

두산밥캣

BUY(유지)

241560 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	45,000원	현재주가(04/24)	31,550원	Up/Downside	+42.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 25

북미시장 선전은 계속된다!

News

1Q19실적은 판매 촉진에 따른 매출 증대로 성장을 이어 가면서 컨센서스 상회: 동사는 24일에 1Q19연결기준 실적으로 매출액 1조624억원(+22.1%YoY, +0.5%QoQ)에 영업이익률 10.7%를 발표하였다. 원화 약세 효과와 더불어 북미 지역에서 견조한 성장에 힘입어 컴팩트 제품의 매출이 YoY로 17.1% 늘어났다. 주택시장의 호조와 달리 재고확충이 시장대비 큰 폭의 성장을 이끌었다. 2분기에도 경쟁구도는 유사하나 동사의 경쟁력과 시장 수요 지속으로 매출 성장은 지속할 전망이다.

Comment

19년에 추가 성장스토리가 돌보이고, 수익성 둔화 폭도 예상보다 크지 않을 전망: 동사 주력인 컴팩트 제품 수요에 영향을 미치는 미국에서 19년에 주택관련 투자증대는 이어질 것으로 판단한다. 상반기까지는 양호한 시장 수요에 따른 판매량 증대가 수익성 개선을 이끌 전망이다. 19년과 20년에 북미 Compact Tractor와 인도 Backhoe Loader 그리고 Small Articulated Loader, Compact Wheel Loader 등 새롭게 출시하는 제품들은 기존 주택 및 농경과 조경 시장으로까지 성장 동력을 확대하는 효과를 기대한다. 하반기 이들 제품 출시와 관련하여 초기 비용 증가로 수익성은 소폭 하락하겠지만 장기 성장 전망을 밝게 만들 것이다.

Action

선진 시장에서 견조한 성장성 유지와 더불어 하반기 신제품 출시 반응을 확인하면서 비중확대: 북미 등 선진국에서 챠널 강화와 신제품 출시 효과로 동사의 차별화된 성장성이 돋보일 전망이다. 사업영역 확장을 주목하자. 1Q19실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E		52주 최저/최고	30,000/40,400원		
매출액	3,389	3,971	4,028	4,088	4,170		KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt		
(증가율)	3.1	17.2	1.4	1.5	2.0		시가총액	31,629억원		
영업이익	395	459	419	414	429		60일-평균거래량	237,383		
(증가율)	-0.9	16.4	-8.7	-1.3	3.6		외국인지분율	25.2%		
순이익	274	264	254	252	261		60일-외국인지분율변동추이	-2.3%p		
EPS	2,731	2,638	2,536	2,517	2,601		주요주주	두산인프리코어 외 2 인 51.1%		
PER (H/L)	14.9/12.1	15.7/11.2	12.4	12.5	12.1	(천원)	두산밥캣(최)		(pt)	
PBR (H/L)	1.2/1.0	1.1/0.8	0.8	0.8	0.8		KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	9.9/8.6	8.3/6.4	7.2	7.2	6.7					
영업이익률	11.6	11.6	10.4	10.1	10.3		주가상승률	1M	3M	12M
ROE	8.1	7.4	6.7	6.4	6.3		절대기준	3.1	-6.5	-0.5
							상대기준	2.4	-8.9	11.4

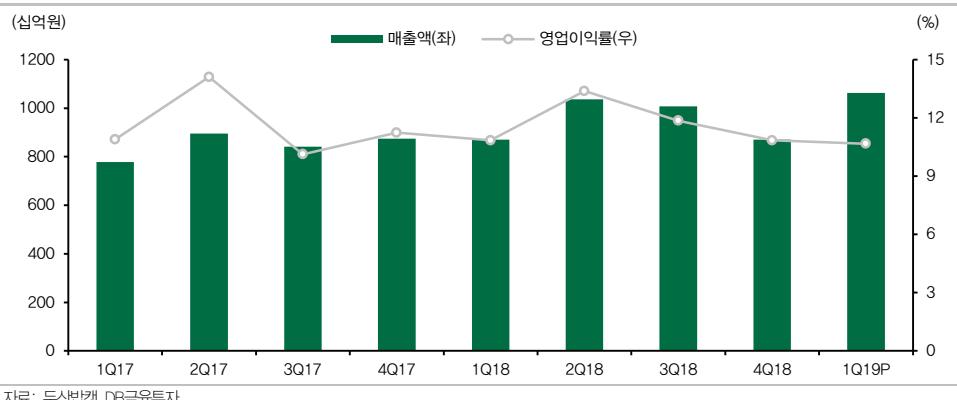
도표 1. 두산밥캣 1Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q19P	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,062	1,057	0.5	870	22.1	998	6.5	993	7.0
영업이익	113	107	6.3	94	20.1	106	7.3	104	8.6
세전이익	99	94	6.0	87	14.9	94	5.7	95	4.9
당기순이익	69	52	30.8	62	9.9	66	3.8	67	1.8
영업이익률	10.7	10.1	0.6	10.8	-0.2	10.6	0.1	10.5	0.2
세전이익률	9.4	8.9	0.5	9.9	-0.6	9.4	-0.1	9.5	-0.2
당기순이익률	6.4	5.0	1.5	7.2	-0.7	6.6	-0.2	6.8	-0.3

자료: 두산밥캣, DB금융투자

도표 2. 두산밥캣 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산밥캣, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,651	1,684	1,685	1,796	1,913
현금및현금성자산	417	547	412	312	391
매출채권및기타채권	376	448	531	591	621
재고자산	524	619	671	818	834
비유동자산	4,533	4,763	4,724	4,683	4,646
유형자산	408	431	430	424	422
무형자산	3,983	4,156	4,119	4,083	4,048
투자자산	35	23	23	23	23
자산총계	6,184	6,446	6,410	6,479	6,560
유동부채	854	963	873	890	910
매입채무및기타채무	539	754	664	681	701
단기应付 및 단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	20	21	21	21	21
비유동부채	1,903	1,743	1,643	1,543	1,443
사채및장기차입금	1,318	1,078	978	878	778
부채총계	2,756	2,707	2,516	2,433	2,353
자본금	46	48	48	48	48
자본잉여금	2,985	3,115	3,115	3,115	3,115
이익잉여금	770	999	1,153	1,305	1,466
비자매주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,428	3,740	3,894	4,046	4,206

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	377	617	155	200	385
당기순이익	274	264	254	252	261
현금유동이 없는 비용및수익	253	319	263	256	263
유형및무형자산상각비	105	97	103	104	104
영업관련자산부채변동	-35	66	-237	-190	-10
매출채권및기타채권의감소	0	-21	-83	-60	-30
재고자산의감소	-100	-76	-53	-146	-16
매입채무및기타채무의증가	96	99	-91	17	20
투자활동현금흐름	-115	-68	-56	-60	-70
CAPEX	-47	-75	-64	-63	-67
투자자산의순증	-35	12	0	0	0
재무활동현금흐름	-179	-422	-234	-240	-236
사채및이자부양금의증가	-266	-247	-100	-100	-100
자본금및자본잉여금의증가	-388	132	0	0	0
배당금지급	-67	-124	-90	-100	-100
기타현금흐름	12	-14	0	0	0
현금의증가	94	112	-135	-100	78
기초현금	322	435	547	412	312
기말현금	417	547	412	312	391

자료: 두산베토, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,389	3,971	4,028	4,088	4,170
매출원가	2,581	3,089	3,180	3,241	3,299
매출총이익	808	881	848	848	871
판관비	414	422	429	434	443
영업이익	395	459	419	414	429
EBITDA	500	556	522	518	533
영업외손익	-79	-55	-40	-42	-38
금융순익	-68	-46	-31	-33	-29
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-11	-9	-9	-9	-9
세전이익	315	404	380	371	390
증단사업이익	18	0	0	0	0
당기순이익	274	264	254	252	261
자비주주지분순이익	274	264	254	252	261
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	552	283	254	252	261
증감률(%YoY)					
매출액	3.1	17.2	1.4	1.5	2.0
영업이익	-0.9	16.4	-8.7	-1.3	3.6
EPS	30.4	-3.4	-3.9	-0.8	3.3

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,731	2,638	2,536	2,517	2,601
BPS	34,190	37,303	38,840	40,357	41,958
DPS	800	900	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	13.1	11.9	12.4	12.5	12.1
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.0	6.7	7.2	7.2	6.7
수익성(%)					
영업이익률	11.6	11.6	10.4	10.1	10.3
EBITDA마진	14.7	14.0	13.0	12.7	12.8
순이익률	8.1	6.7	6.3	6.2	6.3
ROE	8.1	7.4	6.7	6.4	6.3
ROA	4.4	4.2	4.0	3.9	4.0
ROIC	6.4	6.2	5.6	5.5	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	80.4	72.4	64.6	60.2	55.9
이자보상배율(배)	5.6	8.8	9.5	10.4	12.0
배당성향(배)	29.3	34.1	39.4	39.7	38.4

자료: 두산베토, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 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 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 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 기준임

- 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 기준임

- 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

두산베토 현주가 및 목표주가 차트

