

IBKS Spot Comment

자동차/기계

이 상 현

02 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

[기계]

두산밥캣, 상장 재추진

What's New:

-두산밥캣은 전일 새로운 공모일정 등 공모조건을 변경하여 새로운 증권신고서를 제출하고 상장을 재추진키로 결정. 11월 3일~4일 수요예측을 거쳐 11월 18일 상장 예정임.

Analysis:

-두산밥캣은 당초 오는 10월 21일 증시에 상장될 예정이었으나 공모 희망가가 높고 공모 물량이 많아 투자자를 모으는 데 어려움을 겪으면서 지난 10월 10일 상장 연기를 발표한 바 있음.

-이번 상장 재추진의 경우 공모 희망가를 처음보다 30% 이상 줄인 1주당 29,000~33,000원으로 제시했으며, 공모 물량도 당초보다 49%에서 30%로 낮췄음. 두산인프라코어와 두산엔진 보유지분 구주매출을 통해 2,438억~2,774원의 유동성을 확보할 것으로 예상됨.

So What?:

-두산밥캣 상장 재추진으로 신용등급 하향 및 재무구조 개선 차질에 대한 우려는 불식시킬 수 있을 것으로 전망.

-2016년 1분기에 공기업부 매각에 이어 두산밥캣의 11월 국내상장으로 두산인프라코어의 재무구조, 나아가 두산그룹의 재무구조가 개선될 것으로 예상됨. 2015년말 기준 두산인프라코어의 순차입금은 5.1조원에 달했으나 2016년 상반기 기준으로는 공기업부 매각 등으로 4.1조원으로 낮아졌음. 두산밥캣 구주매출이 당초 계획보다 축소되긴 했지만 순차입금 규모는 3조원대로 낮아질 수 있을 전망이다.

-밸류에이션 부분에서도 당초 높게 제시되었던 PER이 19.1~23.3배에서 13.5~15.4배로 낮아졌고, PBR도 당초 1.7~2.1배 수준에서 1.2~1.4배 수준으로 낮아지면서 합리적으로 책정되었음을 감안할 때 무리없이 구주매출이 소화될 것으로 예상.

-다만 이번 상장 재추진 과정에서 두산인프라코어와 두산엔진의 구주매출이 당초 계획보다 줄어들면서 자금유입 규모가 축소된 점은 아쉬운 대목이고, 재무적투자자(FI)의 매입단가를 고려해 추가적인 수익보장이 있었을 가능성이 있다는 점은 추후 확인이 필요한 부분임.

표 1. 두산밥캣 주요 공모 일정

구 분	일 자
수요예측일	2016년 11월 03일(목) ~ 04일(금)
청약기일	2016년 11월 08일(화)~11월 09일(수)
배정 및 환불	2016년 11월 11일(금)
납입기일	2016년 11월 11일(금)
상장예정일	2016년 11월 18일(금)

자료: 두산밥캣, IBK투자증권

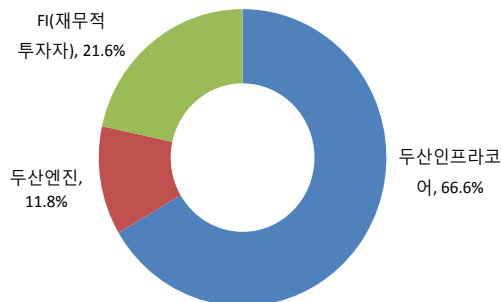
표 2. 두산밥캣 공모전후 주식수와 보유비중

		매출전 보유주식수	매출주식수	매출후 보유주식수
구주매출	두산인프라코어	66,613,750	7,137,500	59,476,250
	두산엔진	11,847,500	1,269,430	10,578,070
	FI(재무적 투자자)	21,621,250	21,621,250	—
	계	100,082,500	30,028,180	70,054,320
		매출전 보유비중	매출 비중	매출후 보유비중
구주매출	두산인프라코어	66.6%	7.1%	59.4%
	두산엔진	11.8%	1.3%	10.6%
	FI(재무적 투자자)	21.6%	21.6%	—
	계	100.0%	30.0%	70.0%

주: 전량 구주매출로 예정되어 있으나 상장규정에 의해 신주매출 관련 제 3자 배정 유상증자(172,413주, 지분율 0.2%) 결정된 상태로 가변적임.

자료: 두산밥캣, IBK투자증권

그림 1. 공모 전 지분구조



자료: 두산밥캣, IBK투자증권

그림 2. 공모 후 지분구조 예상

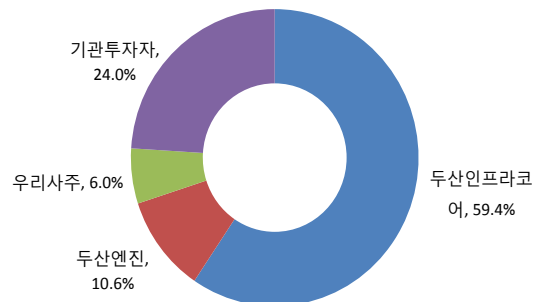
주: 우리사주 실권여부 또는 주간사 제 3자 배정 등에 따라 변화 가능성 있음
자료: 두산밥캣, IBK투자증권

표 3. 두산밥캣 희망공모가 기준 밸류에이션 수준

희망공모가액 기준(원)	29,000	33,000	비고
시총(백만원)	2,902,393	3,302,723	
PER(배)	13.5	15.4	반기 순이익 연환산 기준
PBR(배)	1.2	1.4	반기 BPS 23,519원 기준

자료: 두산밥캣, IBK투자증권