October 2015
3Q15 Earnings Preview

두산엔진 (082740) / HOLD / TP 4,700원

Target price	**KRW4,700**
Last price (15 Oct 2015)	**KRW4,800**
Upside/downside (%)	(2.1)
KOSPI	2,033.27
Mkt. cap (KRWbn/US$bn)	334/0.3
52 week range (KRW)	4,365 - 7,850
Avg. trading value daily (KRWbn)	0.69
Foreign ownership (%)	1.5

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E
Revenue (KRWbn)	**744**	**889**	**767**	**864**
EBIT (KRWbn)	0.7	(39.6)	(34.1)	**13.8**
Net profit (KRWbn)	**(5.2)**	**(42.2)**	**(28.0)**	**16.5**
Net profit(underlying)	(5.2)	(42.2)	(28.0)	**16.5**
EPS (KRW)	(76)	(608)	(403)	**238**
EPS growth (%)	TN	RN	RN	**TP**
P/E (x)	**(116.1)**	**(10.5)**	**(11.9)**	**20.2**
EV/EBITDA (x)	27.2	N/A	N/A	**11.6**
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	**0.0**
P/B (x)	0.8	0.6	0.5	**0.5**
ROE (%)	**(0.7)**	**(5.5)**	**(3.8)**	**2.3**
Net debt/equity (%)	**16.0**	**32.2**	**26.3**	**20.5**

OP and price chart

기대를 하회하는 3분기 실적 예상

- 두산엔진의 3분기 영업손실은 107억원으로 우리 및 시장 기대치인 영업손실 42억원 및 49억원을 하회할 것으로 예상됨. 예상보다 저조한 영업손실은 1) 3분기 매출액이 우리의 기존 추정치인 2,360억원 대비 2,094억원으로 부진하였고 2) 인건비를 포함한 판매관리비 상승에 기인함
- 매출이 예상보다 부진한 이유는 벌크선 시장 위축으로 일부 중국 선주들의 벌크선 관련 엔진 납품 지연 요청이 2분기에 이어 3분기에도 이어졌기 때문임. 벌크선 시황 부진으로 벌크선 관련 엔진 납품 지연은 4분기에도 지속 될 것으로 예상됨. 이에 동사의 4분기에도 영업손실 (50억원)을 기록할 것으로 전망됨
- 지속되는 상선 시장 부진 및 낮은 이익 가시성으로 인하여 동사의 주가 센티먼트에 부정적인 영향이 계속될 것으로 판단됨

Earnings preview

(KRW bn)	3Q15E	Cons.	Gap (%)	2015E	Cons.	Gap (%)	2016E	Cons.	Gap (%)
Revenue	209	204	2.9	767	806	(4.9)	864	922	(6.3)
OP	(11)	(5)	N/A	(34)	(24)	N/A	14	17	(19.3)
NP	(13)	(4)	N/A	(28)	(13)	N/A	17	19	(10.0)

October 2015
3Q15 Earnings Preview

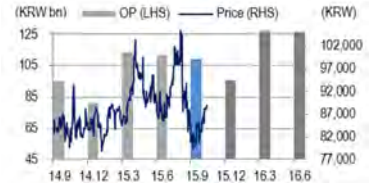
코웨이 (021240) / BUY / TP 121,000원

Target price	**KRW121,000**
Last price (15 Oct 2015)	**KRW87,800**
Upside/downside (%)	37.8
KOSPI	2,033.27
Mkt. cap (KRWbn/US$bn)	6,772/5.9
52 week range (KRW)	78,900 - 105,500
Avg. trading value daily (KRWbn)	19.94
Foreign ownership (%)	52.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E
Revenue (KRWbn)	**2,118**	**2,160**	**2,311**	**2,437**
EBIT (KRWbn)	339.0	364.4	430.8	**486.3**
Net profit (KRWbn)	**245.1**	**249.7**	**324.2**	**366.3**
Net profit(underlying)	245.1	249.7	324.2	**366.3**
EPS (KRW)	3,178	3,237	4,203	**4,749**
EPS growth (%)	160.6	1.9	29.8	**13.0**
P/E (x)	**20.9**	**26.0**	**20.9**	**18.5**
EV/EBITDA (x)	9.7	11.3	10.4	**9.2**
Dividend yield (%)	2.5	2.4	3.0	**3.9**
P/B (x)	5.4	6.2	5.6	**4.9**
ROE (%)	**28.4**	**25.2**	**28.8**	**28.2**
Net debt/equity (%)	**11.0**	**1.1**	**(8.3)**	**(16.3)**

OP and price chart



우려를 기회로

- 코웨이의 3분기 영업이익은, 1) 국내 환경가전 부문의 견조한 성장세 지속 및 2) 신제품 출시와 낮은 기저에 따른 점진적인 수출 회복세 등에 힘입어, 전년 대비 15% 증가한 1,092억원으로 예상됨. 지속적인 ARPU증가세 및 안정적인 렌탈 계정 증가세에 따라, 동사의 국내 환경가전 렌탈 매출(전체 매출의 69%)은 3분기 전년 대비 5% 증가한 3,662억원으로 예상됨
- 코웨이의 지분 매각 공시 이후, 코웨이의 고배당 정책의 변경 가능성에 대한 시장 우려가 제기됨. 코웨이는 대주주인 코웨이 홀딩스의 요구로 고배당 정책을 유지해왔음. 그러나, 대주주 변경 관련 불확실성은 현재 밸류에이션에 대부분 반영된 것으로 판단함. 최근 주가 조정 이후 동사는 현재 2016년 P/E 기준 18.5배로 거래되고 있으며, 이는 올해 하반기 예상되는 견조한 실적 회복이 아직 반영되지 못한 수준이라는 판단임
- 동사의 견조한 하반기 실적전망 및 2015년 예상 배당수익률 3.0%를 감안할 때, 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지함

Earnings preview

(KRW bn)	3Q15E	Cons.	Gap (%)	2015E	Cons.	Gap (%)	2016E	Cons.	Gap (%)
Revenue	560	562	(0.2)	2,311	2,270	1.8	2,437	2,437	0.0
OP	109	108	1.5	431	424	1.6	486	472	3.0
NP	82	80	2.9	324	320	1.4	366	356	3.0