 237 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -6,972 | -4,015 | -2,163 | -4,500 | -5,000 |
| 유형자산 감소 | 1,106 | 1,096 | 22 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -4,327 | -7,484 | -1,453 | -371 | 1,656 |
| 재무활동 현금흐름 | 10,120 | 40 | 2,359 | 4,686 | 2,686 |
| 단기차입금 | 1,521 | -170 | 726 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 4,527 | -10,259 | -3,873 | -2,000 | -4,000 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -669 | -846 | -920 | -920 | -920 |
| 기타현금흐름 | 4,741 | 11,316 | 6,426 | 7,606 | 7,606 |
| 연결범위변동 등 기타 | -30 | 95 | -5,188 | -8,233 | -9,706 |
| 현금의 증감 | -4,097 | -8,844 | -3,605 | 1,324 | 573 |
| 기초 현금 | 22,369 | 18,272 | 9,428 | 5,823 | 7,147 |
| 기말 현금 | 18,272 | 9,428 | 5,823 | 7,147 | 7,720 |
| NOPLAT | 5,862 | 9,581 | 9,871 | 12,496 | 14,382 |
| FCF | -11,656 | -5,344 | 892 | 4,834 | 5,416 |

| Valuation 지표 | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 원, 배, %) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| EPS | 402 | 653 | 860 | 2,698 | 3,579 |
| BPS | 38,035 | 45,375 | 47,339 | 51,205 | 54,086 |
| EBITDAPS | 10,296 | 14,104 | 14,211 | 16,933 | 18,859 |
| SPS | 200,986 | 181,279 | 178,554 | 188,063 | 195,919 |
| DPS | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| PER | 143.3 | 65.6 | 38.2 | 12.2 | 9.2 |
| PBR | 1.5 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 15.8 | 11.0 | 10.2 | 8.4 | 7.4 |
| PSR | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |

| 재무비율 | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 배, %) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 매출액 증가율 (%) | 150.4 | -9.7 | -1.3 | 5.3 | 4.2 |
| 영업이익 증가율 (%) | 11.4 | 63.5 | 3.0 | 26.6 | 15.1 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -84.5 | 62.6 | 31.9 | 213.7 | 32.6 |
| 매출총이익률 (%) | 16.4 | 16.6 | 16.2 | 17.3 | 17.9 |
| 영업이익률 (%) | 2.8 | 5.0 | 5.2 | 6.3 | 6.9 |
| 지배순이익률 (%) | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 1.4 | 1.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 5.1 | 7.8 | 8.0 | 9.0 | 9.6 |
| ROIC | -1.2 | 1.6 | 3.7 | 5.6 | 6.3 |
| ROA | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 1.0 | 1.4 |
| ROE | 1.0 | 1.6 | 1.9 | 5.6 | 6.9 |
| 부채비율 (%) | 366.3 | 250.4 | 238.8 | 226.3 | 213.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 235.5 | 185.7 | 178.1 | 157.3 | 143.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.7 | 1.3 | 1.5 | 1.9 | 2.3 |

두산인프라코어 (042670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 매출액 | 81,584 | 77,368 | 80,243 | 84,802 | 88,051 |
| 매출원가 | 64,781 | 60,893 | 62,550 | 64,970 | 66,979 |
| 매출총이익 | 16,802 | 16,475 | 17,692 | 19,832 | 21,072 |
| 판매비 | 13,178 | 12,780 | 13,094 | 13,669 | 14,016 |
| 영업이익 | 3,624 | 3,695 | 4,598 | 6,163 | 7,056 |
| EBITDA | 6,093 | 6,436 | 7,236 | 8,689 | 9,507 |
| 영업외손익 | -3,846 | -4,265 | -2,317 | -2,765 | -2,588 |
| 외환관련손익 | 795 | 149 | 587 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -3,605 | -2,930 | -2,761 | -2,672 | -2,495 |
| 관계기업관련손익 | -177 | -270 | -24 | 0 | 0 |
| 기타 | -859 | -1,213 | -119 | -93 | -93 |
| 법인세비용차감전순이익 | -222 | -570 | 2,281 | 3,398 | 4,468 |
| 법인세비용 | -4,155 | 440 | 483 | 782 | 1,028 |
| 계속사업순이익 | 3,933 | -1,009 | 1,799 | 2,617 | 3,440 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3,933 | -1,009 | 1,799 | 2,617 | 3,440 |
| 지배지분순이익 | 3,403 | -1,018 | 1,673 | 2,513 | 3,326 |
| 포괄순이익 | 2,138 | 1,379 | 2,408 | 3,226 | 4,050 |
| 지배지분포괄이익 | 2,013 | 1,220 | 2,217 | 3,098 | 3,915 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 영업활동 현금흐름 | -4,504 | 4,819 | 5,209 | 6,905 | 7,629 |
| 당기순이익 | 3,933 | -1,009 | 1,799 | 2,617 | 3,440 |
| 감가상각비 | 1,595 | 1,777 | 1,639 | 1,587 | 1,588 |
| 외환손익 | 0 | 0 | -640 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 177 | 270 | 24 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -2,004 | 1,240 | -1,708 | -1,703 | -1,728 |
| 기타현금흐름 | -8,205 | 2,542 | 4,095 | 4,404 | 4,328 |
| 투자활동 현금흐름 | -5,271 | -5,953 | -1,953 | -881 | -881 |
| 투자자산 | -133 | -349 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -4,066 | -2,393 | -1,301 | -1,301 | -1,301 |
| 유형자산 감소 | 550 | 26 | 18 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -1,622 | -3,238 | -669 | 420 | 420 |
| 재무활동 현금흐름 | 8,111 | -802 | 1,317 | -2,179 | -3,179 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 2,789 | -4,760 | 1,496 | -2,000 | -3,000 |
| 자본 | 0 | 4,136 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -179 | -179 | -179 | -179 |
| 기타현금흐름 | 5,321 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 48 | 190 | -1,127 | -2,373 | -2,303 |
| 현금의 증감 | -1,615 | -1,747 | 3,446 | 1,473 | 1,267 |
| 기초 현금 | 6,240 | 4,625 | 2,878 | 6,324 | 7,798 |
| 기말 현금 | 4,625 | 2,878 | 6,324 | 7,798 | 9,064 |
| NOPLAT | 3,624 | 6,548 | 4,598 | 6,163 | 7,056 |
| FCF | -67,930 | 8,136 | 3,254 | 4,268 | 4,855 |

| 재무상태표 | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 유동자산 | 38,620 | 37,062 | 42,166 | 44,481 | 46,614 |
| 현금및현금성자산 | 4,625 | 2,878 | 6,324 | 7,798 | 9,064 |
| 매출채권 및 기타채권 | 12,831 | 13,298 | 13,522 | 13,903 | 14,295 |
| 재고자산 | 16,620 | 14,895 | 15,342 | 15,802 | 16,276 |
| 비유동자산 | 76,830 | 77,753 | 77,211 | 75,986 | 74,836 |
| 유형자산 | 20,237 | 22,566 | 22,267 | 21,981 | 21,694 |
| 관계기업등 자본관련 자산 | 1,450 | 1,541 | 1,505 | 1,505 | 1,505 |
| 기타투자자산 | 180 | 136 | 122 | 122 | 122 |
| 자산총계 | 115,450 | 114,815 | 119,377 | 120,467 | 121,450 |
| 유동부채 | 35,391 | 27,537 | 29,431 | 29,431 | 29,431 |
| 매입채무 및 기타채무 | 10,674 | 11,193 | 11,170 | 11,170 | 11,170 |
| 단기차입금 | 13,251 | 7,304 | 10,838 | 10,838 | 10,838 |
| 유동성장기부채 | 7,400 | 5,118 | 3,378 | 3,378 | 3,378 |
| 비유동부채 | 49,971 | 51,788 | 52,096 | 50,096 | 47,096 |
| 장기차입금 | 25,082 | 26,377 | 26,568 | 26,568 | 26,568 |
| 사채 | 15,859 | 17,648 | 17,542 | 15,542 | 12,542 |
| 부채총계 | 85,362 | 79,325 | 81,527 | 79,527 | 76,527 |
| 지배지분 | 24,572 | 29,869 | 31,668 | 34,181 | 37,506 |
| 자본금 | 8,433 | 10,373 | 10,373 | 10,373 | 10,373 |
| 자본잉여금 | 143 | 2,374 | 2,375 | 2,375 | 2,375 |
| 이익잉여금 | 12,998 | 13,135 | 14,807 | 17,320 | 20,646 |
| 비지배지분 | 5,516 | 5,622 | 6,182 | 6,759 | 7,416 |
| 자본총계 | 30,088 | 35,490 | 37,850 | 40,939 | 44,923 |
| 순차입금 | 53,749 | 48,353 | 46,188 | 42,714 | 38,448 |
| 총차입금 | 61,591 | 56,447 | 58,327 | 56,327 | 53,327 |

| Valuation 지표 | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (단위: 원, 배, %) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| EPS | 2,018 | -596 | 806 | 1,211 | 1,603 |
| BPS | 14,569 | 14,398 | 15,265 | 16,476 | 18,079 |
| EBITDAPS | 3,614 | 3,769 | 3,488 | 4,188 | 4,583 |
| SPS | 48,383 | 45,302 | 38,679 | 40,877 | 42,443 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | 9.4 | -23.4 | 16.9 | 11.2 | 8.5 |
| PBR | 1.3 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 15.0 | 12.1 | 11.1 | 8.9 | 7.8 |
| PSR | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |

| 재무비율 | | | | | |
|---------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| (단위: 배, %) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 매출액 증가율 (%) | -3.6 | -5.2 | 3.7 | 5.7 | 3.8 |
| 영업이익 증가율 (%) | -46.7 | 2.0 | 24.4 | 34.0 | 14.5 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 14.1 | -129.9 | -264.4 | 50.2 | 32.4 |
| 매출총이익률 (%) | 20.6 | 21.3 | 22.0 | 23.4 | 23.9 |
| 영업이익률 (%) | 4.4 | 4.8 | 5.7 | 7.3 | 8.0 |
| 지배순이익률 (%) | 4.2 | -1.3 | 2.1 | 3.0 | 3.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 7.5 | 8.3 | 9.0 | 10.2 | 10.8 |
| ROIC | -79.0 | 7.8 | 4.3 | 5.6 | 6.5 |
| ROA | 2.9 | -0.9 | 1.4 | 2.1 | 2.7 |
| ROE | 15.8 | -3.7 | 5.4 | 7.6 | 9.3 |
| 부채비용 (%) | 283.7 | 223.5 | 215.4 | 194.3 | 170.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 218.7 | 161.9 | 145.8 | 125.0 | 102.5 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 2.1 | 2.6 |

성광벤드 (014620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

| 손익계산서 | | (단위: 억원) | | | | |
|-------------|-------|----------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F | |
| 매출액 | 3,476 | 3,821 | 3,386 | 3,621 | 3,794 | |
| 매출원가 | 2,456 | 2,609 | 2,394 | 2,511 | 2,586 | |
| 매출총이익 | 1,021 | 1,212 | 992 | 1,110 | 1,208 | |
| 판매비 | 298 | 323 | 270 | 288 | 323 | |
| 영업이익 | 723 | 889 | 722 | 823 | 885 | |
| EBITDA | 748 | 917 | 757 | 864 | 933 | |
| 영업외손익 | -33 | -4 | 32 | 29 | 26 | |
| 외환관련손익 | -16 | -11 | 20 | 16 | 16 | |
| 이자손익 | -23 | -2 | 3 | 6 | 7 | |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 기타 | 6 | 9 | 8 | 6 | 3 | |
| 법인세비용차감전순손익 | 690 | 885 | 754 | 852 | 911 | |
| 법인세비용 | 162 | 207 | 179 | 201 | 215 | |
| 계속사업순손익 | 528 | 677 | 575 | 650 | 696 | |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | 528 | 677 | 575 | 650 | 696 | |
| 지배지분순이익 | 528 | 677 | 575 | 650 | 696 | |
| 포괄순이익 | 523 | 664 | 574 | 649 | 694 | |
| 지배지분포괄이익 | 523 | 664 | 574 | 649 | 694 | |

| 재무상태표 | | (단위: 억원) | | | | |
|---------------|-------|----------|-------|--------|--------|--|
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F | |
| 유동자산 | 3,045 | 2,717 | 3,914 | 5,312 | 6,673 | |
| 현금및현금성자산 | 525 | 268 | 1,487 | 2,981 | 4,235 | |
| 매출채권 및 기타채권 | 868 | 806 | 835 | 691 | 724 | |
| 재고자산 | 1,633 | 1,600 | 1,519 | 1,566 | 1,640 | |
| 비유동자산 | 1,743 | 2,259 | 2,348 | 2,466 | 2,578 | |
| 유형자산 | 1,593 | 2,086 | 2,182 | 2,302 | 2,414 | |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 | |
| 기타투자자산 | 12 | 25 | 22 | 22 | 22 | |
| 자산총계 | 4,788 | 4,976 | 6,262 | 7,778 | 9,251 | |
| 유동부채 | 919 | 691 | 641 | 750 | 770 | |
| 매입채무 및 기타채무 | 417 | 325 | 377 | 486 | 506 | |
| 단기차입금 | 151 | 0 | 100 | 100 | 100 | |
| 유동성장기부채 | 194 | 199 | 0 | 0 | 0 | |
| 비유동부채 | 372 | 168 | 964 | 1,764 | 2,564 | |
| 장기차입금 | 193 | 0 | 791 | 1,591 | 2,391 | |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 부채총계 | 1,291 | 859 | 1,605 | 2,514 | 3,334 | |
| 지배지분 | 3,497 | 4,118 | 4,657 | 5,264 | 5,917 | |
| 자본금 | 143 | 143 | 143 | 143 | 143 | |
| 자본잉여금 | 32 | 32 | 40 | 40 | 40 | |
| 이익잉여금 | 3,322 | 3,942 | 4,474 | 5,082 | 5,734 | |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 자본총계 | 3,497 | 4,118 | 4,657 | 5,264 | 5,917 | |
| 순차입금 | -5 | -112 | -663 | -1,357 | -1,811 | |
| 총차입금 | 537 | 199 | 895 | 1,695 | 2,495 | |

| 현금흐름표 | | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|-------|----------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F | |
| 영업활동 현금흐름 | 604 | 716 | 621 | 841 | 601 | |
| 당기순이익 | 528 | 677 | 575 | 650 | 696 | |
| 감가상각비 | 24 | 27 | 33 | 40 | 47 | |
| 외환손익 | 12 | 16 | -17 | -16 | -16 | |
| 종속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 자산부채의 증감 | -96 | -47 | 21 | 141 | -151 | |
| 기타현금흐름 | 135 | 43 | 9 | 25 | 25 | |
| 투자활동 현금흐름 | -149 | -559 | -161 | -173 | -173 | |
| 투자자산 | 0 | -26 | -3 | 0 | 0 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -148 | -513 | -125 | -160 | -160 | |
| 유형자산 감소 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | -1 | -24 | -33 | -13 | -13 | |
| 재무활동 현금흐름 | 42 | -400 | 657 | 757 | 757 | |
| 단기차입금 | -100 | -151 | 100 | 0 | 0 | |
| 사채 및 장기차입금 | 200 | -200 | 600 | 800 | 800 | |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | -43 | -43 | -43 | -43 | -43 | |
| 기타현금흐름 | -15 | -7 | 0 | 0 | 0 | |
| 연결법위변동 등 기타 | -10 | -13 | 102 | 68 | 68 | |
| 현금의 증감 | 489 | -257 | 1,220 | 1,494 | 1,254 | |
| 기초 현금 | 36 | 525 | 268 | 1,487 | 2,981 | |
| 기말 현금 | 525 | 268 | 1,487 | 2,981 | 4,235 | |
| NOPLAT | 723 | 889 | 722 | 823 | 885 | |
| FCF | 336 | 149 | 482 | 651 | 413 | |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|--------|---------------|--------|--------|--------|--|
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F | |
| EPS | 1,847 | 2,368 | 2,011 | 2,273 | 2,432 | |
| BPS | 12,228 | 14,398 | 16,283 | 18,406 | 20,689 | |
| EBITDAPS | 2,617 | 3,206 | 2,647 | 3,021 | 3,262 | |
| SPS | 12,155 | 13,359 | 11,841 | 12,662 | 13,266 | |
| DPS | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | |
| PER | 12.1 | 11.1 | 10.1 | 8.9 | 8.3 | |
| PBR | 1.8 | 1.8 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | |
| EV/EBITDA | 8.6 | 8.1 | 6.8 | 5.1 | 4.3 | |
| PSR | 1.8 | 2.0 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | |

| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F | |
| 매출액 증가율 (%) | 35.7 | 9.9 | -11.4 | 6.9 | 4.8 | |
| 영업이익 증가율 (%) | 147.6 | 23.0 | -18.7 | 13.9 | 7.5 | |
| 지배순이익 증가율 (%) | 158.2 | 28.2 | -15.1 | 13.0 | 7.0 | |
| 매출총이익률 (%) | 29.4 | 31.7 | 29.3 | 30.7 | 31.8 | |
| 영업이익률 (%) | 20.8 | 23.3 | 21.3 | 22.7 | 23.3 | |
| 지배순이익률 (%) | 15.2 | 17.7 | 17.0 | 18.0 | 18.3 | |
| EBITDA 마진 (%) | 21.5 | 24.0 | 22.4 | 23.9 | 24.6 | |
| ROIC | 15.9 | 18.0 | 13.7 | 15.9 | 16.8 | |
| ROA | 11.8 | 13.9 | 10.2 | 9.3 | 8.2 | |
| ROE | 16.2 | 17.8 | 13.1 | 13.1 | 12.4 | |
| 부채비율 (%) | 36.9 | 20.9 | 34.5 | 47.8 | 56.4 | |
| 순차입금/자기자본 (%) | -0.1 | -2.7 | -14.2 | -25.8 | -30.6 | |
| 영업이익/금융비용 (배) | 26.8 | 67.1 | 56.0 | 26.6 | 19.4 | |

태광 (023160) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 매출액 | 3,569 | 3,108 | 3,230 | 3,479 | 3,661 |
| 매출원가 | 2,813 | 2,509 | 2,627 | 2,777 | 2,895 |
| 매출총이익 | 756 | 600 | 603 | 702 | 766 |
| 판매비 | 286 | 252 | 252 | 270 | 284 |
| 영업이익 | 469 | 348 | 351 | 432 | 483 |
| EBITDA | 518 | 405 | 411 | 498 | 559 |
| 영업외손익 | -36 | 19 | 53 | 56 | 63 |
| 외환관련손익 | -44 | 4 | 29 | 26 | 26 |
| 이자손익 | 5 | 16 | 12 | 18 | 22 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | -1 | 12 | 12 | 14 |
| 법인세비용차감전순손익 | 433 | 368 | 405 | 489 | 545 |
| 법인세비용 | 95 | 82 | 90 | 108 | 120 |
| 계속사업순손익 | 339 | 285 | 315 | 381 | 425 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 339 | 285 | 315 | 381 | 425 |
| 지배지분순이익 | 339 | 285 | 315 | 381 | 425 |
| 포괄순이익 | 332 | 275 | 308 | 374 | 418 |
| 지배지분포괄이익 | 332 | 275 | 308 | 374 | 418 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 영업활동 현금흐름 | 403 | 506 | 114 | 462 | 334 |
| 당기순이익 | 339 | 285 | 315 | 381 | 425 |
| 감가상각비 | 48 | 56 | 59 | 66 | 76 |
| 외환손익 | 15 | 6 | -22 | -26 | -26 |
| 종속, 관계기업 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | 11 | 159 | -244 | 37 | -145 |
| 기타현금흐름 | -10 | 0 | 7 | 4 | 4 |
| 투자활동 현금흐름 | -280 | -430 | -102 | -132 | -132 |
| 투자자산 | -32 | -56 | -6 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -149 | -227 | -94 | -120 | -120 |
| 유형자산 감소 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -100 | -149 | -1 | -12 | -12 |
| 재무활동 현금흐름 | 14 | -1 | -9 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 14 | -1 | -9 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | -2 | -2 | 24 | 44 | 51 |
| 현금의 증감 | 135 | 73 | 27 | 374 | 253 |
| 기초 현금 | 128 | 263 | 337 | 364 | 738 |
| 기말 현금 | 263 | 337 | 364 | 738 | 990 |
| NOPLAT | 469 | 348 | 351 | 432 | 483 |
| FCF | 277 | 259 | -6 | 321 | 187 |

| 재무상태표 | | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 유동자산 | 3,055 | 3,015 | 3,238 | 3,668 | 4,055 |
| 현금및현금성자산 | 263 | 337 | 364 | 738 | 990 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,263 | 914 | 1,110 | 1,134 | 1,192 |
| 재고자산 | 1,321 | 1,430 | 1,422 | 1,454 | 1,530 |
| 비유동자산 | 1,439 | 1,671 | 1,703 | 1,757 | 1,801 |
| 유형자산 | 1,294 | 1,463 | 1,498 | 1,553 | 1,597 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자자산 | 112 | 176 | 177 | 177 | 177 |
| 자산총계 | 4,494 | 4,686 | 4,940 | 5,425 | 5,855 |
| 유동부채 | 511 | 424 | 376 | 486 | 491 |
| 매입채무 및 기타채무 | 448 | 344 | 303 | 413 | 418 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 113 | 119 | 122 | 122 | 122 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 625 | 543 | 498 | 608 | 613 |
| 지배지분 | 3,869 | 4,143 | 4,442 | 4,817 | 5,242 |
| 자본금 | 121 | 125 | 129 | 129 | 129 |
| 자본잉여금 | 344 | 344 | 344 | 344 | 344 |
| 이익잉여금 | 3,450 | 3,722 | 4,031 | 4,412 | 4,837 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 3,869 | 4,143 | 4,442 | 4,817 | 5,242 |
| 순차입금 | -461 | -667 | -694 | -1,068 | -1,321 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| Valuation 지표 | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (단위: 원, 배, %) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| EPS | 1,395 | 1,141 | 1,221 | 1,480 | 1,652 |
| BPS | 16,130 | 16,762 | 17,469 | 18,922 | 20,574 |
| EBITDAPS | 2,133 | 1,620 | 1,595 | 1,936 | 2,169 |
| SPS | 14,701 | 12,434 | 12,542 | 13,510 | 14,219 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | 18.7 | 20.5 | 13.0 | 10.7 | 9.6 |
| PBR | 1.6 | 1.4 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 12.6 | 8.3 | 6.1 | 5.0 |
| PSR | 1.8 | 1.9 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

| 재무비율 | | | | | |
|---------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| (단위: 배, %) | | | | | |
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
| 매출액 증가율 (%) | 37.9 | -12.9 | 3.9 | 7.7 | 5.2 |
| 영업이익 증가율 (%) | 28.6 | -25.8 | 0.9 | 23.0 | 11.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 22.8 | -15.7 | 10.2 | 21.2 | 11.6 |
| 매출총이익률 (%) | 21.2 | 19.3 | 18.7 | 20.2 | 20.9 |
| 영업이익률 (%) | 13.1 | 11.2 | 10.9 | 12.4 | 13.2 |
| 지배순이익률 (%) | 9.5 | 9.2 | 9.7 | 11.0 | 11.6 |
| EBITDA 마진 (%) | 14.5 | 13.0 | 12.7 | 14.3 | 15.3 |
| ROIC | 10.9 | 8.0 | 7.7 | 9.2 | 10.0 |
| ROA | 7.8 | 6.2 | 6.5 | 7.4 | 7.5 |
| ROE | 9.2 | 7.1 | 7.3 | 8.2 | 8.5 |
| 부채비율 (%) | 16.1 | 13.1 | 11.2 | 12.6 | 11.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -11.9 | -16.1 | -15.6 | -22.2 | -25.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 986.5 | 828.5 | 3,481.4 | 0.0 | 0.0 |

현대로템 (064350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 31,166 | 32,994 | 33,225 | 41,095 | 42,927 |
| 매출원가 | 27,910 | 29,672 | 29,923 | 36,180 | 37,769 |
| 매출총이익 | 3,257 | 3,322 | 3,302 | 4,915 | 5,158 |
| 판매비 | 1,506 | 1,578 | 1,661 | 2,055 | 2,146 |
| 영업이익 | 1,750 | 1,744 | 1,641 | 2,860 | 3,012 |
| EBITDA | 2,405 | 2,447 | 2,353 | 3,557 | 3,753 |
| 영업외손익 | -503 | -107 | -264 | -187 | -100 |
| 외환관련손익 | 175 | 298 | 10 | -2 | -2 |
| 이자손익 | -533 | -535 | -400 | -351 | -264 |
| 관계기업관련손익 | 8 | 11 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | -153 | 120 | 124 | 164 | 164 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,247 | 1,638 | 1,377 | 2,673 | 2,911 |
| 법인세비용 | 253 | 377 | 298 | 588 | 640 |
| 계속사업순손익 | 994 | 1,261 | 1,079 | 2,085 | 2,271 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 994 | 1,261 | 1,079 | 2,085 | 2,271 |
| 지배지분순이익 | 876 | 1,191 | 1,022 | 1,981 | 2,157 |
| 포괄순이익 | 721 | 1,300 | 1,081 | 2,087 | 2,271 |
| 지배지분포괄이익 | 615 | 1,232 | 1,024 | 1,983 | 2,157 |

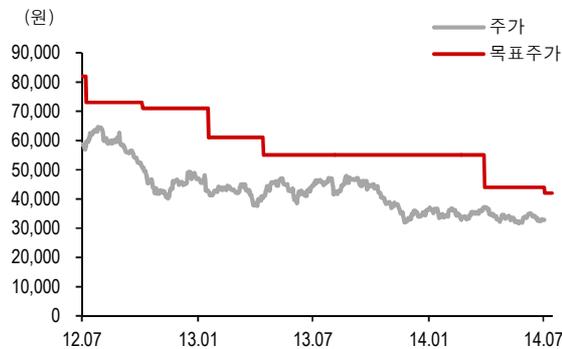
| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 19,762 | 25,766 | 29,109 | 30,004 | 31,038 |
| 현금및현금성자산 | 1,134 | 1,166 | 1,141 | 1,317 | 2,425 |
| 매출채권 및 기타채권 | 13,121 | 17,698 | 20,614 | 21,132 | 20,834 |
| 재고자산 | 1,578 | 1,935 | 1,993 | 2,052 | 2,114 |
| 비유동자산 | 16,942 | 16,983 | 16,595 | 16,699 | 16,959 |
| 유형자산 | 13,919 | 14,277 | 13,716 | 13,916 | 14,263 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 11 | 15 | 17 | 18 | 19 |
| 기타투자자산 | 668 | 276 | 281 | 281 | 281 |
| 자산총계 | 36,704 | 42,749 | 45,704 | 46,704 | 47,998 |
| 유동부채 | 14,509 | 15,834 | 14,135 | 14,142 | 14,283 |
| 매입채무 및 기타채무 | 10,347 | 10,562 | 10,241 | 10,241 | 10,360 |
| 단기차입금 | 1,320 | 1,730 | 1,327 | 1,327 | 1,327 |
| 유동성장기부채 | 2,564 | 3,322 | 2,341 | 2,341 | 2,341 |
| 비유동부채 | 10,362 | 9,019 | 12,639 | 11,639 | 10,639 |
| 장기차입금 | 3,519 | 4,024 | 6,643 | 5,643 | 4,643 |
| 사채 | 4,088 | 1,993 | 2,985 | 2,985 | 2,985 |
| 부채총계 | 24,871 | 24,854 | 26,774 | 25,781 | 24,922 |
| 지배지분 | 11,138 | 17,135 | 18,053 | 19,929 | 21,980 |
| 자본금 | 3,197 | 4,250 | 4,250 | 4,250 | 4,250 |
| 자본잉여금 | 372 | 4,084 | 4,084 | 4,084 | 4,084 |
| 이익잉여금 | 7,566 | 8,824 | 9,739 | 11,614 | 13,665 |
| 비지배지분 | 695 | 760 | 877 | 993 | 1,096 |
| 자본총계 | 11,832 | 17,895 | 18,930 | 20,923 | 23,076 |
| 순차입금 | 9,719 | 9,283 | 11,468 | 10,291 | 8,183 |
| 총차입금 | 11,491 | 11,069 | 13,297 | 12,297 | 11,297 |

| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 247 | -4,086 | 590 | 5,536 | 5,782 |
| 당기순이익 | 994 | 1,261 | 1,079 | 2,085 | 2,271 |
| 감가상각비 | 544 | 578 | 610 | 601 | 652 |
| 외환손익 | -109 | -131 | -11 | 2 | 2 |
| 종속, 관계기업관련손익 | -8 | -11 | -1 | -1 | -1 |
| 자산부채의 증감 | -1,828 | -6,444 | -1,097 | 2,892 | 2,907 |
| 기타현금흐름 | 654 | 661 | 10 | -42 | -49 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,247 | -245 | -220 | -560 | -760 |
| 투자자산 | -21 | 470 | -2 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -912 | -835 | -102 | -800 | -1,000 |
| 유형자산 감소 | 25 | 7 | 4 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -339 | 112 | -120 | 240 | 240 |
| 재무활동 현금흐름 | 242 | 4,405 | 2,096 | -1,108 | -1,108 |
| 단기차입금 | -343 | 417 | -411 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 525 | -775 | 2,615 | -1,000 | -1,000 |
| 자본 | 60 | 4,765 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -2 | -108 | -108 | -108 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | -42 | -42 | -2,492 | -3,692 | -2,807 |
| 현금의 증감 | -800 | 33 | -26 | 177 | 1,108 |
| 기초 현금 | 1,934 | 1,134 | 1,166 | 1,141 | 1,317 |
| 기말 현금 | 1,134 | 1,166 | 1,141 | 1,317 | 2,425 |
| NOPLAT | 1,750 | 1,744 | 1,641 | 2,860 | 3,012 |
| FCF | -691 | -5,234 | 799 | 5,019 | 4,998 |

| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 1,371 | 1,754 | 1,202 | 2,330 | 2,538 |
| BPS | 17,419 | 20,159 | 21,239 | 23,446 | 25,859 |
| EBITDAPS | 3,761 | 3,605 | 2,769 | 4,185 | 4,415 |
| SPS | 48,743 | 48,618 | 39,088 | 48,347 | 50,503 |
| DPS | 0 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| PER | 0.0 | 18.6 | 20.4 | 10.5 | 9.7 |
| PBR | 0.0 | 1.6 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 15.4 | 14.1 | 9.0 | 8.0 |
| PSR | 0.0 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |

| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | 12.5 | 5.9 | 0.7 | 23.7 | 4.5 |
| 영업이익 증가율 (%) | 31.7 | -0.3 | -5.9 | 74.3 | 5.3 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 28.0 | 35.8 | -14.2 | 93.9 | 8.9 |
| 매출총이익률 (%) | 10.4 | 10.1 | 9.9 | 12.0 | 12.0 |
| 영업이익률 (%) | 5.6 | 5.3 | 4.9 | 7.0 | 7.0 |
| 지배순이익률 (%) | 2.8 | 3.6 | 3.1 | 4.8 | 5.0 |
| EBITDA 마진 (%) | 7.7 | 7.4 | 7.1 | 8.7 | 8.7 |
| ROIC | 6.3 | 5.2 | 4.2 | 6.8 | 7.1 |
| ROA | 2.4 | 3.0 | 2.3 | 4.3 | 4.6 |
| ROE | 8.1 | 8.4 | 5.8 | 10.4 | 10.3 |
| 부채비율 (%) | 210.2 | 138.9 | 141.4 | 123.2 | 108.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 87.3 | 54.2 | 63.5 | 51.6 | 37.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 2.9 | 2.9 | 3.5 | 6.4 | 7.4 |

두산중공업 (034020) 투자등급 및 목표주가 추이



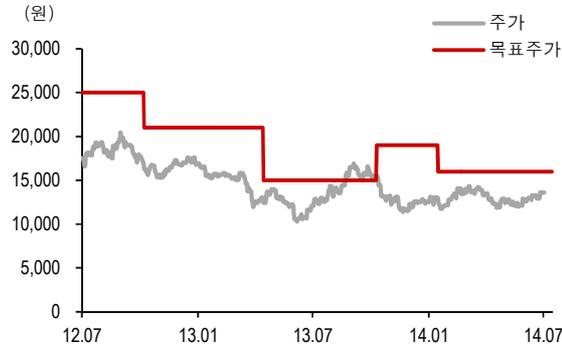
| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2014-07-22 | BUY | 42,000 |
| 2014-07-07 | BUY | 44,000 |
| 2014-06-02 | BUY | 44,000 |
| 2014-05-12 | BUY | 44,000 |
| 2014-04-30 | BUY | 44,000 |
| 2014-04-18 | BUY | 44,000 |
| 2014-04-08 | BUY | 55,000 |
| 2013-05-03 | BUY | 55,000 |
| 2013-02-22 | BUY | 61,000 |
| 2013-02-05 | BUY | 61,000 |

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 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line) : 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy : 30%이상 Buy : 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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 투자사결정은 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.

두산인프라코어 (042670) 투자등급 및 목표주가 추이



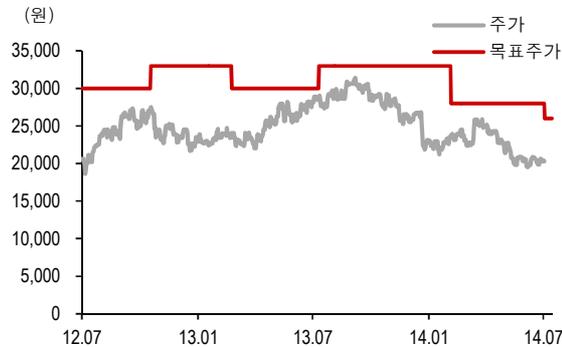
| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2014-07-22 | BUY | 16,000 |
| 2014-07-07 | BUY | 16,000 |
| 2014-06-02 | BUY | 16,000 |
| 2014-05-12 | BUY | 16,000 |
| 2014-04-28 | BUY | 16,000 |
| 2014-04-18 | BUY | 16,000 |
| 2014-04-08 | BUY | 16,000 |
| 2014-02-03 | BUY | 16,000 |
| 2013-10-29 | BUY | 19,000 |
| 2013-08-26 | BUY | 15,000 |

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 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line) : 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy : 30%이상 Buy : 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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 투자사결정은 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.

성광벤드 (014620) 투자등급 및 목표주가 추이



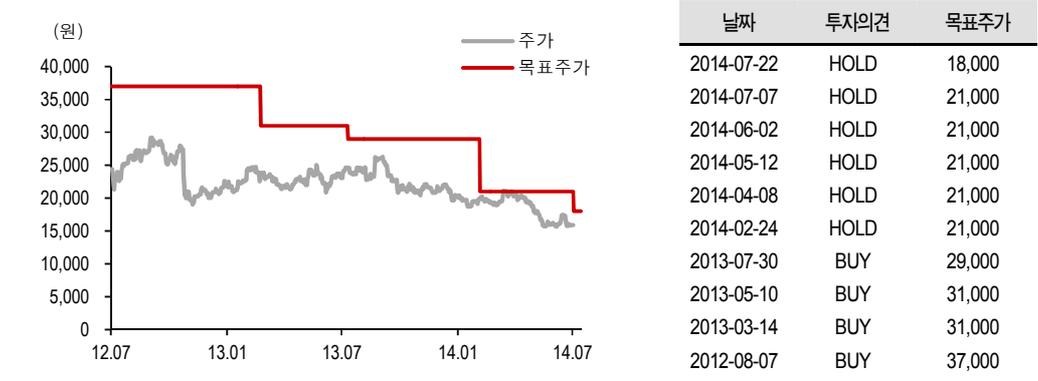
| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2014-07-22 | BUY | 26,000 |
| 2014-07-07 | BUY | 28,000 |
| 2014-06-02 | BUY | 28,000 |
| 2014-05-12 | BUY | 28,000 |
| 2014-04-08 | BUY | 28,000 |
| 2014-02-24 | BUY | 28,000 |
| 2013-07-30 | BUY | 33,000 |
| 2013-03-14 | BUY | 30,000 |
| 2012-11-06 | BUY | 33,000 |
| 2012-08-07 | BUY | 30,000 |

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 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line) : 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy : 30%이상 Buy : 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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 투자사결정은 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.

태광 (023160) 투자등급 및 목표주가 추이

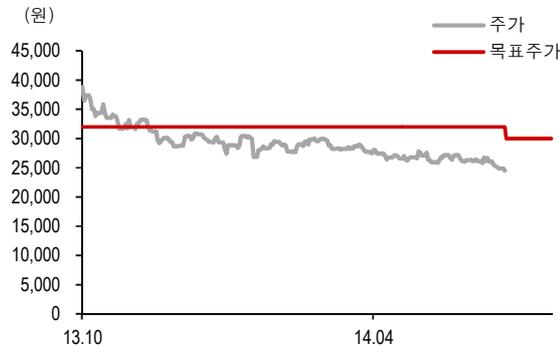


자료: 동양증권

- 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 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy : 30%이상 Buy : 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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 투자사결정은 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.

현대로템 (064350) 투자등급 및 목표주가 추이



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2014-07-22 | BUY | 30,000 |
| 2014-07-07 | BUY | 32,000 |
| 2014-06-02 | BUY | 32,000 |
| 2014-05-12 | BUY | 32,000 |
| 2014-04-08 | BUY | 32,000 |
| 2013-10-30 | BUY | 32,000 |

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 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line) : 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy : 30%이상 Buy : 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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 투자사결정은 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.