

## Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

## 매수 (유지)

|            |         |
|------------|---------|
| 목표주가       | 15,000원 |
| 현재가 (5/28) | 12,400원 |

|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (5/28)  | 3,188.73pt |
| 시가총액          | 2,800십억원   |
| 발행주식수         | 226,729천주  |
| 액면가           | 5,000원     |
| 52주 최고가       | 12,400원    |
| 최저가           | 5,200원     |
| 60일 일평균거래대금   | 63십억원      |
| 외국인 지분율       | 11.0%      |
| 배당수익률 (2021F) | 0.0%       |

|             |        |
|-------------|--------|
| 주주구성        |        |
| 두산중공업 외 7 인 | 33.47% |
| 국민연금공단      | 7.91%  |

|      |     |     |      |
|------|-----|-----|------|
| 주가상승 | 1M  | 6M  | 12M  |
| 상대기준 | 12% | 23% | 50%  |
| 절대기준 | 13% | 49% | 135% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 15,000 | 10,000 | ▲  |
| EPS(21) | 1,643  | 1,145  | ▲  |
| EPS(22) | 1,660  | 1,269  | ▲  |

### 두산인프라코어 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 두산인프라코어 (042670)

## 분할 이후 시너지 기대

### 1Q21 매출액과 영업이익 각각 +24%, +63% 증가

2021년 1분기 실적은 매출액 2,530억(+24% yoy), 영업이익 2,954억원(+63% yoy), 영업이익률 11.9%(+2.9%p yoy)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스를 22% 상회했다.

매출액 증가는 주요국의 인프라 투자 및 원자재 가격 상승으로 건설기계 수요가 회복되고 있기 때문이다. 지역별 매출액은 전년동기비 중국 +68%, 북미/유럽 +15%, 한국 및 신흥시장 +33% 성장했고, 부문별로는 엔진이 22% 감소했음에도 해비와 밥캣이 각각 42%, 15% 증가했다. 수익성 개선은 판매 증가에 따른 고정비 부담 감소, 낮은 재고에 따른 가격 현실화 등이 반영된 결과다.

### 인적분할 및 분할합병 예정

이미 알려진대로 두산인프라코어는 인적분할 및 분할합병을 앞두고 있다(6/29일 매매거래정지, 7/1일 신주배정기준일, 7/21일 신주 및 채상장 예정). 분할신설부문(투자)은 두산중공업과 합병되고, 분할존속부문(사업)은 현대중공업그룹에 매각되어 현대건설기계와의 통합 구매, 판매망 공유, 연구개발 등 시너지를 창출할 것으로 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 15,000원

두산인프라코어에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출하였다. 해비와 엔진의 영업가치에 밥캣의 지분가치 등을 제외하고 CB, BW 주식수를 감안해 산출하였다. 분할 후 목표주가는 재산정 예정이다.

| (단위:십억원,배) | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 8,186 | 7,934 | 8,927 | 9,305 | 9,523 |
| 영업이익       | 840   | 659   | 942   | 965   | 957   |
| 세전이익       | 603   | 448   | 823   | 844   | 835   |
| 지배주주순이익    | 240   | 149   | 367   | 375   | 371   |
| EPS(원)     | 1,153 | 707   | 1,643 | 1,660 | 1,643 |
| 증가율(%)     | -2.6  | -38.6 | 132.3 | 1.1   | -1.0  |
| 영업이익률(%)   | 10.3  | 8.3   | 10.6  | 10.4  | 10.0  |
| 순이익률(%)    | 4.8   | 3.6   | 6.0   | 5.9   | 5.7   |
| ROE(%)     | 11.6  | 6.5   | 14.0  | 12.3  | 10.8  |
| PER        | 4.8   | 11.2  | 7.5   | 7.5   | 7.5   |
| PBR        | 0.5   | 0.7   | 1.0   | 0.9   | 0.8   |
| EV/EBITDA  | 5.8   | 6.7   | 5.9   | 6.2   | 5.8   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

두산인프라코어 (042670)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 8,186 | 7,934 | 8,927 | 9,305 | 9,523 |
| 증가율(%)       | 5.9   | -3.1  | 12.5  | 4.2   | 2.3   |
| 매출원가         | 6,273 | 6,206 | 6,881 | 7,173 | 7,359 |
| 매출총이익        | 1,913 | 1,728 | 2,046 | 2,132 | 2,164 |
| 매출총이익률 (%)   | 23.4  | 21.8  | 22.9  | 22.9  | 22.7  |
| 판매비          | 1,072 | 1,070 | 1,104 | 1,167 | 1,207 |
| 판매비율(%)      | 13.1  | 13.5  | 12.4  | 12.5  | 12.7  |
| 영업이익         | 840   | 659   | 942   | 965   | 957   |
| 증가율(%)       | -0.9  | -21.6 | 43.1  | 2.4   | -0.9  |
| 영업이익률(%)     | 10.3  | 8.3   | 10.6  | 10.4  | 10.0  |
| 순금융손익        | -180  | -186  | -141  | -121  | -121  |
| 이자손익         | -172  | -155  | -146  | -161  | -161  |
| 기타           | -8    | -31   | 5     | 40    | 40    |
| 기타영업외손익      | -50   | -21   | -7    | 0     | 0     |
| 종속/관계기업손익    | -8    | -3    | 29    | 0     | 0     |
| 세전이익         | 603   | 448   | 823   | 844   | 835   |
| 법인세          | 207   | 163   | 286   | 295   | 292   |
| 법인세율         | 34.3  | 36.4  | 34.8  | 35.0  | 35.0  |
| 계속사업이익       | 396   | 285   | 537   | 549   | 543   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 396   | 285   | 537   | 549   | 543   |
| 증가율(%)       | 0.4   | -28.0 | 88.3  | 2.2   | -1.0  |
| 당기순이익률 (%)   | 4.8   | 3.6   | 6.0   | 5.9   | 5.7   |
| 지배주주당순이익     | 240   | 149   | 367   | 375   | 371   |
| 기타포괄이익       | 105   | -85   | 115   | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 501   | 200   | 652   | 549   | 543   |
| EBITDA       | 1,089 | 946   | 1,253 | 1,289 | 1,297 |
| 증가율(%)       | 0.1   | -13.1 | 32.5  | 2.9   | 0.6   |
| EBITDA마진율(%) | 13.3  | 11.9  | 14.0  | 13.9  | 13.6  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 1,153  | 707    | 1,643  | 1,660  | 1,643  |
| BPS        | 10,677 | 11,012 | 12,714 | 14,375 | 16,017 |
| DPS        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 4.8    | 11.2   | 7.5    | 7.5    | 7.5    |
| PBR        | 0.5    | 0.7    | 1.0    | 0.9    | 0.8    |
| EV/EBITDA  | 5.8    | 6.7    | 5.9    | 6.2    | 5.8    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 5.9    | -3.1   | 12.5   | 4.2    | 2.3    |
| EPS증가율     | -2.6   | -38.6  | 132.3  | 1.1    | -1.0   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROE        | 11.6   | 6.5    | 14.0   | 12.3   | 10.8   |
| ROA        | 3.5    | 2.4    | 4.3    | 4.1    | 3.8    |
| ROIC       | 5.4    | 3.8    | 7.3    | 6.9    | 6.5    |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 165.7  | 167.9  | 152.7  | 140.5  | 129.8  |
| 순차입금 비율(%) | 72.2   | 57.1   | 42.6   | 46.1   | 32.7   |
| 이자보상배율(배)  | 4.4    | 3.8    | 5.6    | 5.2    | 5.1    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 8.3    | 11.9   | 12.7   | 7.2    | 5.5    |
| 재고자산회전율    | 4.9    | 4.7    | 5.6    | 5.7    | 5.7    |
| 총자산회전율     | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 4,305  | 5,050  | 5,997  | 6,662  | 7,257  |
| 현금및현금성자산  | 756    | 1,663  | 2,521  | 2,119  | 2,733  |
| 유가증권      | 145    | 140    | 91     | 94     | 96     |
| 매출채권      | 724    | 606    | 794    | 1,777  | 1,705  |
| 재고자산      | 1,786  | 1,590  | 1,592  | 1,645  | 1,677  |
| 비유동자산     | 7,034  | 6,977  | 7,131  | 7,155  | 7,188  |
| 유형자산      | 1,871  | 1,852  | 1,881  | 1,916  | 1,969  |
| 무형자산      | 4,562  | 4,481  | 4,568  | 4,545  | 4,519  |
| 투자자산      | 160    | 227    | 221    | 221    | 221    |
| 자산총계      | 11,339 | 12,027 | 13,128 | 13,817 | 14,446 |
| 유동부채      | 4,484  | 3,883  | 4,114  | 4,226  | 4,296  |
| 매입채무및기타채무 | 954    | 1,019  | 1,227  | 1,268  | 1,293  |
| 단기차입금     | 591    | 931    | 1,113  | 1,150  | 1,172  |
| 유동성장기부채   | 1,687  | 719    | 718    | 718    | 718    |
| 비유동부채     | 2,587  | 3,655  | 3,818  | 3,846  | 3,863  |
| 사채        | 902    | 1,796  | 2,095  | 2,095  | 2,095  |
| 장기차입금     | 751    | 869    | 787    | 787    | 787    |
| 부채총계      | 7,071  | 7,538  | 7,932  | 8,072  | 8,158  |
| 지배주주지분    | 2,223  | 2,378  | 2,871  | 3,246  | 3,616  |
| 자본금       | 1,041  | 1,080  | 1,129  | 1,129  | 1,129  |
| 자본잉여금     | 154    | 167    | 173    | 173    | 173    |
| 자본조정등     | -71    | -71    | -71    | -71    | -71    |
| 기타포괄이익누계액 | -160   | -205   | -140   | -140   | -140   |
| 이익잉여금     | 1,258  | 1,408  | 1,780  | 2,155  | 2,526  |
| 비지배주주지분   | 2,045  | 2,111  | 2,325  | 2,499  | 2,671  |
| 자본총계      | 4,268  | 4,489  | 5,196  | 5,745  | 6,288  |
| 비이자부채     | 3,088  | 3,171  | 3,108  | 3,211  | 3,274  |
| 총차입금      | 3,983  | 4,367  | 4,824  | 4,861  | 4,884  |
| 순차입금      | 3,082  | 2,563  | 2,212  | 2,649  | 2,055  |

현금흐름표

| (십억원)           | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 567   | 1,051 | 785   | -148  | 916   |
| 당기순이익           | 396   | 285   | 537   | 549   | 543   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 700   | 714   | 533   | 445   | 462   |
| 유형자산감가상각비       | 172   | 203   | 190   | 185   | 191   |
| 무형자산상각비         | 77    | 85    | 121   | 139   | 149   |
| 운전자본변동          | -279  | 287   | -141  | -981  | 73    |
| 매출채권등의 감소       | 58    | 217   | -279  | -983  | 72    |
| 재고자산의 감소        | -243  | 264   | 12    | -53   | -32   |
| 매입채무등의 증가       | -158  | -152  | 180   | 41    | 25    |
| 기타 영업현금흐름       | -250  | -235  | -144  | -161  | -162  |
| 투자활동 현금흐름       | -339  | -503  | -5    | -339  | -354  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -267  | -220  | -217  | -220  | -245  |
| 유형자산의 감소        | 41    | 9     | 1     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -180  | -91   | -111  | -117  | -123  |
| 투자자산의 감소(증가)    | -47   | -103  | -6    | 40    | 40    |
| 기타              | 114   | -98   | 328   | -42   | -26   |
| 재무활동 현금흐름       | -550  | 429   | 31    | 85    | 52    |
| 차입금의 증가(감소)     | -580  | -388  | -9    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0     | 50    | 55    | 0     | 0     |
| 기타              | 30    | 767   | -15   | 85    | 52    |
| 기타 및 조정         | 25    | -70   | 46    | 0     | 1     |
| 현금의 증가          | -297  | 907   | 857   | -402  | 615   |
| 기초현금            | 1,053 | 756   | 1,663 | 2,521 | 2,119 |
| 기말현금            | 756   | 1,663 | 2,521 | 2,119 | 2,733 |

## 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.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|----------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 |     |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

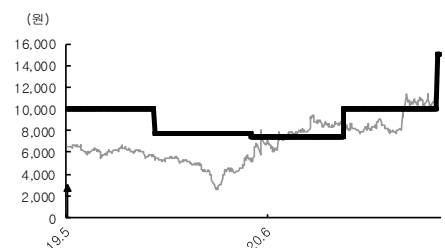
| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 바중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 140 | 95.2  |
| 중립      | 7   | 4.8   |
| 매도      | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

| 두산인프라코어                                                                             | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|                                                                                     |            |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|  | 2018.11.30 | 매수       | 11,000     | -30.59 | -19.45 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2019.05.31 | 매수       | 10,000     | -38.68 | -33.00 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2019.11.20 | 매수       | 7,800      | -39.83 | -25.77 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.05.29 | 매수       | 7,500      | 3.02   | 26.53  |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.11.26 | 매수       | 10,000     | -8.09  | 24.00  |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2021.05.30 | 매수       | 15,000     |        |        |          |          |            |        |       |