

두산밥캣 (241560.KS)

점진적 이익성장 지속

Company Comment | 2017. 9. 14

북미 및 유럽 건설경기 회복으로 수요는 안정적으로 증가하고 있으나 경쟁업체간 가격경쟁 중. 3분기 이익은 전년동기대비 성장할 것으로 예상되나, 본격적인 실적개선은 4분기에 기대

생산공정 정상화 및 유럽/북미 건설시장 호조로 판매량 증가

북미지역 미니굴삭기 생산 일부를 노스다코타 그위너 공장에서 비즈마크 (Attachment 생산 공장)로 이전하면서 2분기 생산에 차질을 빚었으나 3분기부터 정상화. 유럽지역에서도 소형굴삭기 및 로더 등 신제품을 출시하고 생산인력 고용이 안정화되면서 제품 생산량이 증가하고 있음

유럽 건설시장은 회복세를 이어가며 건설장비 수요 개선을 이끌고 있음. 유럽 건설업 생산지수는 2017년 6월 99.2를 기록하며 2013년 3월 저점(88.5p) 이후 회복 지속. 유로존 건설업 PMI(구매관리자지수)는 7월에 53.1을 기록하며 2016년 11월 이후 9개월 연속 기준치인 50을 상회

7월까지 미국 단일가구주택 신규착공은 10.9% y-y 증가한 86만건 기록. 증가율은 전월 대비 0.8%p 둔화되었으나 2개월 연속 두 자릿 수 성장. 8월 미국 NAHB(주택건설협회) 주택시장지수는 한달 만에 반등에 성공하며 전년동기대비 15.3% 상승한 68을 기록. 허리케인 피해복구 수요도 4분기 북미지역 판매증가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상됨

4분기 본격적인 이익 성장 가시화

3분기에 경쟁사들의 프로모션이 강화되며 일부 제품에서 가격경쟁 중. 북미, 유럽 생산 안정화로 3분기에 전년동기 대비 매출액은 19.1% 상승하겠지만, 영업이익은 4.8% 성장에 그칠 것으로 예상. 3분기 매출액 1조504억원(+19.1% y-y, -2.3% q-q), 영업이익 1,069억원(+4.8% y-y, -21.4% q-q, 영업이익률 10.2%), 지배지분 순이익 553억원(+34.9% y-y, +12.4% q-q) 을 기록할 것으로 예상

11월 18일 두산인프라코어 (59.3%), 두산엔진 (10.6%) Lock-up (보호예수) 종료. 두산밥캣 상장 시 두산그룹은 관계사 보유지분에 대해 1년의 Lock-up 기간을 설정한 바 있음. 두산인프라코어 및 두산엔진은 재무구조 개선을 위해 지분 매각 불가피. 다만, 이미 시장은 동 사안에 대해 인지하고 있으며, 유통주식 비중이 낮고, 업황이 양호해 주가 급락으로 이어질 상황은 아님

두산밥캣 3분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E					4Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	882	918	930	1,075	1,050	19.1	-2.3	1,050	1,011	1,078
영업이익	102	76	93	136	107	4.8	-21.4	119	121	121
영업이익률	11.6	8.4	10.0	12.6	10.2			11.4	12.0	11.2
세전이익	58	28	79	96	89	53.1	-7.9	101	102	72
(지배)순이익	41	8	42	49	55	34.9	12.4	71	66	70

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망.

Buy (유지)

목표주가 47,000원 (유지)

현재가 ('17/09/13) 35,900원

업종	기계
KOSPI / KOSDAQ	2,360.18 / 659.09
시가총액(보통주)	3,598.9십억원
발행주식수(보통주)	100.2백만주
52주 최고가('17/03/17)	40,200원
최저가('16/12/02)	33,400원
평균거래대금(60일)	6,892백만원
배당수익률(2017E)	1.95%
외국인지분율	24.1%

주요주주	
두산인프라코어 외 3인	69.9%
BlackRock Institutional Trust Company, N.A. 외 12인	10.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-1.1	-2.7	0.0
상대수익률 (%p)	-0.5	-12.7	0.0

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	3,950	4,133	4,303	4,476
증감률	-2.2	4.6	4.1	4.0
영업이익	414	457	465	506
영업이익률	10.5	11.1	10.8	11.3
(지배지분)순이익	169	216	264	298
EPS	2,094	2,159	2,634	2,976
증감률	24.7	3.1	22.0	13.0
PER	17.1	16.6	13.6	12.1
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.2	8.6	8.1	7.2
ROE	5.5	6.3	7.3	7.8
부채비율	88.7	82.6	73.9	66.6
순차입금	1,244	1,110	938	725

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



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

표 1. 두산밥캣 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	3,950	4,133	4,303	4,476
	- 수정 전	-	4,103	4,405	4,583
	- 변동률	-	0.7	-2.3	-2.3
영업이익	- 수정 후	414	457	465	506
	- 수정 전	-	457	476	518
	- 변동률	-	0.0	-2.3	-2.3
영업이익률(수정 후)		10.5	11.1	10.8	11.3
EBITDA		526	549	560	604
(지배지분)순이익		169	216	264	298
EPS	- 수정 후	2,094	2,159	2,634	2,976
	- 수정 전	-	2,345	2,708	3,056
	- 변동률	-	-7.9	-2.7	-2.6
PER		17.1	16.6	13.6	12.1
PBR		1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA		9.2	8.6	8.1	7.2
ROE		5.5	6.3	7.3	7.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

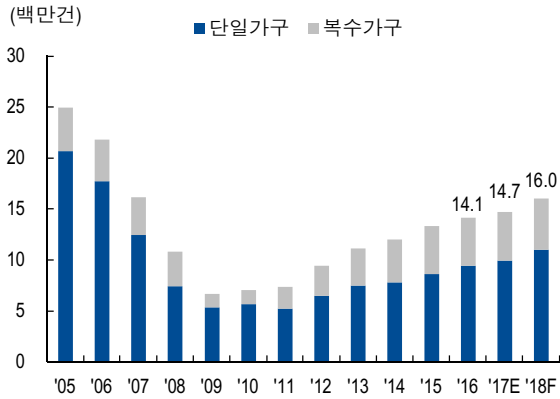
표 2. 두산밥캣 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17F
매출액	959	1,191	882	918	930	1,075	1,050	1,078
영업이익	84	151	102	76	93	136	107	121
영업이익률	8.7	12.7	11.6	8.4	10.0	12.6	10.2	11.2
당기순이익	61	68	44	8	42	49	55	70
(지배지분)순이익	56	64	41	8	42	49	55	70

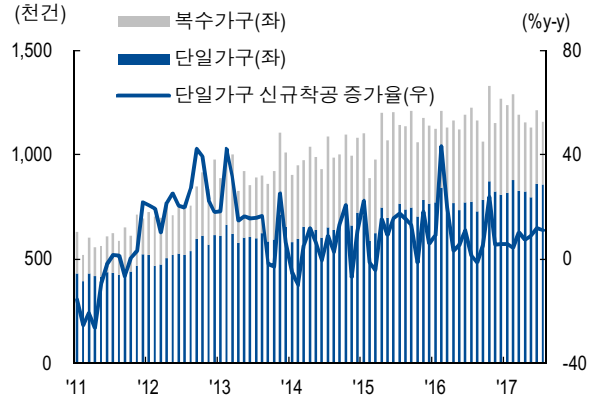
자료: 두산밥캣, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 1. 미국 신규 주택착공건수 추이 및 전망 (연간)



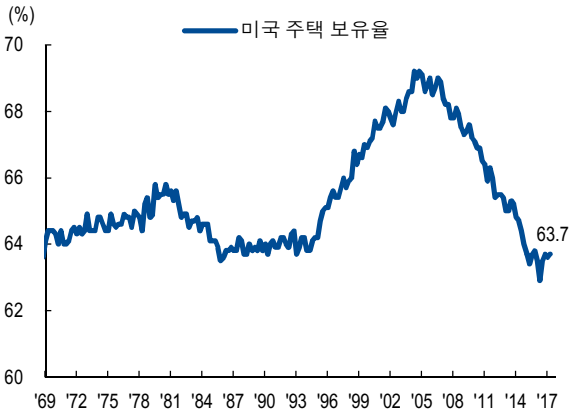
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 미국 신규 주택착공건수 추이 (월간)



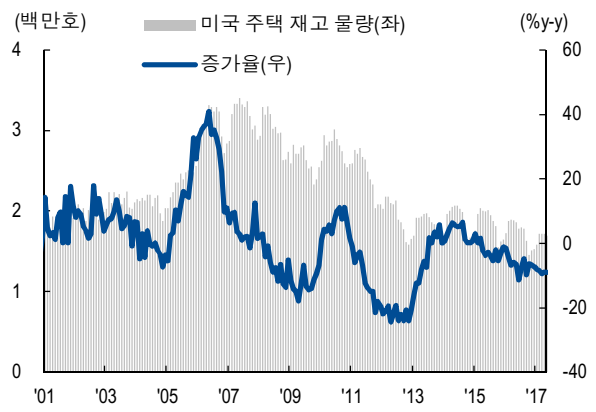
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 미국 주택 보유율 역사상 저점



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 미국 주택 재고 물량 하락세 지속



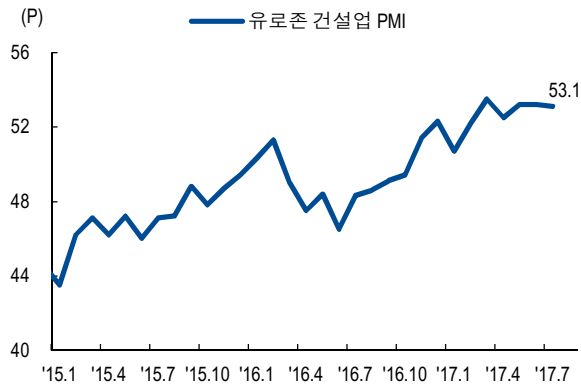
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 미국 NAHB(주택건설업협회) 주택시장지수 금융위기 이전 수준 도달



자료: 전미 주택건설업 협회, NH투자증권 리서치본부

그림 6. 유로존 건설업 PMI '16년 하반기 이후 반등세 지속



자료: Markit, NH투자증권 리서치본부

그림 7. 유럽 건설업 생산 연초 급상승 후 단기조정



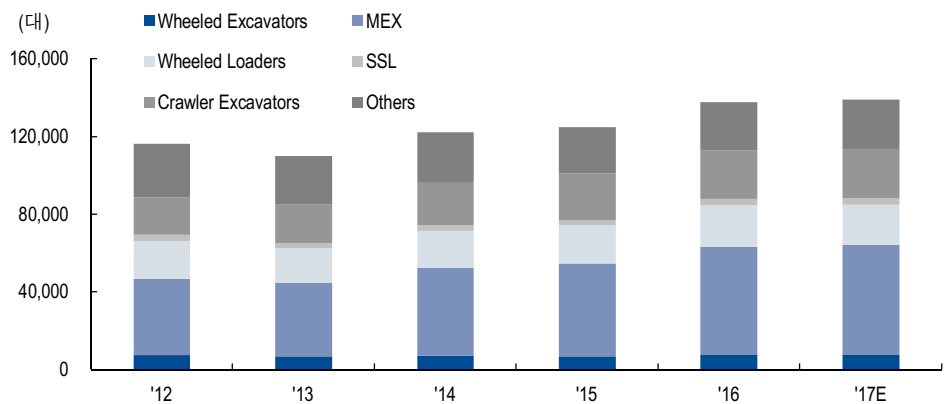
자료: Eurostat, NH투자증권 리서치본부

그림 8. 유럽 건설신뢰지수 '13년 이후 꾸준한 회복세 지속



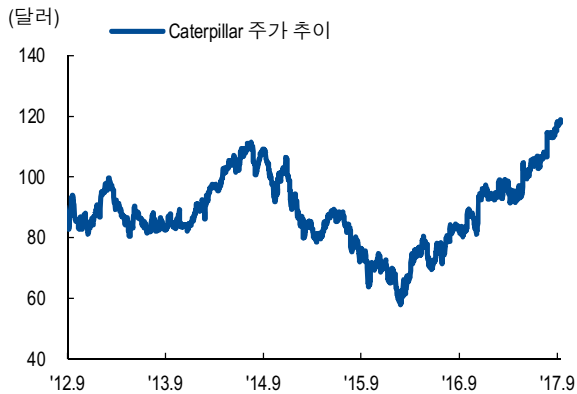
자료: European Commission, NH투자증권 리서치본부

그림 9. '17년 유럽 건설장비 판매량 14만대 전망



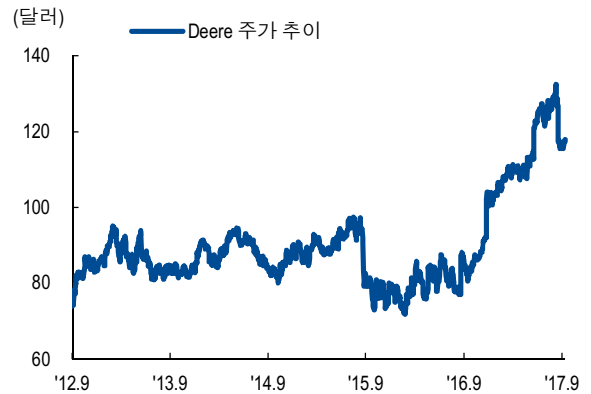
자료: Off-Highway Research Limited, NH투자증권 리서치본부

그림 10. Caterpillar 주가 추이



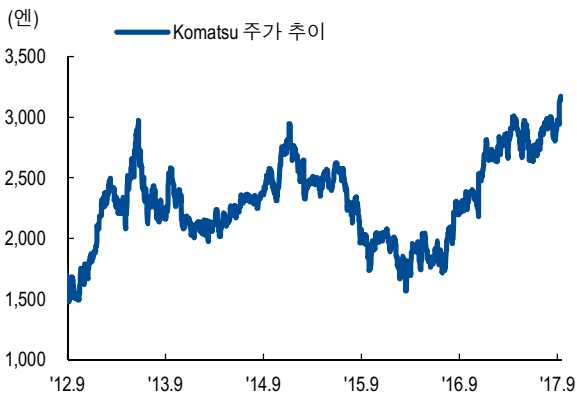
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 11. Deere 주가 추이



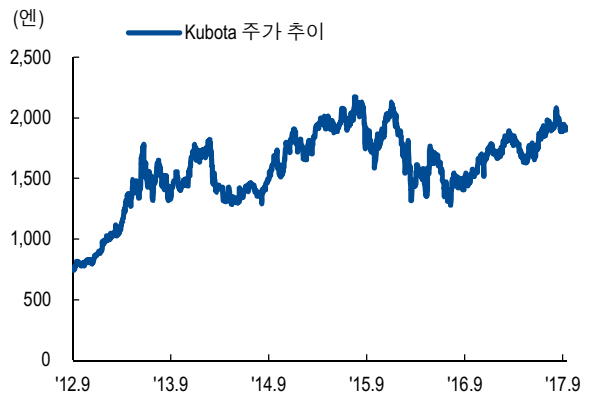
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 12. Komatsu 주가 추이



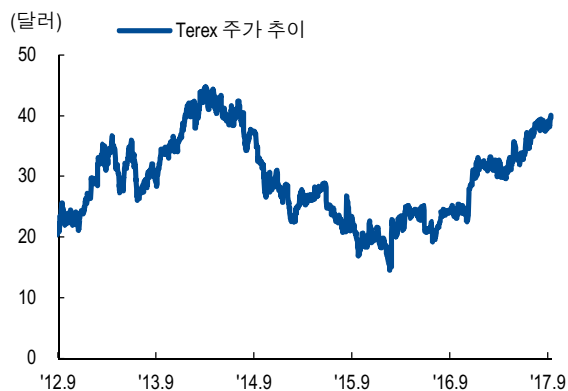
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 13. Kubota 주가 추이



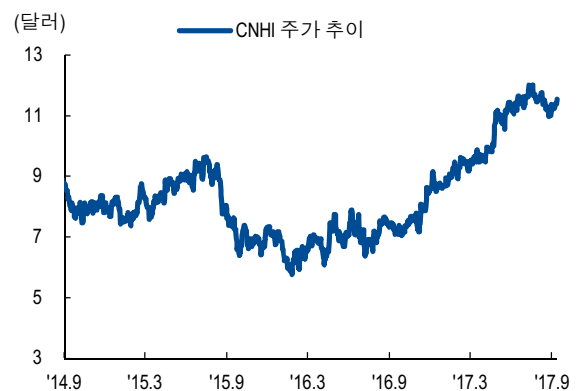
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 14. Terex 주가 추이



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림 15. CNHI 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표 3. 두산밥캣 Peer 밸류에이션

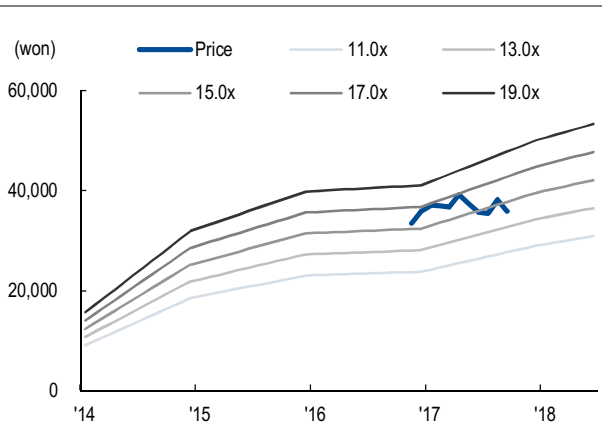
(단위: 배)

	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	평균	'17E	'18F
PER													
Caterpillar	13.5	7.9	27.5	21.6	11.1	10.6	16.3	14.3	12.7	28.9	16.4	23.6	18.4
Deere	23.3	8.0	18.5	17.5	11.7	11.2	9.8	10.1	13.1	18.3	14.1	18.0	16.2
Komatsu	14.8	14.0	55.8	15.8	10.4	16.5	12.8	16.6	13.7	13.1	18.4	24.1	22.6
Kubota	14.4	16.8	25.5	17.8	13.2	15.9	16.6	15.7	16.8	15.7	16.8	17.3	15.9
Terex	11.1	7.5	8.8	-	93.2	21.1	21.1	10.3	11.0	33.7	24.2	36.4	21.2
CNHI	-	-	-	-	-	-	19.7	11.7	19.4	25.7	19.1	25.4	18.7
평균	15.4	10.8	27.2	18.2	27.9	15.1	16.1	13.1	14.5	22.6		24.1	18.8
두산밥캣	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.1		16.6	13.6
PBR													
Caterpillar	5.1	4.4	4.1	5.5	4.6	3.3	2.8	3.3	2.7	4.1	4.0	4.5	4.2
Deere	5.7	2.5	4.8	5.6	4.6	4.9	3.3	3.4	3.6	4.3	4.3	4.3	4.0
Komatsu	3.4	1.3	2.2	2.6	1.7	1.7	1.5	1.7	1.2	1.2	1.8	1.7	1.8
Kubota	1.5	1.4	1.7	1.5	1.2	1.6	2.3	2.0	2.1	1.7	1.7	1.9	1.7
Terex	2.8	0.9	1.3	1.6	0.8	1.5	2.1	1.5	1.1	2.2	1.6	2.7	2.5
CNHI	-	-	-	-	-	-	3.1	2.2	1.9	3.5	2.7	3.0	2.7
평균	3.7	2.1	2.8	3.4	2.6	2.6	2.5	2.4	2.1	2.8		3.0	2.8
두산밥캣	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.1		1.0	1.0
EV/EBITDA													
Caterpillar	7.3	5.3	11.1	10.1	6.5	5.6	7.1	6.6	5.5	9.4	7.5	15.4	12.7
Deere	12.4	4.1	6.2	7.3	5.3	5.2	4.8	4.7	5.4	6.5	6.2	20.5	17.8
Komatsu	8.3	5.9	15.1	9.4	6.9	9.2	8.1	9.3	7.4	7.0	8.7	11.0	11.3
Kubota	7.7	8.7	14.5	11.0	8.7	11.2	11.3	12.1	12.8	12.0	11.0	12.2	11.1
Terex	6.6	3.7	4.4	61.3	10.2	8.7	10.5	6.9	6.6	13.0	13.2	17.0	12.3
CNHI	-	-	-	-	-	-	5.7	4.3	3.7	5.3	4.8	6.5	5.6
평균	8.5	5.5	10.3	19.8	7.5	8.0	7.9	7.3	6.9	8.9		13.8	11.8
두산밥캣	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.2		8.6	8.1

주: 9월 13일 종가기준

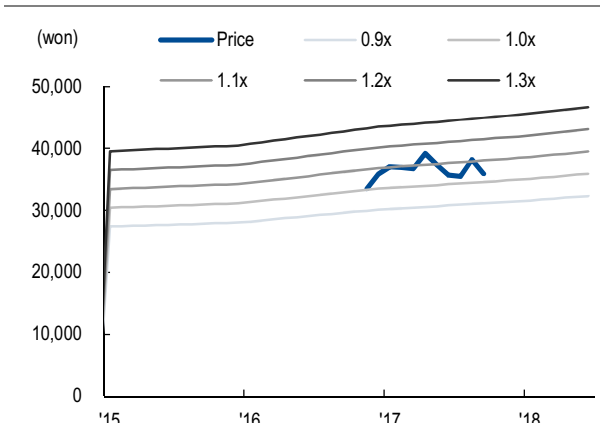
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림 16. 두산밥캣 PER Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림 17. 두산밥캣 PBR Band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	3,950	4,133	4,303	4,476
증감률 (%)	-2.2	4.6	4.1	4.0
매출원가	3,070	3,221	3,378	3,501
매출총이익	880	912	925	976
Gross 마진 (%)	22.3	22.1	21.5	21.8
판매비와 일반관리비	466	455	460	470
영업이익	414	457	465	506
증감률 (%)	7.4	10.4	1.6	8.8
OP 마진 (%)	10.5	11.1	10.8	11.3
EBITDA	526	549	560	604
영업외손익	-128	-122	-58	-47
금융수익(비용)	-107	-68	-58	-47
기타영업외손익	-21	-53	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	286	336	406	459
법인세비용	105	119	142	161
계속사업이익	180	216	264	298
당기순이익	180	216	264	298
증감률 (%)	21.7	20.0	22.0	13.0
Net 마진 (%)	4.6	5.2	6.1	6.7
지배주주지분 순이익	169	216	264	298
비지배주주지분 순이익	11	0	0	0
기타포괄이익	-56	0	0	0
총포괄이익	125	216	264	298

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(X)	17.1	16.6	13.6	12.1
PBR(X)	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR(X)	5.1	7.2	6.4	6.0
PSR(X)	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(X)	9.2	8.6	8.1	7.2
EV/EBIT(X)	11.7	10.3	9.8	8.5
EPS(W)	2,094	2,159	2,634	2,976
BPS(W)	33,435	34,894	36,828	39,104
SPS(W)	48,968	41,231	42,922	44,653
자기자본이익률(ROE, %)	5.5	6.3	7.3	7.8
총자산이익률(ROA, %)	2.8	3.4	4.1	4.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	6.8	5.6	5.7	6.2
배당수익률(%)	2.0	1.9	1.9	1.9
배당성장률(%)	41.5	32.4	26.6	23.5
총현금배당금(십억원)	70	70	70	70
보통주 주당배당금(W)	700	700	700	700
순부채(현금)/자기자본(%)	37.1	31.7	25.4	18.5
총부채/ 자기자본(%)	88.7	82.6	73.9	66.6
이자발생부채	1,613	1,450	1,251	1,101
유동비율(%)	207.1	145.9	149.4	159.8
총발행주식수(mn)	100	100	100	100
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	35,850	35,900	35,900	35,900
시가총액(십억원)	3,594	3,599	3,599	3,599

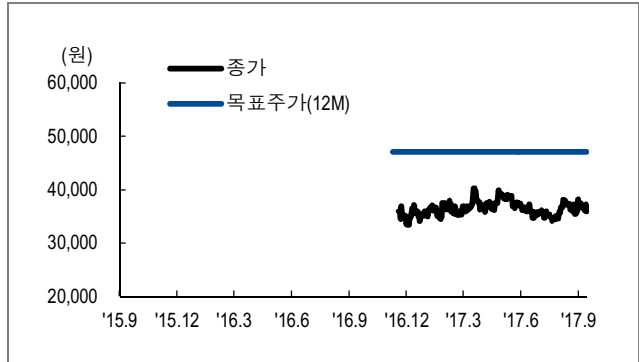
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	364	335	306	369
매출채권	400	413	430	448
유동자산	1,529	1,581	1,608	1,718
유형자산	447	471	491	507
투자자산	0	0	0	0
비유동자산	4,797	4,806	4,811	4,813
자산총계	6,326	6,387	6,419	6,531
단기성부채	16	290	251	221
매입채무	310	367	382	397
유동부채	738	1,084	1,076	1,075
장기성부채	1,596	1,160	1,000	880
장기충당부채	519	524	529	535
비유동부채	2,236	1,805	1,651	1,536
부채총계	2,974	2,889	2,727	2,611
자본금	52	52	52	52
자본잉여금	3,367	3,367	3,367	3,367
이익잉여금	655	801	995	1,223
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	3,352	3,498	3,692	3,920

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	327	304	342	383
당기순이익	180	216	264	298
+ 유/무형자산상각비	112	91	95	98
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	565	499	560	604
- 운전자본의증가(감소)	-135	-4	-17	-13
투자활동 현금흐름	-90	-101	-101	-100
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-52	-100	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	275	204	242	283
Net Cash Flow	237	204	242	283
재무활동현금흐름	-303	-232	-270	-220
자기자본 증가	724	0	0	0
부채증감	-1,027	-232	-270	-220
현금의증가	-70	-29	-28	63
기말현금 및 현금성자산	364	335	306	369
기말 순부채(순현금)	1,244	1,110	938	725

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2016.12.13	Buy	47,000원(12개월)	-	-

두산밥캣(241560.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 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 9월 8일기준)

투자의견 분포	Buy	Hold	Sell
	75.4%	24.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 기관투자자 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 간섭없이 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 지적 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.