

두산밥캣 241560

13억 달러의 현금과 성장 모멘텀 발생

견조한 북미 수요와 유럽 금리 인하 수혜주

1분기 매출액은 -4.4% 역성장으로 선방했다. 지역별로 북미는 -2%, EMEA는 -14%, ALAO는 -6%를 기록했다. 여전히 북미 소형장비에 대한 수요가 견조하다는 것을 입증했다. 영업이익률도 재료비 및 물류비 하락에 기인하여 -1.8%p 하락에 그쳤다. 미국 외 지역은 고금리와 강달러로 인한 구매력 위축과 수요 지연 현상이 지속되고 있다. 그렇다면 고금리와 강달러로 인한 피해가 향후 금리 인하와 약달러가 된다면 정상화되겠다. 유럽은 물가가 안정화되면서 금리 인하가 확실시되고 있다. 중국 및 유럽의 경기 회복으로 현재의 강달러는 지속되기 힘들다는 판단이다. 개별국 통화 강세는 수요 정상화를 견인할 전망이다.

13억 달러의 현금과 성장 모멘텀 발생

동사가 보유하고 있는 현금은 2022년 5억달러에서 올해 1분기 기준 13억 달러까지 급증했다. 이를 바탕으로 향후 적극적인 M&A가 가능하겠다. 17일 공시를 통해 중장비용 유압부품 전문업체인 모트를 인수를 추진 중이라고 밝혔다. 현재 Bosch와 Danfoss 등 해외 업체로부터 조달 받고 있는 유압부품을 내재화할 계획인 것이다. 또한 23일 HD현대인프라코어와 북미 지역 건설장비 상호 공급 확대를 위한 업무협약을 체결했다고 밝혔다. 협약의 골자는 인프라코어가 두산밥캣의 소형 장비를 판매하고, 두산밥캣은 인프라코어의 중형 장비를 판매하는 것이다. 상호 보완 가능한 제품군을 활용해 포트폴리오를 확장하는 전략이다. 동사의 브랜드 가치는 이미 최상위권으로 시너지로 인한 타라인 성장을 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 68,000원으로 상향

수요 피크아웃에 대한 우려는 이미 한번 주가에 반영됐다. 오히려 이제는 견조한 북미 수요와 유럽 금리 인하, 약달러 가능성에 주목해야 한다. 또한 전세계 탭티어급 경쟁력을 바탕으로 자체적인 성장 동력을 마련하고 있는 점을 높이 평가한다. 이번 자료에는 M&A, MOU 전략은 실적 추정치에 미반영했다. 만약 성공한다면 실적 레벨업이 가능할 전망이다. 이익률은 보수적인 관점에서 비용 증가가 지속될 것을 반영했기 때문에 실적 상향 조정 가능성이 높다는 판단이

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,816	8,622	9,759	9,414	9,871
영업이익	595	1,072	1,390	1,159	1,178
영업이익률(%)	10.2	12.4	14.2	12.3	11.9
세전이익	521	886	1,257	1,029	1,042
지배주주지분순이익	386	644	921	742	757
EPS(원)	3,849	6,425	9,192	7,401	7,553
증감률(%)	55.9	66.9	43.1	-19.5	2.1
ROE(%)	9.2	13.8	16.8	11.6	10.6
PER(배)	10.6	5.4	5.5	7.8	7.6
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	6.5	3.3	3.1	3.8	3.3

자료: 두산밥캣, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

2024.05.27

매수(유지)

목표주가(상향)	68,000원
현재주가(05/24)	59,900원
상승여력	13.5%

Stock Data

KOSPI	2,721.8pt
시가총액(보통주)	5,784십억원
발행주식수	100,249천주
액면가	500원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	253천주
60일 평균거래대금	13,199백만원
외국인 지분율	41.2%
52주 최고가	67,000원
52주 최저가	37,400원
주요주주	
두산에너지(외 3인)	46.1%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.6	3.9
3M	27.1	25.1
6M	31.3	23.1

주가차트

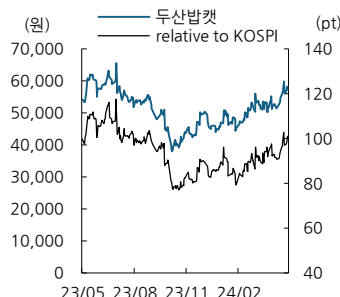


표1 실적 추정치 2024년 상향, 2025년 소폭 하향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,920	9,926	9,759	9,414	-1.6%	-5.2%
매출원가	7,768	7,756	7,382	7,290	-5.0%	-6.0%
매출원가율	78.3%	78.1%	75.6%	77.4%	-2.7	-0.7
매출총이익	2,152	2,170	2,377	2,124	10.4%	-2.1%
매출총이익률	21.7%	21.9%	24.4%	22.6%	2.7	0.7
판매비	1,011	1,019	987	965	-2.4%	-5.3%
판매비율	10.2%	10.3%	10.1%	10.2%	-0.1	0.0
영업이익	1,141	1,151	1,390	1,159	21.8%	0.7%
영업이익률	11.5%	11.6%	14.2%	12.3%	2.7	0.7

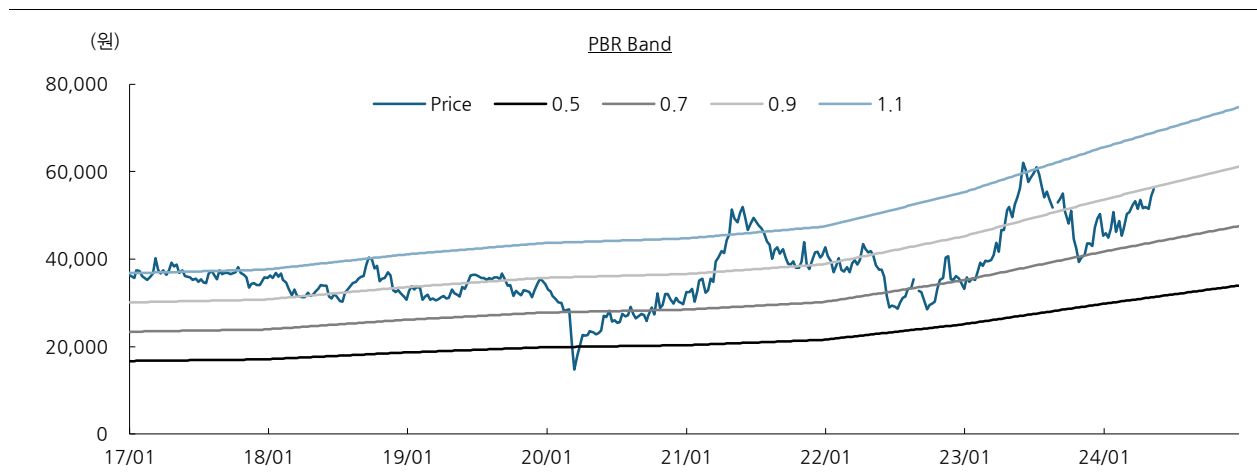
자료: DS투자증권 리서치센터

표1 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 하향 조정

(원, 십억원, %, 배)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,622	9,759	9,414	9,871
매출원가	6,673	7,382	7,290	7,680
매출원가율	77.4%	75.6%	77.4%	77.8%
매출총이익	1,949	2,377	2,124	2,191
매출총이익률	22.6%	24.4%	22.6%	22.2%
판매비	877	987	965	1,013
판매비율	10.2%	10.1%	10.2%	10.3%
영업이익	1,072	1,390	1,159	1,178
영업이익률	12.4%	14.2%	12.3%	11.9%
BPS	50,119	59,400	67,966	74,170
ROE	13.8	16.8	11.6	10.6
PBR	0.7	0.8	1.2	0.8
Target PBR	1			
목표주가	68,000			
현재주가	59,900			
상승여력	13.5%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PBR 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

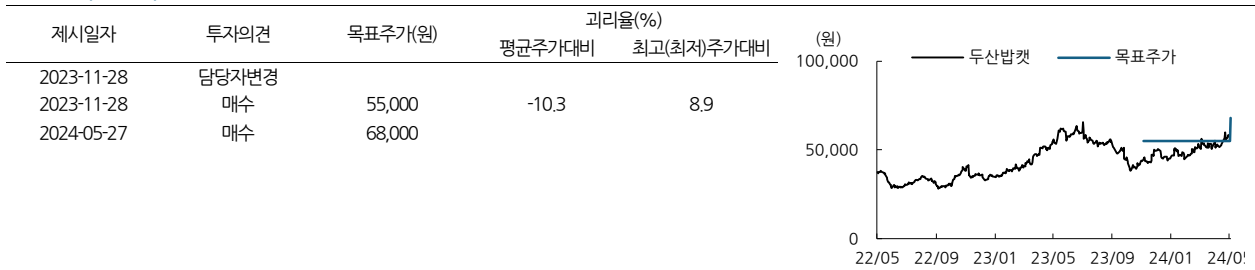
[두산밥캣 241560]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,646	3,083	3,886	4,204	4,796	매출액	5,816	8,622	9,759	9,414	9,871
현금 및 현금성자산	952	699	1,400	1,729	2,243	매출원가	4,583	6,673	7,382	7,290	7,680
매출채권 및 기타채권	428	622	564	561	578	매출총이익	1,234	1,949	2,377	2,124	2,191
재고자산	1,153	1,651	1,814	1,790	1,845	판매비 및 관리비	638	877	987	965	1,013
기타	113	111	108	125	130	영업이익	595	1,072	1,390	1,159	1,178
비유동자산	5,935	6,166	6,486	6,710	6,732	(EBITDA)	785	1,294	1,635	1,431	1,452
관계기업투자등	52	10	17	18	19	금융손익	-94	-136	-86	-86	-91
유형자산	954	1,111	1,259	1,278	1,265	이자비용	56	84	112	105	94
무형자산	4,617	4,809	4,985	5,173	5,197	관계기업등 투자손익	10	2	-1	0	0
자산총계	8,581	9,248	10,372	10,915	11,528	기타영업외손익	9	-51	-46	-44	-44
유동부채	1,498	2,054	2,411	2,133	2,175	세전계속사업이익	521	886	1,257	1,029	1,042
매입채무 및 기타채무	1,079	1,526	1,789	1,435	1,480	계속사업법인세비용	135	242	336	288	285
단기금융부채	104	168	152	197	174	계속사업이익	386	644	921	742	757
기타유동부채	316	360	470	501	521	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,761	2,170	2,006	1,968	1,918	당기순이익	386	644	921	742	757
장기금융부채	1,879	1,344	1,271	1,152	1,069	지배주주	386	644	921	742	757
기타비유동부채	883	826	736	817	849	총포괄이익	215	478	921	742	757
부채총계	4,260	4,224	4,417	4,101	4,092	매출총이익률 (%)	21.2	22.6	24.4	22.6	22.2
지배주주지분	4,321	5,024	5,955	6,814	7,435	영업이익률 (%)	10.2	12.4	14.2	12.3	11.9
자본금	51	55	56	58	58	EBITDA마진률 (%)	13.5	15.0	16.8	15.2	14.7
자본잉여금	2,673	2,858	1,908	1,993	1,993	당기순이익률 (%)	6.6	7.5	9.4	7.9	7.7
이익잉여금	2,047	2,743	4,543	5,409	6,031	ROA (%)	5.0	7.2	9.4	7.0	6.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	9.2	13.8	16.8	11.6	10.6
자본총계	4,321	5,024	5,955	6,814	7,435	ROIC (%)	9.2	14.0	17.3	13.5	13.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	460	704	1,280	843	1,051	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	400	632	910	742	757	P/E	10.6	5.4	5.5	7.8	7.6
비현금수익비용가감	438	673	650	567	307	P/B	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
유형자산감가상각비	135	164	180	207	210	P/S	0.7	0.4	0.5	0.6	0.6
무형자산상각비	54	59	66	65	64	EV/EBITDA	6.5	3.3	3.1	3.8	3.3
기타현금수익비용	249	450	404	258	33	P/CF	4.9	2.7	3.2	4.4	5.4
영업활동 자산부채변동	-204	-277	96	-467	-13	배당수익률 (%)	2.9	3.9	2.7	2.3	2.3
매출채권 감소(증가)	-26	-180	42	25	-17	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-248	-420	-164	104	-55	매출액	35.8	48.2	13.2	-3.5	4.8
매입채무 증가(감소)	119	385	278	-495	44	영업이익	51.2	80.0	29.7	-16.6	1.6
기타자산 부채변동	-48	-63	-60	-101	16	세전이익	46.4	70.1	41.9	-18.1	1.2
투자활동 현금	-862	-123	-249	-293	-296	당기순이익	55.9	66.9	43.1	-19.5	2.1
유형자산처분(취득)	-198	-168	-166	-188	-197	EPS	55.9	66.9	43.1	-19.5	2.1
무형자산 감소(증가)	-55	-65	-90	-88	-88	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	50	0	-1	-1	부채비율	98.6	84.1	74.2	60.2	55.0
기타투자활동	-614	61	7	-16	-10	유동비율	176.6	150.1	161.2	197.1	220.5
재무활동 현금	524	-875	-347	-221	-241	순차입금/자기자본(x)	23.3	16.0	0.3	-5.7	-13.6
차입금의 증가(감소)	518	-689	-189	-163	-106	영업이익/금융비용(x)	10.7	12.8	12.4	11.1	12.5
자본의 증가(감소)	0	-186	-138	-58	-135	총차입금 (십억원)	1,982	1,512	1,423	1,349	1,243
배당금의 지급	0	184	135	135	135	순차입금 (십억원)	1,007	806	16	-388	-1,008
기타재무활동	6	0	-20	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	99	-318	701	329	513	EPS	3,849	6,425	9,192	7,401	7,553
기초현금	852	1,017	699	1,400	1,729	BPS	43,105	50,119	59,400	67,966	74,170
기말현금	952	699	1,400	1,729	2,243	SPS	58,017	86,005	97,347	93,910	98,461
NOPLAT	441	779	1,019	835	856	CFPS	8,361	13,016	15,565	13,060	10,611
FCF	-228	905	1,408	550	755	DPS	1,200	1,350	1,350	1,350	1,350

자료: 두산밥캣, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

두산밥캣 (241560) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.