이동헌(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

두산밥캣(241560)

- 4Q17 Review 컨센서스 하회, 올해 성장 기대

▶ 4Q17 Review 일회성 비용으로 컨센서스 하회

- 4Q17 연결 실적은 매출액 10,497억원(+14.3% yoy) 영업이익 893억원(+17.4% yoy) 영업이익률 8.6%(+0.3%p yoy)로 컨센서스(매출액 10,227억원 영업이익 1,023억원) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 하회했다. 매출액은 달러들의 재고 확충 수요와 프로모션 효과가 반영되며 상승했지만 영업이익은 해비* 유통 부문의 인프라코어 이전 비용, 그위너 공장 조정 비용 등의 일회성 비용이 반영되며 기대치를 하회했다. 반면 순이익은 약 700억원의 이연법인세 부채 재평가 이익이 반영되며 1,275억원(+1,563.6% yoy)으로 급증했다. 일회성비용을 제외하면 컨센 수준의 이익이 나왔을 것으로 추정되며 올해 프로모션은 하반기만 반영된 작년과 달리 온기 반영되겠지만 원천적인 판매 경쟁력 확보를 위한 것으로 해석한다.

- 4Q17 제품별 매출액은 컴팩트* 739백만달러(+23.3% yoy), 해비 147백만달러(+11.4 yoy) 포터블파워 61백만달러(+5.0% yoy)을 기록했다. 지역별 매출액은 NAO* 635백만달러(+22.3% yoy) EMEA 249백만달러(+12.7% yoy) Asia/LA 63백만달러(+16.9% yoy)로 전부문이 성장했다. 미국과 유럽의 주택지표가 좋은 상황에서 달러들의 재고 확충 물량이 반영되고 있다.

▶ 올해 성장 기대

- 회사측은 올해 매출액 전년비 +13.5%, 영업이익 +14.5% 성장을 전망했다. 작년 공장 조정, 경쟁사의 공격적 프로모션 등으로 시장 성장을 따라가지 못한 점을 극복해 올해는 시장 대비 초과 성장을 목표로 잡았다. 북미와 유럽의 주택시장이 견조한 상황이며 리스판매 확대, 중고차 보증 등 차별화된 프로모션으로 성장을 이어갈 전망이다. 순이익은 미국 법인세 인하로 연간 약 500억원 내외의 증가 효과가 나타날 것으로 기대된다.

▶ 매수 투자의견, 목표주가 46,000원으로 유지

- 작년 배당을 재작년 700원에서 800원으로 상향했으며 배당정책은 순이익과 연동된 주당 배당금 기준으로 책정될 전망이다. 올해부터 발생되는 세금효과가 배당에도 반영될 수 있다. 상장 이후 성장 정체로 주가는 박스권이었으나 미뤄졌던 실적 성장 국면을 기대해 본다. 매수 투자의견과 목표주가 4.6만원을 유지한다.

* 컴팩트(Compact), 해비(Heavy): 컴팩트는 SSL, CTL 등 동사의 주력제품인 소형중장비를 통칭. 해비는 모회사인 두산인프라코어의 중대형 중장비를 말하며 선진국에 유통하는 사업을 영위. 해비 부문은 올해부터 인프라코어로 사업 이관

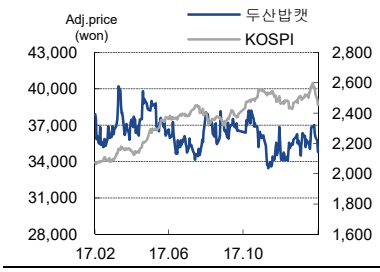
* 지역 구분: NAO는 북미와 오세아니아, EMEA은 유럽, 중동, 아프리카, Asia/LA는 아시아와 중남미를 포함

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

■ 주가지표

KOSPI(02/07)	2,397P
KOSDAQ(02/07)	830P
현재주가(02/07)	34,600원
시가총액	34,686억원
총발행주식수	10,025만주
120일 평균거래대금	777억원
52주 최고주가	40,200원
최저주가	33,450원
유동주식비율	34.1%
외국인지분율(%)	27.4%
주요주주	두산인프라코어 외 6인 (65.9%)
	BlackRock Institutional Company (10.6%)

■ 상대주가차트



이동헌(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

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	930				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%
2017P	40,683	4,195	2,737	2,737	2,925			8.7	10.3%	8.0%	6.6%
2018F	35,113	4,424	3,165	2,954	3,157	11.8	0.9	8.2	12.6%	8.8%	6.8%

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

<도표1> 4Q17 Review 일회성 비용으로 컨센서스 하회

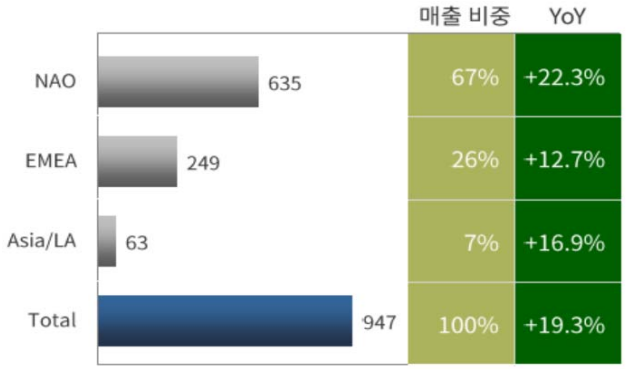
(단위: 억원, %)

	2016	2017	4Q16	4Q17P	yoy	컨센서스	차이
매출액	39,499	40,683	9,182	10,497	+14.3%	10,227	+270
영업이익	4,140	4,195	761	893	+17.4%	1,032	(139)
opm	10.5%	10.3%	8.3%	8.6%	+3.0%p	10.1%	-1.5%p
순금융비용	873	675	202	149	-26.5%		
세전이익	2,855	3,390	28	752	+2,591%	879	(127)
순이익	1,803	2,737	77	1,275	+1563%	563	+712

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

<도표2> 4Q17 지역별 매출액

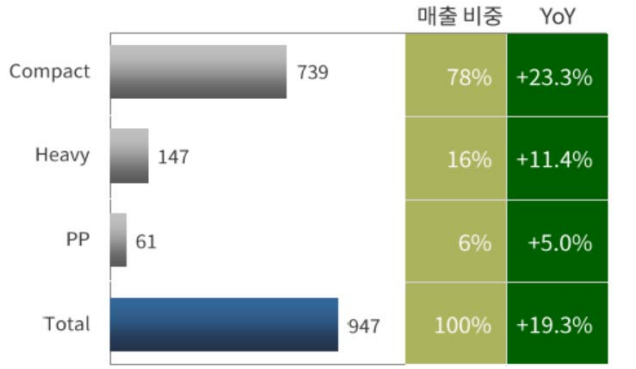
(단위: 백만달러, %)



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

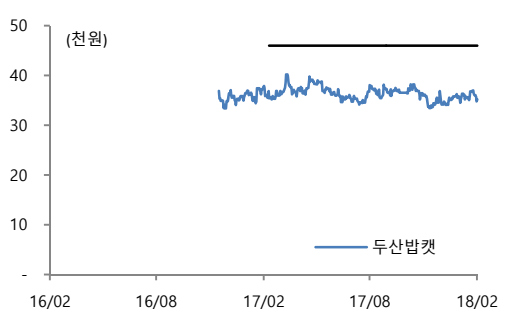
<도표3> 4Q17 제품별 매출액

(단위: 백만달러, %)



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

TP Trend



이동헌(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 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:이동헌)
- 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: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

- 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
두산밥캣	241560	2017.02.16	매수(유지)	46,000원	-20.4	-12.6
		2017.08.02	매수(유지)	46,000원	-19.8	-17.0
		2017.10.23	매수(유지)	46,000원	-	-
		2017.11.03	매수(유지)	46,000원	-	-
		2018.02.05	매수(유지)	46,000원	-	-
		2018.02.08	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 사용 될 수 없습니다. 본 보고서에는 네이버에서 제공하는 나눔 글꼴이 포함되어 있습니다.