

두산밥캣 (241560.KS)

신제품 출시효과 나타날 것

북미시장에서는 신제품 출시 효과, 견고한 주택시장, 인프라투자 증가에 따른 이익성장을 기대할 수 있고, 하반기부터는 유럽지역 소형굴삭기 시장 공략이 본격화 되며 밸류에이션 Re-Rating이 나타날 것

북미 시장의 성장은 지속된다

4분기 실적둔화는 북미 딜러들의 재고조정 과정에서 발생한 일시적 현상. SSL^{주1)}의 수요둔화가 나타났는데 이는, 북미 경기호조 지속으로 작업가능 일 수가 많고, SSL 대비 고성능 제품인 CTL^{주2)}로 수요이전이 나타나고 있기 때문. CTL과 MEX^{주3)}의 4분기 판매둔화는 2017년 신제품 출시를 앞두고 딜러들의 재고조정이 있었을 것으로 추정됨

2017년 북미시장에서는 SSL 수요는 둔화되겠지만, 고가, 고마진 제품인 CTL, MEX 수요성장이 나타나며 시장성장을 견인할 것. 동사의 경우 시장 점유율 확대도 기대되는데, 이는 CTL 5.5세대 제품과 MEX 라인업 확대에 따른 신제품 효과가 나타날 것으로 기대되기 때문

글로벌 미니굴삭기 시장 공략 본격화

동사는 미국의 로더(소형 Loader: SSL, CTL)전문 회사였지만, 2017년부터 글로벌 소형 굴삭기(MEX) 시장공략 본격화. 1분기 북미지역 MEX 라인업 확대를 시작으로 6월에는 유럽형 MEX 2개종을 출시할 계획이며 2018년 2분기에는 이머징 시장 공략을 위한 저가형 MEX 제품을 출시할 예정

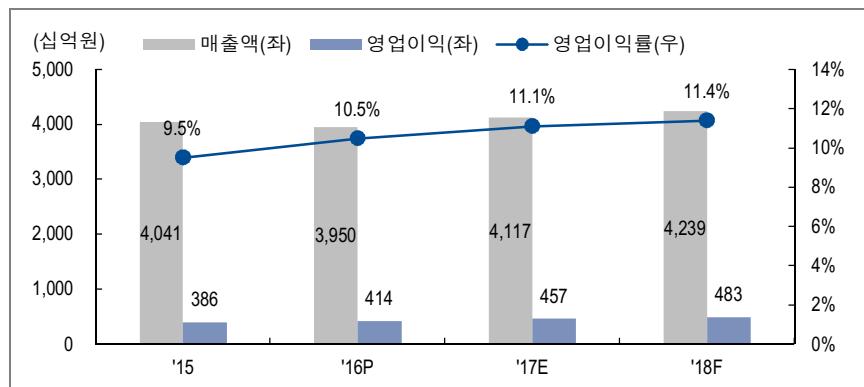
유럽 MEX 시장은 약 8만대로 미국 5만대 대비 1.5배 큰 시장이지만 동사의 시장점유율은 8% 수준. 유럽 시장공략을 위해서는 유럽형 중저가 모델 라인업이 중요한데, 신제품 개발이 지연되어오다 올해 6월 출시. 유럽에서도 완만한 경기회복에 따른 MEX 시장성장과 시장점유율을 증대 효과가 기대됨

주1) SSL(Skid Steer Loader): 제자리 회전이 가능하여 좁은 공간에서 작업 가능한 소형 Loader

주2) CTL(Compact Track Loader): SSL 대비 지면 접지력을 극대화한 무한궤도 타입 소형 Loader

주3) MEX(Mini Excavator): 땅을 파는 굴삭작업, 토사를 운반하는 적재 작업이 가능한 소형 굴삭기

두산밥캣 영업실적 추이



자료: 두산밥캣, NH투자증권 리서치센터

Company Comment | 2017. 2. 23

Buy (유지)

목표주가	47,000원 (유지)		
현재가 ('17/02/22)	35,850원		
업종	기계		
KOSPI / KOSDAQ	2106.61 / 621.39		
시가총액(보통주)	3,593.9십억원		
발행주식수(보통주)	100.2백만주		
52주 최고가('17/02/07)	37,900원		
최저가('16/12/02)	33,400원		
평균거래대금(60일)	16,233백만원		
배당수익률(2017E)	0.00%		
외국인지분율	20.4%		
주요주주			
두산중공업 외 3인	69.9%		
BlackRock Institutional Trust Company, N.A. 외 8인	8.7%		
주가상승률	3개월 6개월 12개월		
절대수익률 (%)	-2.8 0.0 0.0		
상대수익률 (%p)	-8.5 0.0 0.0		
2015	2016P	2017E	2018F
매출액	4,041	3,950	4,117
증감률	37.9	-2.2	4.2
영업이익	386	414	457
영업이익률	9.5	10.5	11.1
(지배지분)순이익	137	169	241
EPS	1,365	1,688	2,401
증감률	126.1	24.9	14.4
PER	N/A	17.1	15.3
PBR	N/A	1.2	1.2
EV/EBITDA	N/A	10.0	8.9
ROE	5.1	6.0	7.9
부채비율	103.6	88.4	77.5
순차입금	1,431	1,045	809

단위: 십억원, %, 원, 배

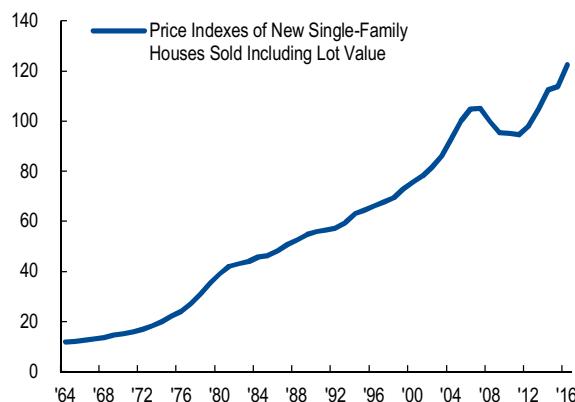
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 유재훈
02)768-7687, john.yu@nhqvc.com

미국 연도별 단일가구 가격 인덱스



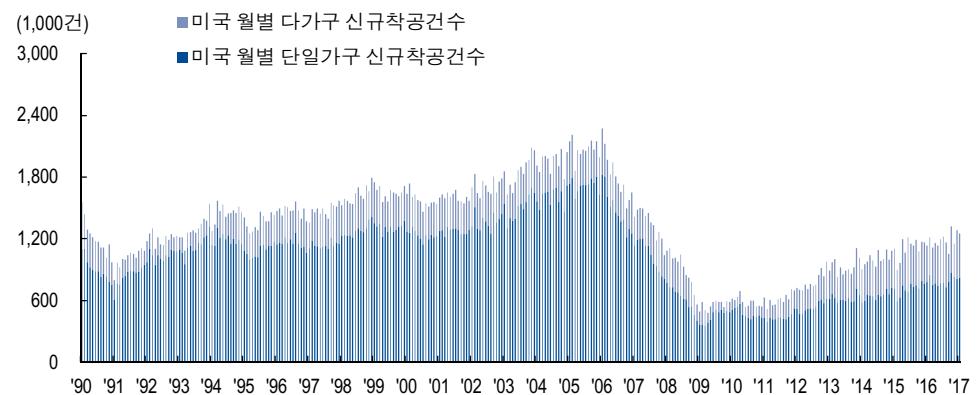
자료: Census Bureau, NH투자증권 리서치센터

미국 분기별 모기지 금리



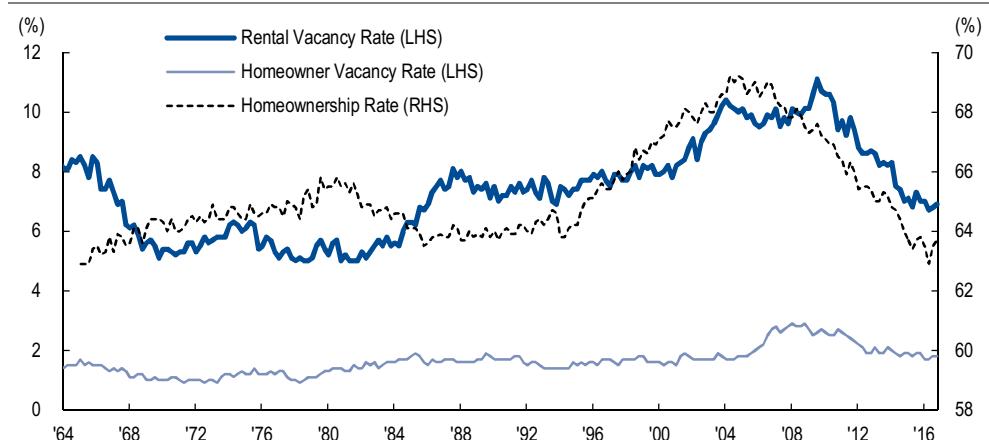
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

미국 월별 단일가구 및 다가구 신규착공건수



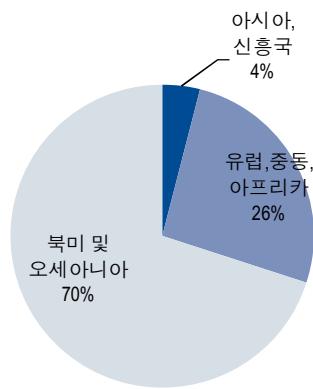
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 임대 주택 및 판매용 주택 공실률과 자기 주택 소유비율



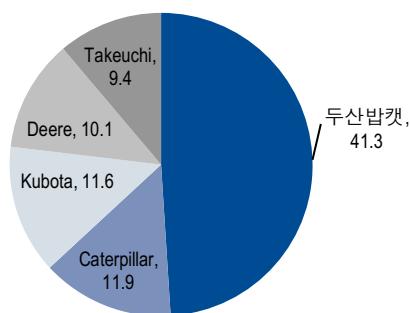
자료: Census Bureau, NH투자증권 리서치본부

지역별 매출 현황



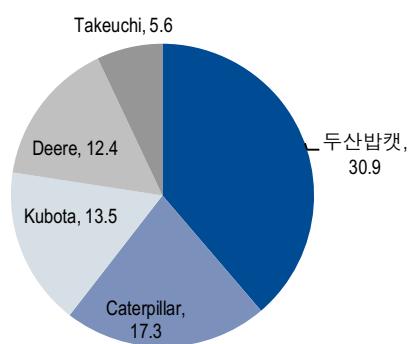
자료: 두산밥캣, NH투자증권 리서치센터

2015년 북미 시장 Skid Steer Loader 시장점유율



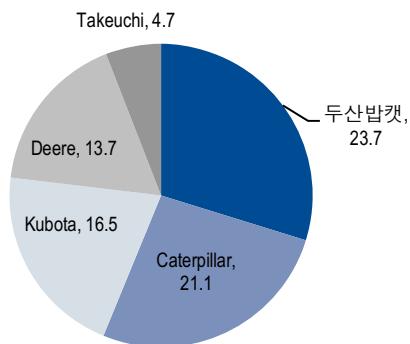
자료: 두산밥캣, NH투자증권 리서치센터

2015년 북미 시장 Compact track Loader 시장점유율



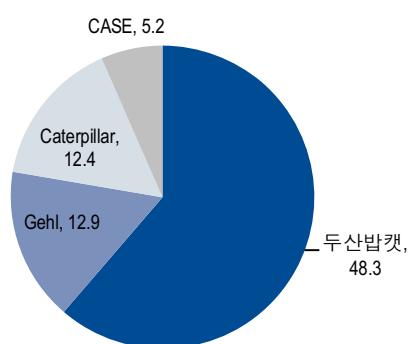
자료: 두산밥캣, NH투자증권 리서치센터

2015년 북미 시장 Mini excavator 시장점유율



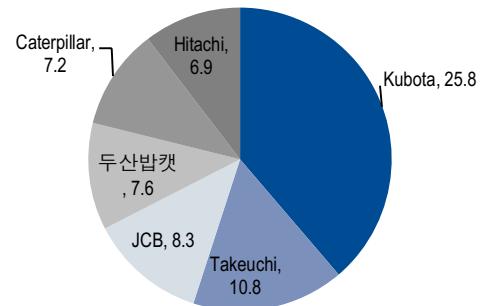
자료: 두산밥캣, NH투자증권 리서치센터

2015년 유럽 시장 Skid Steer Loader 시장점유율



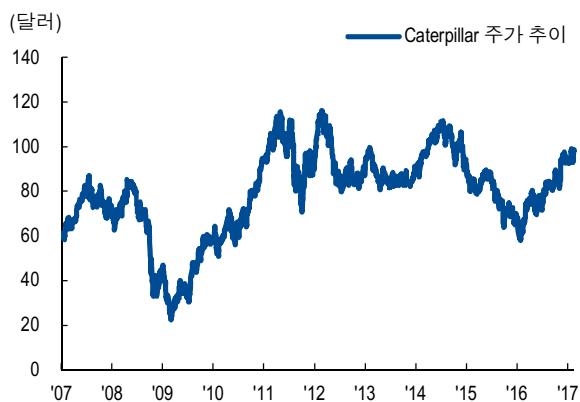
자료: 두산밥캣, OffN/A Highway research 2016.08, NH투자증권 리서치센터

2015년 유럽 시장 Mini excavator 시장점유율



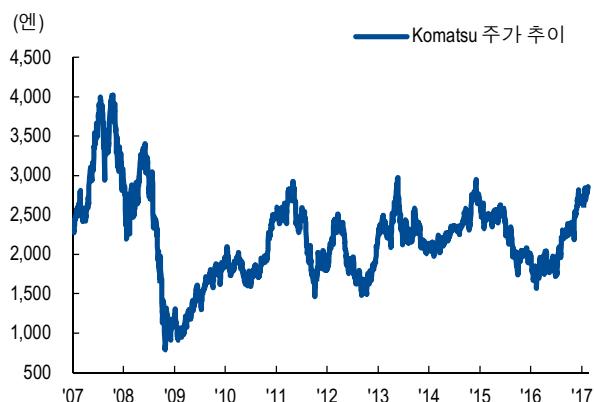
자료: 두산밥캣, OffN/A Highway research 2016.08, NH투자증권 리서치센터

Caterpillar 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Komatsu 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Deere 주가 추이



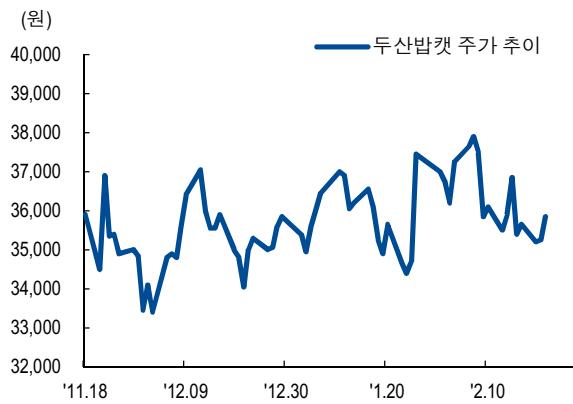
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Kubota 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

두산밥캣 주가 추이



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

두산인프라코어 주가 추이



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

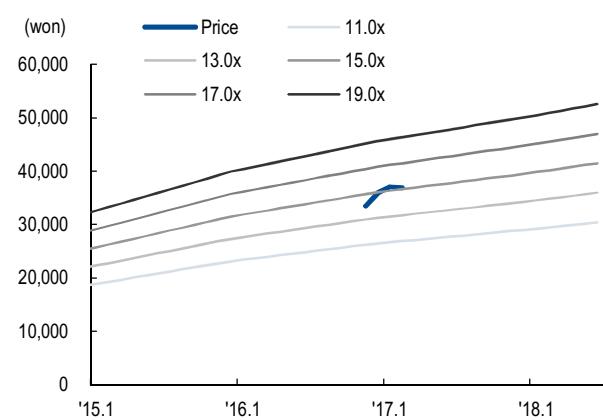
두산밥캣 Peer 밸류에이션

(단위: 배)

	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	평균	'16	'17
PER													
Caterpillar	11.9	13.5	7.9	27.5	21.6	11.1	10.6	16.3	14.3	30.5	16.5	22.7	17.1
Deere	13.4	19.4	8.1	15.6	16.2	11.4	11.1	8.8	9.8	22.5	13.6	20.8	16.9
Komatsu	20.4	16.1	13.5	13.4	56.5	18.1	13.6	17	12.8	26.4	20.8	22.2	18.4
Kubota	20.4	17.2	11.8	14.2	25.6	18.2	16.3	21.5	13	17.1	17.5	14.9	12.8
Terex	16.1	11.1	7.5	N/A	N/A	93.2	21.1	21.1	10.3	10	23.8	42.1	30.6
CNHI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	19.7	11.7	19.4	16.9	26.4	22.4
평균	16.4	15.5	9.8	17.7	30.0	30.4	14.5	17.4	12.0	21.0	18.2	24.9	19.7
PBR													
Caterpillar	5.8	5.1	4.4	4.1	5.5	4.6	3.3	2.8	3.3	3.7	4.3	3.6	2.6
Deere	2.6	4.8	2.5	4	5.2	4.5	4.8	3	3.3	4.8	4.0	4.6	4.1
Komatsu	3.6	3.2	3.1	1.3	2.3	3	2.2	1.8	1.5	1.7	2.4	1.7	1.6
Kubota	2.7	2	1.2	1.2	1.7	1.6	1.5	2.1	1.8	1.7	1.8	1.6	1.5
Terex	3.7	2.8	0.9	1.3	1.6	0.8	1.5	2.1	1.5	1.1	1.7	1.8	1.7
CNHI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.1	2.2	1.9	2.4	2.6	2.2
평균	3.7	3.6	2.4	2.4	3.3	2.9	2.7	2.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.3
EV/EBITDA													
Caterpillar	10.2	7.2	5.3	13.8	10.2	6.9	5.8	7.1	7	16.5	9.0	13.8	11.6
Deere	7.3	10.3	4.1	5.9	6.8	5.2	5.2	4.4	4.6	25.9	8.0	22.3	17.1
Komatsu	11	8.6	7.6	6.3	15.4	10.4	8.2	9.3	8	11.6	9.6	10.8	9.6
Kubota	13.1	10.4	6.6	6.3	14.4	11.4	10.1	14.2	9.6	11.6	10.8	10.6	9.9
Terex	8.5	6.4	3.7	N/A	116.7	15.6	9.2	11	7.4	6.1	20.5	17	14.7
CNHI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.7	4.3	3.7	4.6	6.5	5.7
평균	10.0	8.6	5.5	8.1	32.7	9.9	7.7	8.6	6.8	12.6	10.4	13.5	11.4

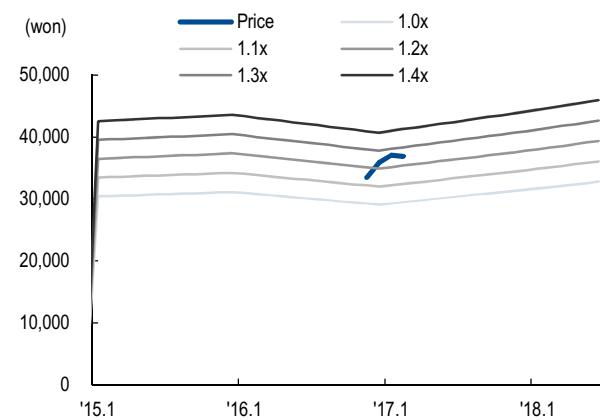
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

두산밥캣 PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

두산밥캣 PBR Band



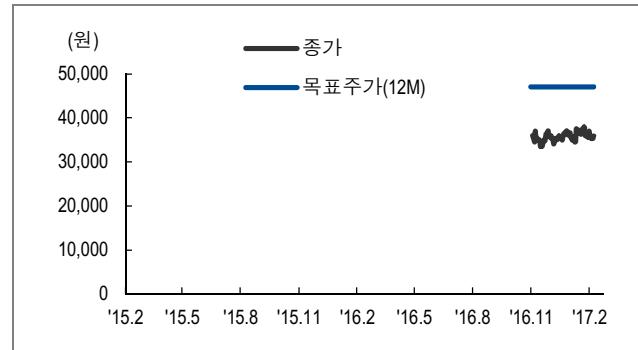
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability					
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F			2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
매출액	4,041	3,950	4,117	4,239	PER(X)		N/A	17.1	15.3	14.0
증감률 (%)	37.9	-2.2	4.2	3.0	PBR(X)		N/A	1.2	1.2	1.1
매출원가	3,183	3,092	3,244	3,336	PCR(X)		N/A	6.4	6.7	6.4
매출총이익	858	857	873	903	PSR(X)		N/A	0.7	0.9	0.9
Gross 마진 (%)	21.2	21.7	21.2	21.3	EV/EBITDA(X)		N/A	10.0	8.9	8.0
판매비와 일반관리비	473	443	416	420	EV/EBIT(X)		N/A	12.2	10.7	9.6
영업이익	386	414	457	483	EPS(W)		1,365	1,688	2,401	2,631
증감률 (%)	37.6	7.4	10.4	5.8	BPS(W)		31,085	29,048	31,448	34,080
OP 마진 (%)	9.5	10.5	11.1	11.4	SPS(W)		49,597	48,968	41,068	42,288
EBITDA	494	502	549	579	자기자본이익률(ROE, %)		5.1	6.0	7.9	8.0
영업외손익	-93	-128	-57	-45	총자산이익률(ROA, %)		2.3	2.9	4.1	4.4
금융수익(비용)	-103	-77	-57	-45	투하자본이익률 (ROIC, %)		6.5	6.2	5.9	6.2
기타영업외손익	10	-51	0	0	배당수익률(%)		N/A	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)		0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	293	286	400	438	총현금배당금(십억원)		0	0	0	0
법인세비용	144	106	144	158	보통주 주당배당금(W)		0	0	0	0
계속사업이익	148	180	256	281	순부채(현금)/자기자본(%)		45.8	31.6	22.7	13.9
당기순이익	148	180	256	281	총부채/ 자기자본(%)		103.6	88.4	77.5	68.7
증감률 (%)	164.7	21.5	42.2	9.6	이자발생부채		1,855	1,450	1,250	1,100
Net 마진 (%)	3.7	4.6	6.2	6.6	유동비율(%)		196.5	136.0	144.5	159.1
지배주주지분 순이익	137	169	241	264	총발행주식수(mn)		88	100	100	100
비지배주주지분 순이익	11	11	15	17	액면가(W)		5,000	500	500	500
기타포괄이익	-210	0	0	0	주가(W)		N/A	35,850	36,850	36,850
총포괄이익	-62	180	256	281	시가총액(십억원)		N/A	3,594	3,694	3,694

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	420	401	436	559	영업활동 현금흐름	342	420	336	374
매출채권	379	395	412	424	당기순이익	148	180	256	281
유동자산	1,642	1,557	1,645	1,802	+ 유/무형자산상각비	108	88	92	96
유형자산	429	435	456	474	+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
비유동자산	4,723	4,669	4,676	4,681	Gross Cash Flow	544	451	549	579
자산총계	6,365	6,226	6,321	6,482	- 운전자본의증가(감소)	-110	151	-13	-3
단기성부채	41	290	250	220	투자활동 현금흐름	-63	-35	-101	-100
매입채무	391	440	459	473	+ 유형자산 감소	4	0	0	0
유동부채	836	1,145	1,138	1,133	- 유형자산 증가(CAPEX)	-59	-80	-100	-100
장기성부채	1,813	1,160	1,000	880	+ 투자자산의매각(취득)	1	0	0	0
장기충당부채	515	540	545	550	Free Cash Flow	283	340	236	274
비유동부채	2,404	1,775	1,622	1,508	Net Cash Flow	279	385	235	273
부채총계	3,239	2,921	2,760	2,640	재무활동현금흐름	-12	-404	-200	-150
자본금	0	0	0	0	자기자본 증가	-169	0	0	0
자본잉여금	2,695	2,695	2,695	2,695	부채증감	157	-404	-200	-150
이익잉여금	463	632	873	1,137	현금의증가	240	-19	35	123
비지배주주지분	383	393	409	426	기말현금 및 현금성자산	420	401	436	559
자본총계	3,125	3,305	3,562	3,842	기말 순부채(순현금)	1,431	1,045	809	536

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
두산밥캣	241560.KS	2016.11.15	Buy	47,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 17일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '두산밥캣'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.