

# 두산밥캣(241560)

## - 3Q17 Review 매출액 성장 전환

### 3Q17 Review 매출액 성장 전환

- 3Q17 연결 실적은 매출액 10,134억원(+15.0% yoy) 영업이익 1,010억원(-2.0% yoy) 영업이익률 10.0%(-1.7%p yoy)로 컨센서스(매출액 10,104억원 영업이익 1,083억원)를 크게 벗어나지 않았다. 지난 분기 있었던 보수적 생산계획과 생산라인 조정 이슈가 해소되며 매출액이 큰 폭으로 상승했다. 작년 동기 대선 영향의 기저효과를 감안해야 하지만 그래도 상장 이후 처음으로 분기 매출액의 의미 있는 증가세였다. 영업이익은 280억원 정도의 프로모션 비용이 반영되며 컨센서스 수준을 달성했으며 이를 제외 시 영업이익률은 12.8%(+1.1%p yoy)로 나쁘지 않았다. 프로모션은 SSL 제품에 대한 점유율 방어 차원에서 이루어졌으며 향후 추가적인 비용은 경쟁 상황에 따라 달라질 수 있다.

- 3Q17 제품별 매출액은 컴팩트\* 7,541억원(+12.1% yoy), 헤비 1,891억원(+16.8 yoy) 포트블과워 702억원(+14.9% yoy)을 기록했다. 지역별 매출액은 NAO\* 6,850억원(+14.7% yoy) EMEA 2,740억원(+6.8% yoy) Asia/LA 544억원(+30.7% yoy)로 전부문이 성장했다. 미국과 유럽의 주택지표가 좋은 상황에서 미국 허리케인 등 자연재해에 의한 수요 증가가 반영되며 4Q17 실적도 좋을 것으로 추정된다.

### 성장을 보여줄 차례

- 탄탄한 영업기반과 인지도를 바탕으로 견조한 실적이 지속되고 있다. 공시를 통해 밝힌 북미/캐나다, 유럽 지역 헤비 판매사업의 두산인프라코어 양도로 내년부터 연간 7,000억원 내외의 매출액과 200억원 내외의 영업이익이 감소하며 순익에는 큰 영향이 없다. 유럽과 중국에 신모형을 출시했으며 농업 관련 컴팩트 라인업을 추가로 구축할 것으로 보인다. 상장 전후부터 꾸준히 지속된 재무 및 사업 조정이 대부분 마무리되며 이제 성장 전략을 논의할 차례가 되었다.

### 매수 투자 의견, 목표주가 46,000원으로 유지

- 4Q16에는 약 400억원의 유럽법인 조정비용이 반영되었으나 올해는 특별한 일회성 비용이 없어 보인다. 배당은 최소 작년 수준인 주당 700원을 유지하거나 이상이 될 가능성이 높다. 내년부터 차입금리가 0.8%p 정도 낮아질 것으로 보이며 유럽법인 부채를 미국법인으로 이관해 연간 100억원 이상의 세금감면 효과도 기대된다. 탁월한 브랜드가치를 바탕으로 제조업체로서는 최상의 실적 안정성과 수익성을 보여주고 있다. 매수 투자 의견과 목표주가 4.6만원을 유지한다.

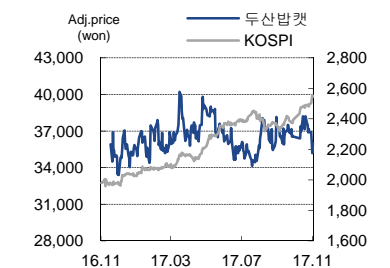
\* 컴팩트(Compact), 헤비(Heavy): 컴팩트는 SSL, CTL 등 동사의 주력제품인 소형중장비를 통칭. 헤비는 모회사인 두산인프라코어의 중대형 중장비를 말하며 선진국에 유통하는 사업을 영

Rating	매수(유지)
Target Price	46,000원
Previous	46,000원

#### 주가지표

KOSPI(11/02)	2,546P
KOSDAQ(11/02)	695P
현재주가(11/02)	36,000원
시가총액	36,090억원
총발행주식수	10,025만주
120일 평균거래대금	962억원
52주 최고주가	40,200원
최저주가	33,400원
유동주식비율	30.1%
외국인지분율(%)	24.6%
주요주주	두산인프라코어 외 6인 (69.9%)
	BlackRock Institutional Company (10.6%)

#### 상대주가차트



## 3Q17 실적 Review

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

위. 헤비 부문은 내년부터 인프라코어로 사업 이관

\* 지역 구분: NAO는 북미와 오세아니아, EMEA은 유럽, 중동, 아프리카, Asia/LA는 아시아와 중남미를 포함

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	29,303	2,802	560	593	701				9.6%	1.8%	-2.0%
2015A	40,408	3,856	1,481	1,368	1,667				9.5%	4.8%	6.6%
2016A	39,499	4,140	1,803	1,689	1,899	18.9	1.1	9.2	10.5%	5.6%	6.9%
2017F	40,687	4,536	2,080	1,999	1,994	18.1	1.1	8.2	11.1%	5.9%	5.1%
2018F	35,017	4,412	2,163	2,094	2,158	16.7	1.0	8.7	12.6%	6.2%	5.3%

자료: 두산밥캣, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준.

## 〈도표1〉 3Q17 Review 매출액 성장 전환

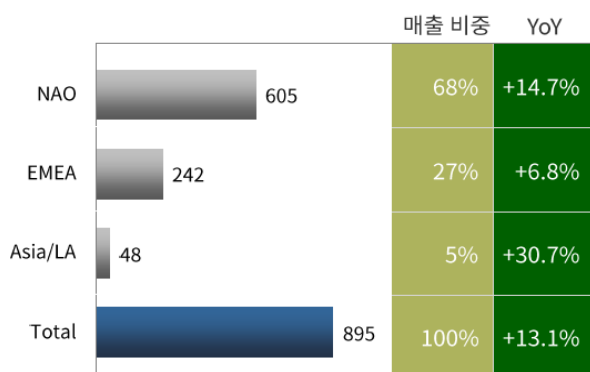
(단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	당사	컨센서스	4Q17E
매출액	9,748	11,753	8,815	9,182	9,299	10,753	10,134	9,985	10,104	10,550
yoy	0.0%	0.0%	-13.9%	-7.8%	-4.6%	-8.5%	15.0%	13.3%	14.6%	14.9%
영업이익	849	1,499	1,031	761	933	1,360	1,010	1,080	1,083	1,233
yoy	-	-	14.7%	5.2%	9.9%	-9.3%	-2.1%	4.7%	5.0%	62.1%
opm	8.7%	12.8%	11.7%	8.3%	10.0%	12.6%	10.0%	10.8%	10.7%	11.7%
세전이익	849	1,147	830	28	788	964	887	809	862	962
지배순이익	502	631	479	77	418	492	552	498	544	537

자료: 두산밥캣, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준.

## 〈도표2〉 지역별 매출액

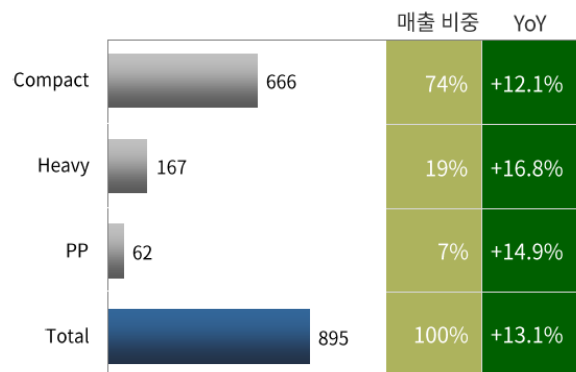
(단위: 백만달러, %)



자료: 두산밥캣, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준.

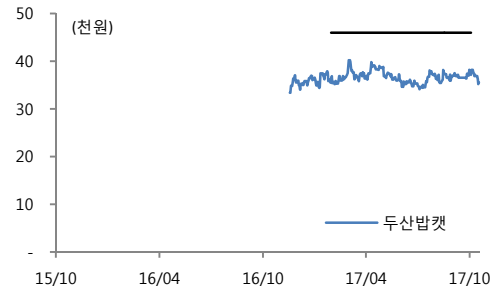
## 〈도표3〉 제품별 매출액

(단위: 백만달러, %)



자료: 두산밥캣, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준.

## TP Trend



## ■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스독옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
  - 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
  - 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
  - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
  - 기업 투자의견
    - 매수 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
    - 중립 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
    - 매도 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
  - 산업 투자의견
    - 비중확대 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
    - 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
    - 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ※ 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

• 투자의견 비율공시(기준: 2017.09.30)

구분	매수	중립	매도
비율	94%	6%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
두산밥캣	241560	2017.01.31	매수(신규)	46,000원	-20.4	-12.6
		2017.02.16	매수(유지)	46,000원	-20.4	-12.6
		2017.08.02	매수(유지)	46,000원	-	-
		2017.10.23	매수(유지)	46,000원	-	-
		2017.11.03	매수(유지)	46,000원	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.