

두산밥캣
(241560)

이동현
dongheon.lee@daishin.com

이태환
taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

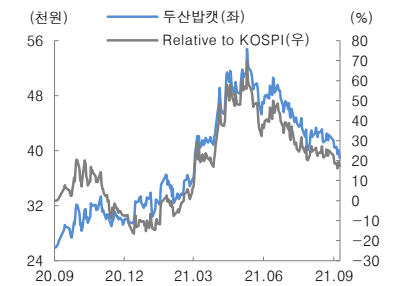
하향

현재주가
(21.10.01)

38,900

가계업종

KOSPI	3,019.18			
시가총액	3,900십억원			
시가총액비중	0.17%			
자본금(보통주)	47십억원			
52주 최고/최저	54,800원 / 26,900원			
120일 평균거래대금	149억원			
외국인지분율	25.80%			
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 7.13%			
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	-18.3	-4.0	44.6
상대수익률	-3.2	-11.2	-1.8	11.5



3분기가 바닥

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 54,000원으로 하향

- 목표주가를 54,000원으로 하향(기존 58,000원 -6.9%)
- 목표주가는 2021E, 22E 평균 EPS 3,873원에 타깃 PER 14배를 적용 (기존 2021E, 22E 평균 EPS 3,896원에 타깃 PER 15배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER 적용
- 미주 수요 회복 및 호황 사이클 진입 점유율 확대와 제품 다변화

3Q21 Preview 수요 대비 공급 부족, 원가 상승 부담

- 3Q21 매출액 1조 3,049억원(+20% yoy), 영업이익 1,172억원(+5%) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -1%, 영업이익 -2%로 하회하는 수준
- 매출액은 3Q20 코로나19에 따른 급락 대비 큰 폭의 회복세 전 지역의 성장
- 영업이익은 부품 공급 부족 등의 영향으로 원가 상승 부담 영향
- 3Q21부터 (주)두산에서 양수한 산업차량 연결 실적 반영. 산업차량 3Q21 매출액 2,593억원, 영업이익 127억원 예상하나 추정치에는 미반영

3분기가 바닥

- 미국 주택 수요는 여전히 견조, 금리 상승에 대한 우려도 있지만 바이든 정부는 주택부족 판단으로 200만호 증축을 발표
- 동사는 미주 매출비중이 70% 내외, 주택시장 관련이 40% 내외로 호재. 미국 인프라 투자의 본격적인 확대도 수혜 요인
- 산업차량도 전방이 선진국 물류산업이며 브랜드, 판매망 시너지 기대
- 두산중공업이 보유한 PRS 물량 10%는 지난 5월에 연장 계약됨
- 모회사가 될 두산중공업의 재무구조 및 실적 안정도 동사에게 우호적
- 부품 부족, 원가 상승은 3분기를 기점으로 해소, 수요는 2022년까지 지속 증가를 전망. 이익과 주가 흐름은 3분기가 바닥이라 판단

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	당사추정	3Q21(F)			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,085	1,284	1,219	1,305	20.3	1.7	1,324	1,298	11.1	-0.5
영업이익	111	140	132	117	5.3	-16.4	120	130	-1.4	10.7
순이익	69	93	85	75	8.7	-19.3	80	84	-19.3	11.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,510	4,282	5,112	5,496	5,853
영업이익	477	394	558	630	655
세전순이익	405	356	514	578	607
총당기순이익	272	247	367	410	430
지배지분순이익	272	247	367	410	430
EPS	2,714	2,468	3,660	4,085	4,287
PER	12.7	12.0	10.6	9.5	9.1
BPS	39,692	40,637	44,264	48,313	52,563
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	7.1	6.1	8.6	8.8	8.5

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	4,983	5,269	5,112	5,496	2.6	4.3
판매비와 관리비	511	560	522	583	2.0	4.0
영업이익	575	620	558	630	-3.0	1.7
영업이익률	11.5	11.8	10.9	11.5	-0.6	-0.3
영업외손익	-44	-52	-44	-52	적자유지	적자유지
세전순이익	531	568	514	578	-3.2	1.8
지배지분순이익	379	402	367	410	-3.2	1.8
순이익률	7.6	7.6	7.2	7.5	-0.4	-0.2
EPS(지배지분순이익)	3,781	4,012	3,660	4,085	-3.2	1.8

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	5,112	5,496
yoy(%)		-3.3	3.1	17.2	13.6	-5.0	19.4	7.5
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,629	4,479	4,760
원/달러 환율(원)	1,131	1,161	1,131	1,100	1,166	1,183	1,151	1,155
yoy(%)		-5.8	5.8	20.4	7.2	-6.2	23.4	6.3
매출액(백만달러)	3,006	2,833	2,997	3,609	3,869	3,629	4,479	4,760
NAO(백만달러)	2,210	2,053	2,176	2,659	2,880	2,676	3,301	3,545
EMEA(백만달러)	617	594	614	734	756	681	860	886
ALA(백만달러)	179	186	207	216	233	241	318	329
영업이익	386	398	395	459	477	394	558	630
yoy(%)		3.0	-0.9	16.4	3.9	-17.4	41.7	12.9
opm(%)	11.4	12.1	11.6	11.6	10.6	9.2	10.9	11.5
영업이익(백만달러)	341	343	349	417	409	333	485	546
yoy(%)		0.5	1.7	19.6	-1.9	-18.7	45.8	12.5

자료: 두산밥캣, 대산증권 Research Center

두산밥캣 분기 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	1,062	1,191	1,128	1,129	1,064	964	1,085	1,169	1,225	1,284	1,305	1,298
yoy(%)	22.1	14.7	9.0	9.9	0.2	-19.1	-3.8	3.6	15.1	33.2	20.3	11.1
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	788	912	1,036	1,099	1,145	1,123	1,112
원/달러 환율(원)	1,125	1,165	1,196	1,176	1,194	1,222	1,189	1,128	1,114	1,159	1,162	1,167
yoy(%)	16.4	6.1	2.1	5.4	-5.6	-22.9	-3.3	8.0	23.3	45.2	23.1	7.3
매출액(백만달러)	944	1,022	943	959	892	788	912	1,036	1,099	1,145	1,123	1,112
NAO(백만달러)	709	745	711	714	651	581	693	751	817	820	820	845
EMEA(백만달러)	183	217	174	182	183	156	156	186	200	238	224	198
ALA(백만달러)	52	60	58	63	58	51	59	73	82	87	80	70
영업이익	113	157	110	96	87	64	111	132	171	140	117	130
yoy(%)	20.1	13.1	-10.2	-6.6	-23.4	-59.1	0.8	36.7	97.3	117.9	5.3	-1.4
opm(%)	10.7	13.2	9.8	8.5	8.2	6.7	10.3	11.2	14.0	10.9	9.0	10.0
영업이익(백만달러)	101	135	92	82	73	52	93	117	154	121	101	111
yoy(%)	14.5	4.7	-15.8	-10.4	-27.7	-61.1	1.2	42.5	111.7	130.4	7.9	-4.7

자료: 두산밥캣, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,510	4,282	5,112	5,496	5,853
매출원가	3,529	3,392	4,032	4,283	4,589
매출총이익	980	890	1,080	1,213	1,264
판매비와관리비	503	496	522	583	609
영업이익	477	394	558	630	655
영업외수익	10.6	9.2	10.9	11.5	11.2
EBITDA	589	524	678	754	782
영업외손익	-72	-38	-44	-52	-48
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	78	63	75	71
외환평가손익	0	0	0	0	0
금융비용	-95	-106	-88	-87	-47
외환평가손실	33	62	25	25	20
기타	-19	-9	-19	-39	-72
법인세비용차감전순이익	405	356	514	578	607
법인세비용	-133	-108	-147	-169	-177
계속사업순이익	272	247	367	410	430
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	247	367	410	430
당기순이익	6.0	5.8	7.2	7.5	7.3
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	272	247	367	410	430
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-54	171	180	189	198
포괄순이익	219	419	547	598	628
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	219	419	547	598	628

Valuation 지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,714	2,468	3,660	4,085	4,287
PER	12.7	12.0	10.6	9.5	9.1
BPS	39,692	40,637	44,264	48,313	52,563
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	5,880	5,226	6,763	7,519	7,801
EV/EBITDA	6.9	6.2	6.8	5.6	4.8
SPS	44,983	42,714	50,991	54,825	58,389
PSR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
CFPS	5,906	5,334	7,288	7,921	7,880
DPS	1,200	0	0	0	0

재무비율

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	13.6	-5.0	19.4	7.5	6.5
영업이익 증감률	3.9	-17.4	41.7	12.9	4.0
순이익 증감률	2.9	-9.1	48.3	11.6	5.0
수익성					
ROIC	6.3	5.3	7.2	7.5	7.8
ROA	7.3	5.8	7.6	7.8	7.3
ROE	7.1	6.1	8.6	8.8	8.5
안정성					
부채비율	68.5	70.9	73.9	74.9	79.7
순차입금비율	15.5	6.9	16.4	6.5	-2.1
이자보상배율	10.1	8.9	14.0	18.0	0.0

자료: 두산브릿지 대신증권 Research Center

재무상태표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,520	1,862	2,617	3,385	4,385
현금및현금성자산	212	782	609	1,289	2,207
매출채권 및 기타채권	422	327	378	404	428
재고자산	809	660	788	847	902
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	7,719	8,473	9,467
유동부채	1,139	1,012	1,114	1,169	1,443
매입채무 및 기타채무	858	711	791	828	862
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	3,281	3,630	4,198
자본비율	3,979	4,074	4,437	4,843	5,269
자본금	50	47	47	47	47
자본잉여금	3,009	2,828	2,828	2,828	2,828
이익잉여금	1,390	1,461	1,828	2,237	2,667
기타자본변동	-469	-262	-265	-269	-272
비자본비율	0	0	0	0	0
자본총계	3,979	4,074	4,437	4,843	5,269
순차입금	618	279	727	316	-112

현금흐름표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	486	565	577	696	586
당기순이익	270	228	367	410	430
비현금항목의가감	320	287	364	385	360
감가상각비	112	130	120	124	127
외환손익	0	0	2	2	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	207	157	242	259	235
자산부채의증감	-3	117	-81	-30	-27
기타현금흐름	-102	-67	-73	-68	-177
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	-206	680	918
기초 현금	557	224	815	609	1,289
기말 현금	203	807	609	1,289	2,207
NOPLAT	321	274	399	446	464
FCF	245	236	401	452	473