

두산밥캣

BUY(유지)

241560 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	45,000원	현재주가(02/12)	34,550원	Up/Downside	+30.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 13

2019년에 신성장의 초석이 다져진다

News

4Q18실적은 매출 성장을 이어 갔으나 판매 촉진 지출 증가로 수익성은 컨센서스 하회: 동사는 12일 장마감 이후 4Q18연결기준 실적으로 매출액 1조267억원(+17.4%YoY, +1.9%QoQ)에 영업이익률 10.0%를 발표하였다. 북미 지역에서 비주거용 건설 부문의 성장과 함께 동사 점유율이 상승하였고 유럽 등 주요 시장에서도 견조한 성장을 보였다. 다만, 영업이익률은 시장 점유율을 증대를 위한 판매 촉진 지출 증가로 하락하였으며, 순이익도 무형자산 평가손상으로 인해 이연법인세 약 26백만불이 인식되면서 컨센서스를 하회하였다.

Comment

19년에 추가 성장스토리는 돋보이겠으나 신제품 출시 관련 초기 비용 등으로 수익성은 일시 둔화: 동사 주력인 컴팩트 제품 수요에 영향을 미치는 미국에서 19년에 건설지출 증대와 모기지 신청 건수 반등 등 개선 기대감이 유효하다. 19년과 20년에 북미 Compact Tractor(CT)와 인도 Backhoe Loader(BHL) 그리고 Small Articulated Loader, Compact Wheel Loader 등 새롭게 출시하는 제품들은 농경 및 조경 시장으로까지 성장 동력을 확대하는 효과를 기대한다. 이를 제품 출시와 관련하여 초기 비용 증가로 수익성은 소폭 하락하겠지만 장기 성장 전망을 밝게 만들 것이다.

Action

선진 시장에서 기존 제품의 견조한 판매와 더불어 신제품 출시 반응을 확인하면서 비중확대: 북미 등 선진국에서 채널 강화와 신제품 출시 효과로 동사의 차별화된 성장성이 돋보일 전망이다. 사업영역 확장을 주목하자. 4Q18실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	30,000/40,400원
매출액	3,287	3,389	3,971	4,169	4,253	KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt
(증가율)	-18.6	3.1	17.2	5.0	2.0	시가총액	34,636억원
영업이익	398	395	459	431	480	60일-평균거래량	340,291
(증가율)	3.2	-0.9	16.4	-6.0	11.3	외국인지분율	27.6%
순이익	169	274	264	259	303	60일-외국인지분율변동추이	+2.0%
EPS	2,094	2,731	2,638	2,583	3,026	주요주주	두산인프리코어 외 2 인 51.1%
PER (H/L)	18.6/15.6	14.9/12.1	11.9	13.4	11.4	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.2/1.0	1.2/1.0	0.9	0.9	0.9	두산밥캣(최)	
EV/EBITDA (H/L)	9.7/9.0	9.9/8.6	7.2	8.0	7.2	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	12.1	11.6	11.6	10.3	11.3		
ROE	5.5	8.1	7.5	7.0	7.8		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	5.7 -4.7 -4.3
						상대기준	0.1 -9.5 4.2

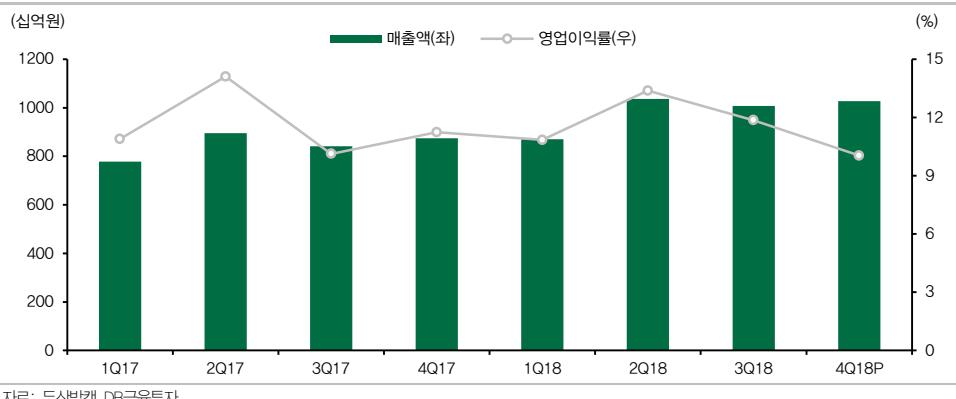
도표 1. 두산밥캣 4Q18실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q18P	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,027	1,008	1.9	875	17.4	1,013	1.4	1,043	-1.5
영업이익	103	120	-13.8	98	4.8	104	-1.0	113	-8.5
세전이익	91	109	-17.1	85	7.1	93	-2.5	101	-10.2
당기순이익	50	73	-31.5	127	-60.4	66	-23.9	65	-23.1
영업이익률	10.0	11.9	-1.8	11.2	-1.2	10.3	-0.2	10.8	-0.8
세전이익률	8.8	10.9	-2.0	9.7	-0.8	9.2	-0.3	9.7	-0.9
당기순이익률	4.9	7.3	-2.4	14.5	-9.6	6.5	-1.6	6.3	-1.4

자료: 두산밥캣 DB금융투자

도표 2. 두산밥캣 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산밥캣 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,529	1,651	1,694	1,847	2,031
현금및현금성자산	364	417	317	296	284
매출채권및기타채권	411	376	432	519	554
재고자산	701	524	611	695	851
비유동자산	4,797	4,533	4,481	4,435	4,390
유형자산	447	408	406	404	401
무형자산	4,230	3,983	3,934	3,890	3,848
투자자산	0	35	35	35	35
자산총계	6,326	6,184	6,175	6,282	6,421
유동부채	738	854	761	789	805
매입채무및기타채무	535	539	556	584	600
단기应付 및 단기차입	0	0	0	0	0
유동성장기부채	16	20	20	20	20
비유동부채	2,236	1,903	1,803	1,703	1,603
사채및장기차입금	1,596	1,318	1,218	1,118	1,018
부채총계	2,974	2,756	2,564	2,491	2,407
자본금	52	46	46	46	46
자본잉여금	3,367	2,985	2,985	2,985	2,985
이익잉여금	655	770	954	1,133	1,356
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	3,352	3,428	3,612	3,791	4,014

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	327	377	234	259	266
당기순이익	180	274	264	259	303
현금유동이 없는 비용 및 수익	385	253	301	269	271
유형 및 무형자산상각비	112	105	107	105	103
영업관련자산부채변동	-135	-35	-192	-146	-179
매출채권및기타채권의감소	-23	0	-56	-87	-35
재고자산의감소	22	-100	-87	-84	-156
매입채무및기타채무의증가	-94	96	17	28	16
투자활동현금흐름	-90	-115	-62	-53	-54
CAPEX	-52	-47	-59	-59	-58
투자자산의순증	0	-35	0	0	0
재무활동현금흐름	-303	-179	-272	-228	-224
사채및자본금의증가	-242	-266	-100	-100	-100
자본금및자본잉여금의증가	724	-388	0	0	0
배당금지급	0	-67	-120	-80	-80
기타현금흐름	-4	12	0	0	0
현금의증가	-70	94	-100	-22	-12
기초현금	434	322	417	317	296
기말현금	364	417	317	296	284

자료: 두산베토, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,287	3,389	3,971	4,169	4,253
매출원가	2,479	2,581	3,071	3,252	3,314
매출총이익	808	808	900	917	939
판관비	410	414	441	486	458
영업이익	398	395	459	431	480
EBITDA	510	500	566	536	583
영업외손익	-111	-79	-56	-51	-47
금융순익	-104	-68	-49	-42	-38
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-11	-7	-9	-9
세전이익	286	315	404	381	433
증단사업이익	-5	18	0	0	0
당기순이익	180	274	264	259	303
자비주주지분순이익	169	274	264	259	303
비자본주주지분순이익	11	0	0	0	0
총포괄이익	125	552	264	259	303
증감률(%YoY)					
매출액	-18.6	3.1	17.2	5.0	2.0
영업이익	3.2	-0.9	16.4	-6.0	11.3
EPS	24.7	30.4	-3.4	-2.1	17.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,094	2,731	2,638	2,583	3,026
BPS	33,435	34,190	36,028	37,811	40,038
DPS	700	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	17.1	13.1	11.9	13.4	11.4
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.5	9.0	7.2	8.0	7.2
수익성(%)					
영업이익률	12.1	11.6	11.6	10.3	11.3
EBITDA마진	15.5	14.7	14.3	12.9	13.7
순이익률	5.5	8.1	6.7	6.2	7.1
ROE	5.5	8.1	7.5	7.0	7.8
ROA	2.8	4.4	4.3	4.2	4.8
ROI	5.1	6.4	6.1	5.8	6.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	88.7	80.4	71.0	65.7	60.0
이자보상배율(배)	4.4	5.6	8.9	9.0	11.0
배당성향(배)	38.9	29.3	30.3	31.0	26.4

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가로 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/12/22	Buy	45,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경

