

두산밥캣 (241560)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

유지

현재주가

(22.03.23)

40,400

가계업종

안전한 북미시장

Corporate Day 주요 발언

- [2021년] 북미 소형 건설장비 수요 호조 지속, 공급망 이슈로 인한 생산 부족 대비로는 최고의 실적. 공급망 차질 영향을 적극적 평가 인상으로 영향 최소화. 7월 인수한 산업차량은 해상운임 급등으로 낮은 마진을 보임
- [평가] 연초 미주 10%, 유럽 5~6% 인상, 시차를 두고 반영. 상반기보다 하반기에 효과가 더 클 것. 시장수요가 좋고 원자재가 상승으로 인상요인이 충분
- [1Q22] 기존 재고에 평가 인상분이 반영되며 기대보다 괜찮을 것
- [주가] 이익 규모나 브랜드파워, 해외 비교업체 대비 저평가. 배당도 포인트

주요 Q&A

- [미주/유럽] 미주는 계획 대비 호조, 유럽은 일부 우크라이나 영향
- [미주 금리인상] 현재 영향 없고 연간 영향 미미, 2022년은 인프라 투자가 상쇄
- [미국 인프라] 가이던스에는 미반영. 하반기 기대감이 일부 수요 자극은 가능
- [산업차량] 인수때보다 마진을 소폭 개선. 밥캣 브랜드 사용은 시간 두고 논의
- [포터블파워, PP] 유가 회복으로 수요 증가 예상하나 시차가 있음. 이동식 발전기 위주였으나 고정식도 출시하며 시장 진출 준비
- [부품차질] 반도체, 허브 컨트롤, 펌프, 유압부품 등 수급 문제. 우크라이나 이슈로 다소 장기화 예상. 나머지 제품을 조립 후 부품 수급에 따른 출고에 집중
- [환율] 북미 매출비중 75%로 실질 영향 없음. 원화 재무제표 변환에만 영향
- [일회성] 산업차량 인수를 위해 법인 간 차입한 5억불의 환산손익만 반영
- [모회사] 두산중공업의 신용등급 상향, 재무 안정화는 동사에게도 긍정적 이슈
- [신기술] 작업환경이 다양해 자율주행은 어려움. 전동화, 수소화 기술 개발 중

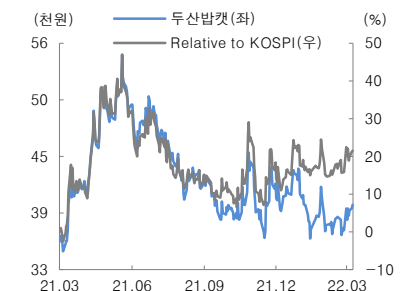
Comment, 안전한 북미시장

- 산업재 전반이 우크라이나 전쟁 관련 유럽의 일시적 수요 감소, 원가 상승 영향을 맞고 있는데 반해 동사는 1Q22 드물게 양호한 실적 흐름을 보일 전망
- 북미 주택시장은 코로나로 인한 공정 차질로 인한 지연수요, 엔데믹에도 구조적 증가세. 금리 인상 영향보다 2022년의 성장을 주목할 때

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2735
시가총액	4,500십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	54,800원 / 35,600원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	25.23%
주요주주	두산중공업 외 2 인 51.06% 국민연금공단 7.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	0.8	-6.4	11.2
상대수익률	5.5	11.0	8.5	24.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,510	4,282	5,816	6,929	7,379
영업이익	477	394	595	616	706
세전순이익	405	356	521	551	630
총당기순이익	272	247	386	411	470
자배지분순이익	272	247	386	411	470
EPS	2,714	2,468	3,851	4,097	4,689
PER	12.7	12.0	10.6	9.5	8.3
BPS	39,692	40,637	44,454	48,516	53,168
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	7.1	6.1	9.1	8.8	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

두산밥캣 Corporate Day 주요 Q&A

Q. 최근 미국 주택시장 잔고 및 전망

A. 연준 금리 인상이 전망되지만 코로나로 인해 주거 패러다임 변환, 도심에 대한 주거 수요가 교외로 분산되며 단독주택시장 호황. 미중 갈등 양상 속에서 중국보다는 미국을 선호. 수주잔고는 증가세이지만 부품 공급 차질 이슈로 공급은 수요 대비 부족함. 북미 기준, 작년 홀세일 기준 잔고는 6.8만대이나 최근 주문은 1만대 늘어난 수준

Q. 판가 인상 추이

A. 북미 연초 10% 이미 인상, 유럽은 5-6% 인상 예정. 시장수요 좋고 원자재 가격 올라서 가격 전가하는 구조이며 시차를 두고 반영함. 사업계획 상으로는 상반기보다 하반기의 이익률 좋을 것이나 원자재 가격이 오르는 추세라 하반기 어떤 영향을 줄지는 지켜볼 필요있음. 상반기보다 하반기에 판가 인상 영향이 클 것으로 예상

Q. 인프라 투자 법안이 가이드언스에 미치는 영향

A. 법안은 통과됐지만 구체적인 가이드라인은 제공 안 됐으며, 올해 수요에는 영향 없을 것으로 판단. 인프라 법안을 제외한 백오더가 1년 생산량을 넘어선 상황이라 내년 이후에 발생할 것으로 예상. 백오더가 많은 것은 달러 재고가 작다는 의미. 달러 입장은 안전재고가 없는 상황에서 인프라 투자가 확정되는 시기가 되면 재고확충(Restocking)에 대한 수요가 높아질 것. 내년까지 가도 수요측면은 문제 없을 것

Q. 공급망 병목현상이 지속되는 상황에서 전년 대비 병목현상(Bottleneck)이 많은 부품

A. 반도체, 허브 컨트롤, 펌프, 에어엔드, 유압부품 등 돌아가며 수급 상의 문제가 있음. 우크라이나 사태로 인해 다소 장기화 될 것으로 예상. 이런 경우 부품 1,2개 빠진 상태로 조립(겔로우 팩)하고 부품이 추가되면 끼워서 출하함. 수익성 측면에서는 마이너스 요인이지만 출고에 중점을 두고 있음

Q. 원자재와 환율 상승, 판가 영향을 비교했을 때 타격이 더 큰 요소

A. 환율은 큰 영향 없음. 원화로 실적을 내지만 북미 매출 비중 75%가 달러 베이스이기 때문. 다만 영업외 단에서 환율 영향은 크게 없음. 다행히 수요가 좋아 원자재 가격 상승은 시차에 따라 판가에 전이가 됨

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

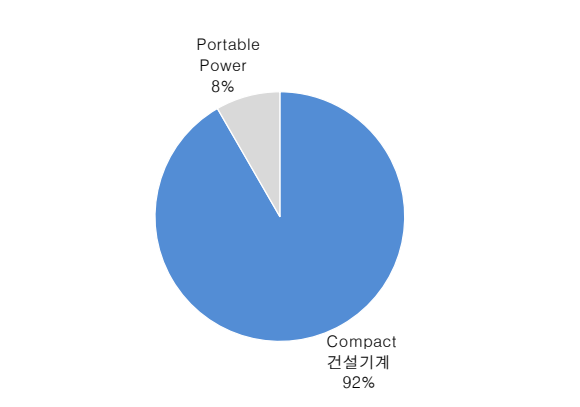
- Compact 건설기계의 생산과 판매를 주력으로 하는 건설기계 업체
- 2007년 두산인프라코어가 미국 잉카슬랜드로부터 사업부 양수. 법캣은 소형건설장비인 SSL 의 고유명사로 통합
- 두산그룹의 두산인프라코어 매각 후 두산중공업 자회사로 편입 예정
- 자산 8조 1,449억원 부채 3조 7,588억원 자본 4조 3,861억원
- 발행주식 수: 100,249,166주 / 자기주식수: 0주
- 2019년 기준 배당 성향: 44.2%

주가 변동요인

- 미국 주택시장 경기회복
- 트럼프의 공화당, 민주당의 인프라 투자 정책의 실물반영 정도
- 2019년 출시되는 신제품들의 시장 반영 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 6월 기준
자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center

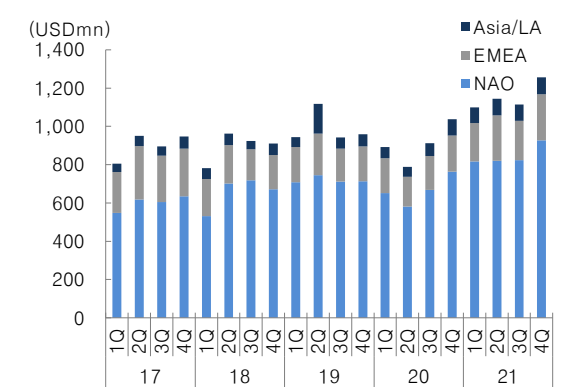
매출 비중 추이



자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center

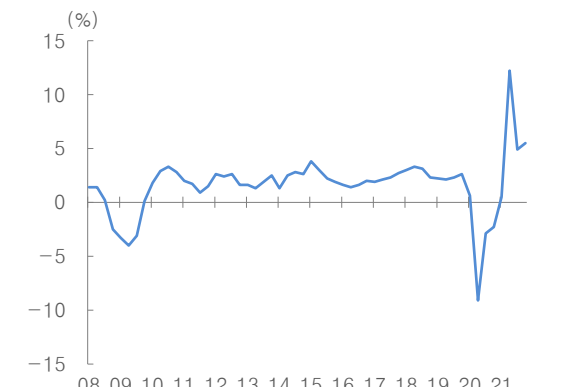
2. Earnings Driver

지역별 매출 비중 추이



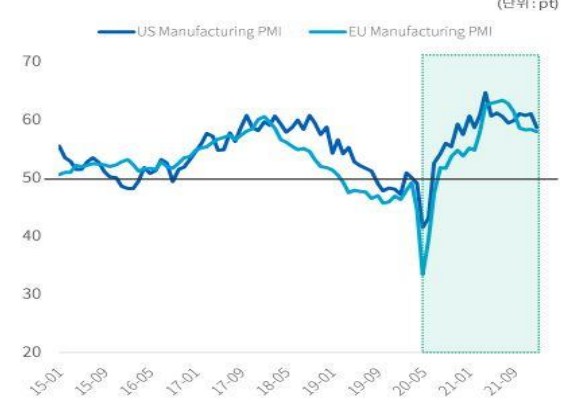
자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center

미국 실질 GDP 성장률



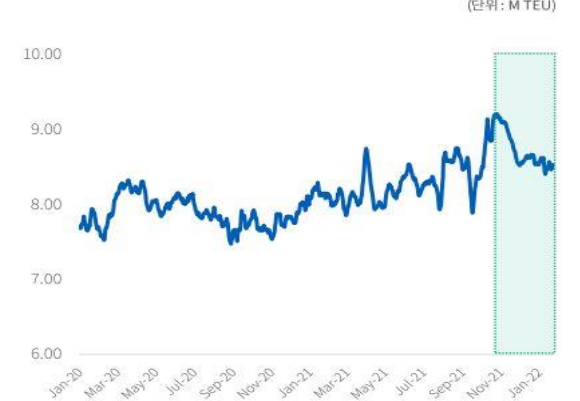
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 EU 제조업 구매자관리지수



자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center
주: ISM, HIS Markit, 기준잡는 50

글로벌 항만적체 지수 – Containerships in Port



자료: 두산법캣, JP Morgan, 대신증권 Research Center
주: 2022년 1월 기준

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,510	4,282	5,816	6,929	7,379
매출원가	3,529	3,392	4,603	5,640	5,924
매출총이익	980	890	1,213	1,289	1,456
판매비와관리비	503	496	617	673	750
영업이익	477	394	595	616	706
영업외수익	106	92	102	89	96
EBITDA	589	524	715	740	833
영업외손익	-72	-38	-74	-66	-76
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	78	66	77	73
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-95	-106	-88	-87	-47
외환손실	33	62	25	25	20
기타	-19	-9	-52	-56	-102
법인세비용차감전순이익	405	356	521	551	630
법인세비용	-133	-108	-135	-140	-160
계속사업순이익	272	247	386	411	470
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	247	386	411	470
당기순이익률	6.0	5.8	6.6	5.9	6.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	272	247	386	411	470
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-54	171	180	189	198
포괄순이익	219	419	566	599	668
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	219	419	566	599	668

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,714	2,468	3,851	4,097	4,689
PER	12.7	12.0	10.6	9.5	8.3
BPS	39,692	40,637	44,454	48,516	53,168
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	5,880	5,226	7,133	7,383	8,308
EV/EBITDA	6.9	6.2	6.7	6.0	4.8
SPS	44,983	42,714	58,017	69,118	73,611
PSR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
CFPS	5,906	5,334	7,358	7,643	8,110
DPS	1,200	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	136	-5.0	35.8	19.1	6.5
영업이익 증/감	39	-17.4	51.2	3.6	14.5
순이익 증/감	2.9	-9.1	56.0	6.4	14.5
수익성					
ROIC	6.3	5.3	7.9	7.6	8.6
ROA	7.3	5.8	8.1	7.5	7.7
ROE	7.1	6.1	9.1	8.8	9.2
안정성					
부채비율	68.5	70.9	75.1	77.5	81.5
순차입금비율	15.5	6.9	17.7	9.4	0.0
이자보상비율	10.1	8.9	14.9	17.6	0.0

자료: 두산밥캣 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,520	1,862	2,704	3,543	4,593
현금및현금성자산	212	782	548	1,147	2,094
매출채권 및 기타채권	422	327	417	484	514
재고자산	809	660	896	1,068	1,137
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	7,805	8,631	9,674
유동부채	1,139	1,012	1,181	1,307	1,590
매입채무 및 기타채무	858	711	858	965	1,009
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	3,349	3,768	4,344
자본자본	3,979	4,074	4,456	4,864	5,330
자본금	50	47	47	47	47
자본잉여금	3,009	2,828	2,828	2,828	2,828
이익잉여금	1,390	1,461	1,847	2,258	2,728
기타자본변동	-469	-262	-265	-269	-272
비자본자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,979	4,074	4,456	4,864	5,330
순차입금	618	279	788	459	0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	486	565	504	586	615
당기순이익	270	228	386	411	470
비현금성항목의기감	320	287	352	355	343
감가상각비	112	130	120	124	127
외환손익	0	0	2	2	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	207	157	230	230	217
자산부채의증감	-3	117	-161	-113	-38
기타현금흐름	-102	-67	-73	-68	-160
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	-267	599	948
기초 현금	557	224	815	548	1,147
기말 현금	203	807	548	1,147	2,094
NOPLAT	321	274	441	460	527
FCF	245	236	443	466	536

[Compliance Notice]

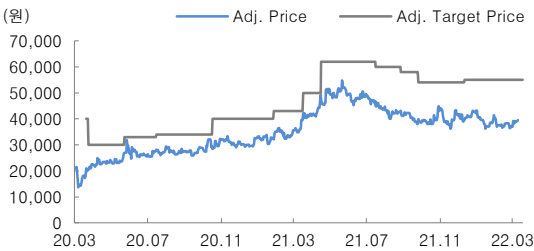
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산밥캣(241560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.03.24	21.12.23	21.10.07	21.09.08	21.07.28	21.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	54,000	58,000	60,000	62,000
과다율(평균%)		(28.60)	(25.88)	(30.06)	(28.12)	(21.18)
과다율(최대/최소%)		(21.36)	(16.85)	(26.72)	(23.17)	(11.61)
제시일자	21.03.29	21.02.08	20.10.29	20.07.27	20.06.04	20.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	43,000	40,000	34,000	33,000	30,000
과다율(평균%)	(15.61)	(18.55)	(21.93)	(17.97)	(18.41)	(22.19)
과다율(최대/최소%)	(1.70)	(8.02)	(15.25)	(5.44)	(3.48)	(10.50)
제시일자	20.04.01					
투자의견	Buy					
목표주가	40,000					
과다율(평균%)	(49.75)					
과다율(최대/최소%)	(49.13)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220320)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

A

- 두산밥캣은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 같습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.30

(최근 2평가 기간)

A

A

2020.상

2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■■■■
환경관리	■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■	인권보호	■■■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■				

* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

6