



BUY

목표주가(12M) 73,000원
현재주가(2.07) 49,550원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	65,600/35,450
시가총액(십억원)	4,967.3
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	100,249.2
60일 평균 거래량(천주)	280.7
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	40.48
주요주주 지분율(%)	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08
국민연금공단	7.22

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,851.1	9,843.6
영업이익(십억원)	1,390.3	1,154.8
순이익(십억원)	882.4	774.5
EPS(원)	8,802	7,725
BPS(원)	58,128	63,992

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	5,816.2	8,621.9	9,758.9	9,853.6
영업이익	595.3	1,071.6	1,389.9	1,114.7
세전이익	521.0	886.3	1,257.3	1,022.4
순이익	385.9	644.1	921.4	777.0
EPS	3,849	6,425	9,192	7,751
증감율	55.96	66.93	43.07	(15.68)
PER	10.59	5.39	5.48	6.39
PBR	0.95	0.69	0.83	0.74
EV/EBITDA	6.49	3.30	2.72	2.97
ROE	9.19	13.78	16.59	12.15
BPS	43,105	50,133	60,697	66,939
DPS	1,200	1,350	1,600	1,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 8일 | 기업분석_Earnings Review

두산밥캣 (241560)

보수적인 가이드언스 제시

목표주가 73,000원, 투자의견 매수 유지

두산밥캣 목표주가 73,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 다만 북미 지역의 성장세가 둔화되는 가운데 고금리 여파로 북미 외 지역 수요가 부진했다. 그간 북미 매출액은 인프라와 리쇼어링 등 정책 수요를 기반으로 가파른 성장을 이어왔지만 높은 기저가 부담으로 작용하는 모습이다. 한편 정책 규모와 기간을 감안하면 북미 인프라투자를 비롯한 비주택지출 금액은 전년대비 증가할 수 있으며 이에 따라 급격한 실적 둔화 가능성은 제한적일 전망이다. 2024년 기준 PER 6.4배, PBR 0.7배다.

4Q23 매출액 23,156억원(YoY -2.9%), 영업이익 2,561억원(YoY +2.1%) 기록

4분기 매출액은 23,156억원으로 전년대비 2.9% 감소했다. 포터블 파워의 견조한 성장세가 이어지는 가운데 컴팩트 장비와 산업차량 부문 매출액이 전년대비 소폭 줄어들었다. 공급망 병목현상 해소와 달러 재고축적에 따른 높은 기저가 부담으로 작용하는 구간이다. 컴팩트 장비는 GME 부진을 건설기계 수요가 상쇄하는 모습이다. 지역별로 보면 북미는 전년대비 2.7% 증가, 북미 외 지역은 8.1% 감소했다. 북미지역은 전방 주택시장 부진에도 불구하고 상대적으로 외부변수의 영향을 덜 받는 인프라 수요가 지속되고 있는 것으로 보인다. 북미 외 매출액은 EMEA와 ALAO 지역 모두 전년대비 각각 9.1%, 6.3% 감소했다. 고금리에 따른 경기 둔화 여파로 수요가 부진했다. 영업이익은 2,561억원으로 전년대비 2.1% 증가했다. 매출액 감소와 PSD 비용 증가에도 불구하고 평가인상 효과와 원가 하락이 긍정적인 영향을 미쳤다. 이에 따라 영업이익률은 전년대비 0.6%p 개선됐다.

보수적인 가이드언스이지만 상회 가능성 존재

2024년 가이드언스는 매출액 9조 3,441억원, 영업이익 1조원으로 전년대비 각각 4.3%, 28.1% 감소한 수치를 제시했다. 국내외 피어그룹 기업들의 가이드언스와 비교하면 보수적인 수준으로 판단된다. 매출액 대비 영업이익 감소폭이 큰 것은 2023년 회계 처리 기준 변경에 따른 일회성 이익과 점유율 유지를 위한 PSD 등 비용 증가에 기인한다. 다만 2024년에도 인프라 수요가 지속되며 실적 하방이 제한적일 것으로 예상되는 가운데 고금리 해소로 북미 주택착공이 개선세에 진입한다면 가이드언스를 상회할 가능성이 존재한다.

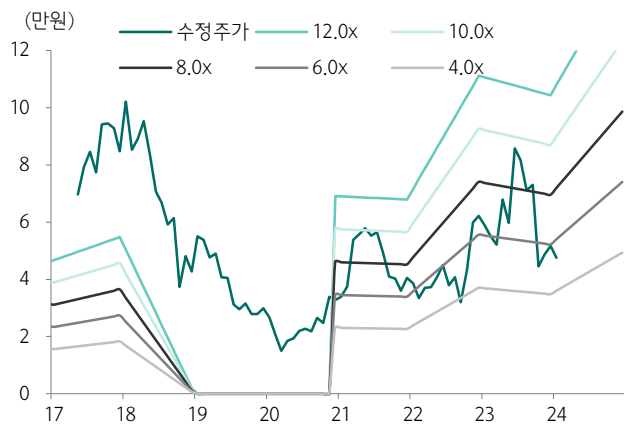
도표 1. 두산밥캣 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023P				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,627	26,356	23,451	23,156	24,082	24,993	23,529	25,932	(2.9)	(1.3)
영업이익	3,787	4,609	2,941	2,561	2,589	2,906	2,822	2,830	2.1	(12.9)
세전이익	3,328	4,333	2,660	2,253	2,328	2,710	2,614	2,572	(21.5)	(15.3)
순이익	2,128	3,048	1,869	2,169	1,769	2,060	1,987	1,955	(23.6)	16.0
영업이익률	15.4	17.5	12.5	11.1	10.7	11.6	12.0	10.9		
세전이익률	13.5	16.4	11.3	9.7	9.7	10.8	11.1	9.9		
순이익률	8.6	11.6	8.0	9.4	7.3	8.2	8.4	7.5		

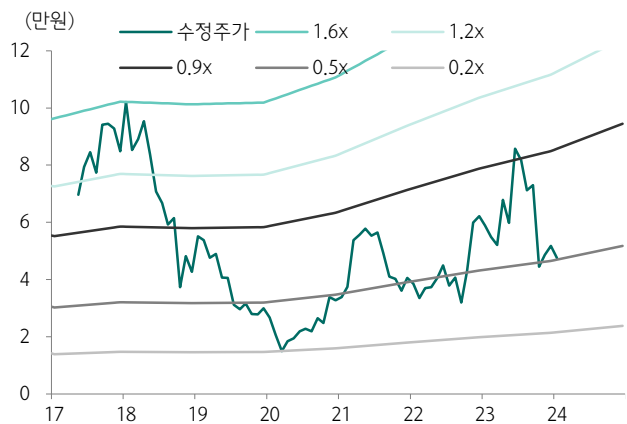
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 2. 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



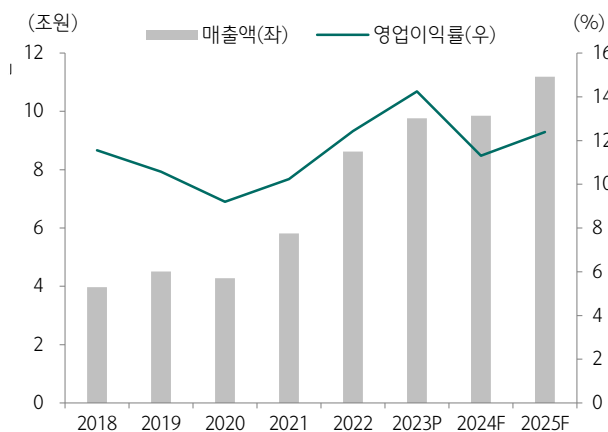
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 3. 두산밥캣 12M Fwd PBR 추이



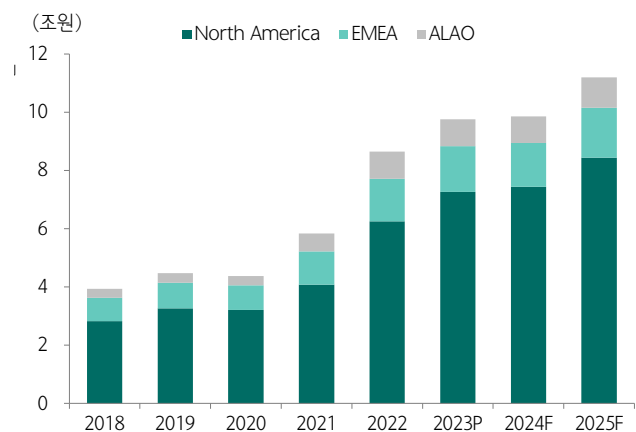
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	5,816.2	8,621.9	9,758.9	9,853.6	11,193.7
매출원가	4,582.6	6,673.4	7,435.5	7,729.4	8,687.6
매출총이익	1,233.6	1,948.5	2,323.4	2,124.2	2,506.1
판매비	638.3	876.9	933.4	1,009.5	1,119.9
영업이익	595.3	1,071.6	1,389.9	1,114.7	1,386.2
금융손익	(93.9)	(164.1)	(100.2)	(67.3)	(61.0)
종속/관계기업손익	11.1	1.8	(0.1)	(1.0)	(1.0)
기타영업외손익	8.5	(23.0)	(32.4)	(24.1)	(17.7)
세전이익	521.0	886.3	1,257.3	1,022.4	1,306.4
법인세	135.1	242.2	335.9	245.4	313.5
계속사업이익	385.9	644.1	921.4	777.0	992.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	385.9	644.1	921.4	777.0	992.9
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	385.9	644.1	921.4	777.0	992.9
지배주주지분포괄이익	280.2	600.8	889.5	777.0	992.9
NOPAT	440.9	778.7	1,018.6	847.2	1,053.5
EBITDA	785.0	1,294.3	1,645.9	1,379.5	1,648.8
성장성(%)					
매출액증가율	35.83	48.24	13.19	0.97	13.60
NOPAT증가율	60.97	76.62	30.81	(16.83)	24.35
EBITDA증가율	49.84	64.88	27.17	(16.19)	19.52
영업이익증가율	51.13	80.01	29.70	(19.80)	24.36
(지배주주)순이익증가율	55.92	66.91	43.05	(15.67)	27.79
EPS증가율	55.96	66.93	43.07	(15.68)	27.78
수익성(%)					
매출총이익률	21.21	22.60	23.81	21.56	22.39
EBITDA이익률	13.50	15.01	16.87	14.00	14.73
영업이익률	10.24	12.43	14.24	11.31	12.38
계속사업이익률	6.63	7.47	9.44	7.89	8.87

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,849	6,425	9,192	7,751	9,904
BPS	43,105	50,133	60,697	66,939	75,055
CFPS	8,223	13,138	15,870	13,229	15,737
EBITDAPS	7,830	12,911	16,418	13,761	16,447
SPS	58,017	86,005	97,346	98,291	111,659
DPS	1,200	1,350	1,600	1,500	2,000
주기지표(배)					
PER	10.59	5.39	5.48	6.39	5.00
PBR	0.95	0.69	0.83	0.74	0.66
PCFR	4.96	2.63	3.18	3.75	3.15
EV/EBITDA	6.49	3.30	2.72	2.97	2.25
PSR	0.70	0.40	0.52	0.50	0.44
재무비율(%)					
ROE	9.19	13.78	16.59	12.15	13.96
ROA	4.97	7.22	9.55	7.45	8.82
ROIC	7.75	11.41	13.95	11.08	13.06
부채비율	98.57	84.07	65.37	61.04	55.70
순부채비율	23.31	16.04	1.72	(4.10)	(8.90)
이자보상배율(배)	10.71	12.78	12.35	11.17	16.39

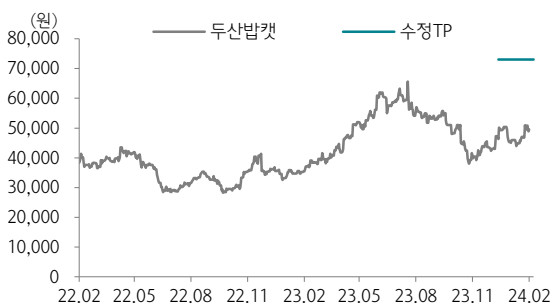
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	2,645.9	3,082.5	3,534.3	4,222.4	5,072.6
금융자산	975.2	706.2	1,198.9	1,385.8	1,587.2
현금성자산	951.8	699.0	1,191.9	1,378.0	1,578.6
매출채권	385.6	595.2	607.9	741.6	889.3
재고자산	1,153.3	1,651.0	1,603.8	1,956.4	2,443.8
기타유동자산	131.8	130.1	123.7	138.6	152.3
비유동자산	5,935.0	6,165.9	6,521.3	6,577.6	6,635.9
투자자산	55.3	13.5	20.6	21.7	22.6
금융자산	4.7	8.0	15.3	15.7	16.1
유형자산	954.4	973.7	1,065.3	1,188.7	1,311.3
무형자산	4,617.3	4,808.8	5,084.2	5,015.9	4,950.7
기타비유동자산	308.0	369.9	351.2	351.3	351.3
자산총계	8,580.9	9,248.4	10,055.6	10,799.9	11,708.5
유동부채	1,498.2	2,053.5	2,078.3	2,300.7	2,506.5
금융부채	103.6	167.9	209.9	217.2	224.0
매입채무	792.2	1,116.2	1,084.2	1,214.2	1,334.6
기타유동부채	602.4	769.4	784.2	869.3	947.9
비유동부채	2,761.4	2,170.5	1,896.5	1,792.7	1,681.8
금융부채	1,878.8	1,344.2	1,093.8	893.8	693.8
기타비유동부채	882.6	826.3	802.7	898.9	988.0
부채총계	4,259.6	4,224.0	3,974.8	4,093.4	4,188.3
지배주주지분	4,321.3	5,024.4	6,080.8	6,706.5	7,520.1
자본금	51.1	54.6	58.0	58.0	58.0
자본잉여금	2,673.2	2,857.6	1,989.6	1,989.6	1,989.6
자본조정	(211.5)	(227.1)	(242.6)	(242.6)	(242.6)
기타포괄이익누계액	(238.2)	(403.8)	(460.2)	(460.2)	(460.2)
이익잉여금	2,046.7	2,743.0	4,736.0	5,361.8	6,175.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,321.3	5,024.4	6,080.8	6,706.5	7,520.1
순금융부채	1,007.3	805.9	104.8	(274.8)	(669.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	460.0	704.0	1,413.1	855.5	922.1
당기순이익	385.9	644.1	921.4	777.0	992.9
조정	278.2	336.9	374.7	264.8	262.5
감가상각비	189.7	222.7	256.0	264.8	262.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.4)	(1.7)	(0.2)	0.0	0.0
기타	98.9	115.9	118.9	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(204.1)	(277.0)	117.0	(186.3)	(333.3)
투자활동 현금흐름	(862.1)	(122.6)	(218.9)	(321.9)	(321.8)
투자자산감소(증가)	(8.0)	43.5	(6.9)	(1.1)	(1.0)
자본증가(감소)	(198.3)	(168.5)	(181.4)	(320.0)	(320.0)
기타	(655.8)	2.4	(30.6)	(0.8)	(0.8)
재무활동 현금흐름	524.2	(875.0)	(498.8)	(343.9)	(372.5)
금융부채증가(감소)	879.7	(470.4)	(208.4)	(192.6)	(193.2)
자본증가(감소)	(150.2)	188.0	(864.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(205.3)	(408.1)	729.5	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(184.5)	(155.3)	(151.2)	(179.3)
현금의 증감	99.5	(318.4)	577.1	186.1	200.6
Unlevered CFO	824.4	1,317.1	1,590.9	1,326.2	1,577.7
Free Cash Flow	246.3	531.5	1,229.2	535.5	602.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산밥캣



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	BUY	73,000		
23.6.23	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일