

두산밥캣
(241560)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

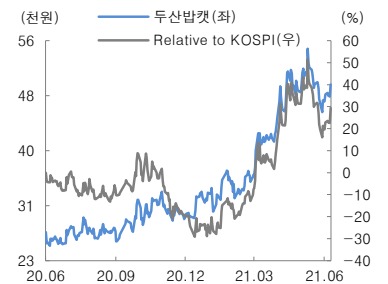
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 62,000
유지

현재주가 49,450
(21.07.02)
가계업종

KOSPI	3,281.78
시가총액	4,957십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	54,800원 / 25,450원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	25.94%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 9.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	22.2	66.8	88.0
상대수익률	-11.3	16.0	46.0	22.3



단기도 장기도 다 좋다

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 62,000원 유지

- 목표주가는 2021E EPS 3,942원에 타깃 PER 15.7배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER 적용
- 미주 수요 회복 및 호황 사이클 진입 점유율 확대와 제품 다변화

2Q21 Preview 미국 주택시장 호황으로 큰 폭의 턴어라운드

- 2Q21 매출액 1조 2,712억원(+32% yoy), 영업이익 1,502억원(+133%) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +2%로 부합하는 수준
- 매출액은 2Q20 코로나19에 따른 급락 대비 큰 폭의 회복세 전 지역의 성장
- 영업이익은 1Q21의 일회성 제외 시 원자재가 상승 대비 무난한 수준 전망

단기는 미국 주택시장 호황, 중장기는 미국 인프라 투자 수혜

- 미국 주택 수요는 여전히 견조, 통상 2분기는 1분기보다 매출이 증가
- 수요 대비 공급 부족 지속. 달러 재고는 더 낮아진 달러 재고 확충 수요 기대
- 원가 상승 부담이 있지만 수요 개선으로 사치를 두고 판가 전가 가능할 것
- 미국 인프라 투자는 달러 재고 확충을 추가로 자극할 것으로 전망
- 두산중공업이 보유한 PRS 물량 10%는 지난 5월에 연장 계약됨
- 모회사가 될 두산중공업의 재무구조 및 실적 안정도 동사에게 우호적
- 하반기부터 (주)두산 산업차량(지게차) 사업부 연결 반영 및 시너지 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	직전추정	당사추정	2021(F)			3Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	964	1,225	1,226	1,271	31.9	3.8	1,236	1,325	22.1	4.2
영업이익	64	171	133	150	133.	-	152	137	23.4	-8.6
순이익	41	115	80	95	130.	-	91	87	26.3	-8.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,510	4,282	5,079	5,470	5,825
영업이익	477	394	610	678	711
세전순이익	405	356	558	617	655
총당기순이익	272	247	395	437	463
지배지분순이익	272	247	395	437	463
EPS	2,714	2,468	3,942	4,359	4,622
PER	12.7	12.0	12.5	11.3	10.7
BPS	39,692	40,637	44,545	48,868	53,454
PBR	0.9	0.7	1.1	1.0	0.9
ROE	7.1	6.1	9.3	9.3	9.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	5,030	5,343	5,079	5,470	1.0	2.4
판매비와 관리비	514	565	514	573	0.1	1.4
영업이익	592	644	610	678	3.0	5.3
영업이익률	11.8	12.1	12.0	12.4	0.2	0.3
영업외손익	-58	-75	-51	-61	적자유지	적자유지
세전순이익	534	570	558	617	4.6	8.4
지배지분순이익	378	403	395	437	4.6	8.4
순이익률	7.5	7.5	7.8	8.0	0.3	0.4
EPS(지배지분순이익)	3,767	4,020	3,942	4,359	4.6	8.4

자료: 두산밥캣, 대산증권 Research Center

두산밥캣 연간 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,401	3,287	3,389	3,971	4,510	4,282	5,079	5,470
yoy(%)		-3.3	3.1	17.2	13.6	-5.0	18.6	7.7
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,629	4,522	4,890
원/달러 환율(원)	1,131	1,161	1,131	1,100	1,166	1,183	1,123	1,119
yoy(%)		-5.8	5.8	20.4	7.2	-6.2	24.6	8.1
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,629	4,522	4,890
NAO(백만달러)	2,210	2,053	2,176	2,659	2,880	2,676	3,279	3,587
EMEA(백만달러)	617	594	614	734	756	681	947	990
ALA(백만달러)	179	186	207	216	233	241	296	313
영업이익	386	398	395	459	477	394	610	678
yoy(%)		3.0	-0.9	16.4	3.9	-17.4	54.8	11.3
opm(%)	11.4	12.1	11.6	11.6	10.6	9.2	12.0	12.4
영업이익(백만달러)	341	343	349	417	409	333	543	606
yoy(%)		0.5	1.7	19.6	-1.9	-18.7	63.0	11.7

자료: 두산밥캣, 대산증권 Research Center

두산밥캣 분기 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,062	1,191	1,128	1,129	1,064	964	1,085	1,169	1,225	1,271	1,325	1,258
yoy(%)	22.1	14.7	9.0	9.9	0.2	-19.1	-3.8	3.6	15.1	31.9	22.1	7.6
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	788	912	1,036	1,099	1,134	1,176	1,112
원/달러 환율(원)	1,125	1,165	1,196	1,176	1,194	1,222	1,189	1,128	1,114	1,121	1,126	1,131
yoy(%)	16.4	6.1	2.1	5.4	-5.6	-22.9	-3.3	8.0	23.3	43.8	28.9	7.3
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	788	912	1,036	1,099	1,134	1,176	1,112
NAO(백만달러)	709	745	711	714	651	581	693	751	817	828	788	845
EMEA(백만달러)	183	217	174	182	183	156	156	186	200	226	322	198
ALA(백만달러)	52	60	58	63	58	51	59	73	82	79	65	70
영업이익	113	157	110	96	87	64	111	132	171	150	137	151
yoy(%)	20.1	13.1	-10.2	-6.6	-23.4	-59.1	0.8	36.7	97.3	133.6	23.4	14.7
opm(%)	10.7	13.2	9.8	8.5	8.2	6.7	10.3	11.2	14.0	11.8	10.4	12.0
영업이익(백만달러)	101	135	92	82	73	52	93	117	154	134	122	133
yoy(%)	14.5	4.7	-15.8	-10.4	-27.7	-61.1	1.2	42.5	111.7	155.4	30.5	14.4

자료: 두산밥캣, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,510	4,282	5,079	5,470	5,825
매출원가	3,529	3,392	3,955	4,219	4,515
매출총이익	980	890	1,124	1,251	1,311
판매비와관리비	503	496	514	573	600
영업이익	477	394	610	678	711
영업외수익	10.6	9.2	12.0	12.4	12.2
EBITDA	589	524	729	802	838
영업외손익	-72	-38	-51	-61	-56
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	78	55	68	64
외환평가손익	0	0	0	0	0
금융비용	-95	-106	-88	-87	-47
외환평가손실	33	62	25	25	20
기타	-19	-9	-18	-42	-73
법인세비용차감전순이익	405	356	558	617	655
법인세비용	-133	-108	-163	-180	-191
계속사업순이익	272	247	395	437	463
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	247	395	437	463
당기순이익	6.0	5.8	7.8	8.0	8.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	272	247	395	437	463
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-54	171	180	189	198
포괄순이익	219	419	575	626	662
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	219	419	575	626	662

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,714	2,468	3,942	4,359	4,622
PER	12.7	12.0	12.5	11.3	10.7
BPS	39,692	40,637	44,545	48,868	53,454
PBR	0.9	0.7	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	5,880	5,226	7,275	7,999	8,355
EV/EBITDA	6.9	6.2	7.7	6.5	5.7
SPS	44,983	42,714	50,663	54,562	58,109
PSR	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9
CFPS	5,906	5,334	7,731	8,310	8,355
DPS	1,200	0	1,000	1,200	1,300

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	13.6	-5.0	18.6	7.7	6.5
영업이익 증감률	3.9	-17.4	54.8	11.3	4.8
순이익 증감률	2.9	-9.1	59.7	10.6	6.0
수익성					
ROIC	6.3	5.3	7.8	8.1	8.5
ROA	7.3	5.8	8.3	8.3	7.9
ROE	7.1	6.1	9.3	9.3	9.0
안정성					
부채비율	68.5	70.9	73.4	74.0	78.3
순차입금비율	15.5	6.9	15.6	5.3	-3.8
이자보상배율	10.1	8.9	15.2	19.4	0.0

자료: 두산브릿지 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,520	1,862	2,643	3,438	4,472
현금및현금성자산	212	782	641	1,348	2,300
매출채권 및 기타채권	422	327	376	402	427
재고자산	809	660	783	843	898
기타유동자산	77	93	843	845	848
비유동자산	5,185	5,099	5,101	5,088	5,082
유형자산	529	554	589	619	645
관계기업투자지급	28	35	42	49	56
기타비유동자산	4,627	4,509	4,470	4,419	4,380
자산총계	6,704	6,961	7,744	8,526	9,554
유동부채	1,139	1,012	1,111	1,167	1,441
매입채무 및 기타채무	858	711	788	825	859
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	22	25	30	30	250
기타유동부채	259	275	293	312	331
비유동부채	1,586	1,875	2,168	2,461	2,754
차입금	749	1,017	1,288	1,559	1,829
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	837	858	880	902	925
부채총계	2,725	2,887	3,278	3,627	4,195
자본계분	3,979	4,074	4,466	4,899	5,359
자본금	50	47	47	47	47
자본잉여금	3,009	2,828	2,828	2,828	2,828
이익잉여금	1,390	1,461	1,856	2,293	2,756
기타자본변동	-469	-262	-265	-269	-272
비자본계분	0	0	0	0	0
자본총계	3,979	4,074	4,466	4,899	5,359
순차입금	618	279	695	257	-205

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	486	565	626	735	619
당기순이익	270	228	395	437	463
비현금항목의가감	320	287	380	396	374
감가상각비	112	130	120	124	127
외환손익	0	0	2	2	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	207	157	258	270	249
자산부채의증감	-3	117	-77	-31	-27
기타현금흐름	-102	-67	-72	-68	-191
투자활동 현금흐름	-346	-239	-125	-125	-125
투자자산	-14	-33	-7	-7	-7
유형자산	-130	-117	-117	-117	-117
기타	-202	-90	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-493	242	428	423	643
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	321	321	321	321
장기차입금	-366	-7	-50	-50	-50
유상증자	-111	-172	0	0	0
현금배당	-110	-51	0	0	0
기타	94	153	157	153	373
현금의증감	-354	583	-174	707	952
기초 현금	557	224	815	641	1,348
기말 현금	203	807	641	1,348	2,300
NOPLAT	321	274	431	480	503
FCF	245	236	434	486	512