

두산 (000150)

양지환 이자수
jihwan.yang@daishin.com jane.lee@daishin.com

투자 의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

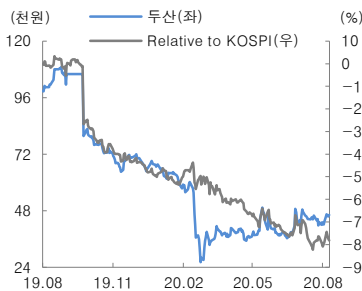
6개월 목표주가 **45,000**
유지

현재주가 **45,250**
(20.09.04) **지주업종**

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2368.25
시가총액	971십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	109,000원 / 26,050원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	7.85%
주요주주	박정원 외 30 인 47.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	14.7	-23.9	-55.4
상대수익률	-4.7	4.2	-33.9	-62.6



구조조정 거의 끝났다

투자의견 시장수익률, 목표주가 45,000원 유지

- 두산에 대한 투자의견과 목표주가 유지하나, 긍정적 시각에서 바라볼 시점 도래했다고 판단
- 판단의 근거는 두산그룹이 진행하던 구조조정 작업이 마무리 단계에 진입하여, 두산중공업 및 그룹의 재무 리스크와 불확실성이 해소되고 있기 때문
- 9월 4일 두산그룹은 1)두산솔루스 지분 처분, 2)두산의 모트롤사업부문 매각, 3)오너의 두산퓨얼셀 지분 두산중공업으로의 무상증여, 4)두산중공업의 대규모 유상증자를 발표
- 발표된 것 이외에도 클럽모우CC 매각, 두산타워 매각이 마무리 단계에 있고, 연말까지 두산인프라코어 매각이 완료될 경우 두산그룹의 구조조정은 마무리 될 것으로 판단함

(주)두산 두산솔루스와 모트롤BG 매각을 통해 약 6,900억원 확보

- 두산은 보유중이던 두산솔루스 지분 18.05%(약 5,521천주)를 스카이라이프 에퀴티파트너스(유)에 2,382억원에 처분하기로 함
- 지분 처분 후 두산의 두산솔루스 보유지분은 2.84%(약 1,124천주)로 감소
- 또한 두산은 모트롤BG를 물적분할을 통해 (주)모트롤을 설립하고, (주)모트롤의 지분 100%를 4,530억원에 처분하기로 결정함
- 두산은 두산솔루스와 (주)모트롤 지분처분을 통해 약 6,900억원을 확보할 예정이며, 두산타워의 매각이 완료될 경우 약 1.1조원 수준의 자금 확보 추정
- 확보한 자금은 두산중공업의 유상증자에 약 5,800억원(1.3조원*44.9%) 참여하고, 나머지 자금은 차입금 상환에 활용할 것으로 예상함
- 지분 매각, 유증참여, 그리고 차입금 상환이 마무리되면, 두산의 순차입금은 약 9,000억원 수준으로 감소할 것으로 추정

두산중공업의 재무 리스크 상당부분 해소될 것으로 기대

- 두산중공업은 유상증자 및 두산퓨얼셀 지분 수증, 그리고 클럽모우 CC매각을 통해 현금 약 1.4~1.5조원과 퓨얼셀 지분 17.77%(5,744억원) 확보
- 두산인프라코어의 지분매각이 성공리에 마무리 될 경우 총 3조원 이상의 자본확충 효과 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	17,449	18,536	16,972	18,218	19,093
영업이익	1,176	1,262	450	1,068	1,371
세전순이익	-8	173	-852	-129	241
총당기순이익	-341	433	-511	-77	144
지배지분순이익	-117	420	-496	-75	140
EPS	-4,779	18,218	-23,177	-3,497	6,543
PER	NA	3.9	NA	NA	7.1
BPS	82,262	67,715	50,467	48,922	58,525
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	-5.2	23.5	-37.6	-7.0	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산, 대신증권 Research Center