

두산밥캣

BUY(유지)

241560 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	37,000원	현재주가(10/29)	28,350원	Up/Downside	+30.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 10. 30

확대된 제품 라인업 효과!

News

3Q20 실적은 신규 제품의 판매량 호조와 마케팅 비용 감소 등으로 컨센서스를 상회: 동사는 29일 장 마감 이후 3Q20 연결실적으로 매출액 1조849억원(-3.8%YoY, +12.6%QoQ)에 영업이익률 10.2%를 공시하였다. 매출액은 북미, 유럽 등 주요 시장에서 선전으로 전년 동기 수준에 근접하였고, 기존 제품은 딜러 구매 이연으로 하락했지만, CT/MTL/ZTR 등 신규 제품은 코로나19 상황에서 판매 호조를 보였다. 마케팅 비용 축소와 경비 절감 효과 등도 수익성 개선에 일조하였다.

Comment

북미에서 기존 제품 판매 수요도 주택 시장 회복과 딜러재고 확충 등으로 개선될 전망: 4Q20에는 북미 주택 시장에 대한 회복 기대감과 신규 제품의 판매 호조 추세 지속 등으로 매출이 추가 증대 될 전망이다. 미국 대선 불확실성 등으로 딜러 재고가 적정수준을 하회하고 있지만, 딜러재고 확충이 연말 전후부터 나타날 것으로 기대한다. 다만, 수익성은 신규 제품 마케팅 비용 지속과 계절적인 요인으로 소폭 감소할 전망이다.

Action

조경장비 등 확대된 제품 라인업으로 코로나 사태 속에서도 차별화된 성장 스토리를 유지, BUY!: 실적 개선에 따른 연말 배당 기대감이 상승하고 있다. 코로나19 재확산 우려가 오히려 조경장비 등 신규 제품 수요에는 긍정적인 영향을 미치는 양상이다. 기존 제품도 가시적인 딜러재고 확충 기대감이 있는 등 긍정적인 요인이 우세한 것으로 판단한다. 3Q20 실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	13,700/35,500원
매출액	3,971	4,510	4,230	4,463	4,597	KOSDAQ /KOSPI	814/2,327pt
(증가율)	17.2	13.6	-6.2	5.5	3.0	시가총액	28,421억원
영업이익	459	477	366	439	491	60일-평균거래량	590,503
(증가율)	16.4	3.9	-23.3	19.8	11.9	외국인지분율	21.1%
순이익	264	272	207	257	295	60일-외국인지분율변동추이	-1.7%p
EPS	2,638	2,714	2,069	2,567	2,944	주요주주	두산인프리코어 외 2 인 51.1%
PER (H/L)	15.7/11.2	13.9/11.1	13.7	11.0	9.6	(천원)	
PBR (H/L)	1.1/0.8	1.0/0.8	0.7	0.7	0.6	두산밥캣(최)	
EV/EBITDA (H/L)	8.3/6.4	7.4/6.2	7.2	5.9	5.1	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	11.6	10.6	8.7	9.8	10.7	(pt)	
ROE	7.4	7.1	5.1	6.2	6.8		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	5.4 1.1 -11.5
						상대기준	5.4 -1.7 -20.4

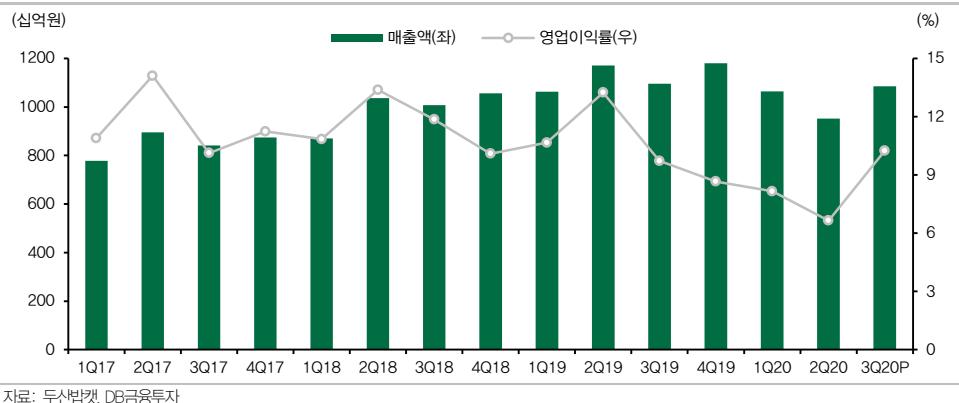
도표 1. 두산밥캣 3Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q20P	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,085	964	12.6	1,128	-3.8	1,054	2.9	1,020	6.3
영업이익	111	64	72.9	110	0.7	96	15.8	94	18.6
세전이익	106	55	91.8	94	12.3	82	28.9	81	30.5
당기순이익	69	41	67.5	67	3.3	58	19.0	54	27.8
영업이익률	10.2	6.7	3.6	9.8	0.5	9.1	1.1	9.2	1.1
세전이익률	9.7	5.7	4.0	8.3	1.4	7.8	2.0	7.9	1.8
당기순이익률	6.4	4.3	2.1	5.9	0.4	5.5	0.9	5.3	1.1

자료: 두산밥캣 DB금융투자

도표 2. 두산밥캣 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 두산밥캣 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,684	1,520	1,884	1,923	1,954
현금및현금성자산	547	212	247	371	335
매출채권및기타채권	448	422	526	595	509
재고자산	619	809	1,032	893	1,045
비유동자산	4,763	5,185	5,282	5,241	5,217
유형자산	431	529	515	497	497
무형자산	4,156	4,366	4,478	4,454	4,431
투자자산	23	30	30	30	30
자산총계	6,446	6,704	7,220	7,217	7,225
유동부채	963	1,139	1,308	1,268	1,301
매입채무및기타채무	754	858	1,007	967	1,000
단기应付금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	21	22	22	22	22
비유동부채	1,743	1,586	1,826	1,726	1,526
사채및장기차입금	1,078	749	989	889	689
부채총계	2,707	2,725	3,134	2,994	2,827
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	3,115	3,009	3,009	3,009	3,009
이익잉여금	999	1,390	1,497	1,634	1,809
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	3,740	3,979	4,086	4,223	4,398

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	617	486	190	531	442
당기순이익	264	272	207	257	295
현금유동이 없는 비용 및 수익	319	320	293	314	330
유형 및 무형자산상각비	97	112	145	146	148
영업관련자산부채변동	66	-3	-202	87	-35
매출채권및기타채권의감소	-21	46	-105	-68	85
재고자산의감소	-76	-155	-223	139	-152
마이너스부채 및 기타채무의증가	190	77	149	-39	33
투자활동현금흐름	-68	-346	-221	-105	-123
CAPEX	-75	-132	-95	-95	-114
투자자산의순증	12	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	-422	-493	142	-301	-355
사채 및 차입금의 증가	-247	-269	240	-100	-200
자본금 및 자본잉여금의증가	132	-104	0	0	0
배당금지급	-124	-110	-60	-160	-120
기타현금흐름	-14	-1	-77	0	0
현금의증가	112	-354	34	125	-36
기초현금	435	567	212	247	371
기말현금	547	212	247	371	335

자료: 두산베토, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,971	4,510	4,230	4,463	4,597
매출원가	3,089	3,529	3,359	3,510	3,575
매출총이익	881	980	871	953	1,022
판관비	422	503	505	514	531
영업이익	459	477	366	439	491
EBITDA	556	589	511	585	639
영업외손익	-55	-72	-49	-55	-48
금융순익	-46	-53	-38	-41	-34
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-19	-11	-14	-14
세전이익	404	405	317	384	443
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	272	207	257	295
자비주주지분순이익	264	272	207	257	295
비자본주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	283	219	207	257	295
증감률(%YoY)					
매출액	17.2	13.6	-6.2	5.5	3.0
영업이익	16.4	3.9	-23.3	19.8	11.9
EPS	-3.4	2.9	-23.8	24.1	14.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,638	2,714	2,069	2,567	2,944
BPS	37,303	39,692	40,760	42,127	43,871
DPS	900	1,200	1,000	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	11.9	12.7	13.7	11.0	9.6
P/B	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	6.9	7.2	5.9	5.1
수익성(%)					
영업이익률	11.6	10.6	8.7	9.8	10.7
EBITDA마진	14.0	13.1	12.1	13.1	13.9
순이익률	6.7	6.0	4.9	5.8	6.4
ROE	7.4	7.1	5.1	6.2	6.8
ROA	4.2	4.1	3.0	3.6	4.1
ROIC	6.2	6.3	4.5	5.4	6.0
안정성 및 기타					
부채비율(%)	72.4	68.5	76.7	70.9	64.3
이자보상배율(배)	8.8	10.1	9.6	10.7	14.1
배당성향(배)	34.1	44.2	48.3	46.7	40.8

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 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 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 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 리시차센터가 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 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10~07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은	매수	중립	매도
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	88.8%	11.2%	0.0%
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				평균
20/04/23	Buy	37,000	-	-	-	-	-

