



두산밥캣 (241560)

[1Q24 Review] PSD 증가를 잘 버텨낸 실적

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 66,000원

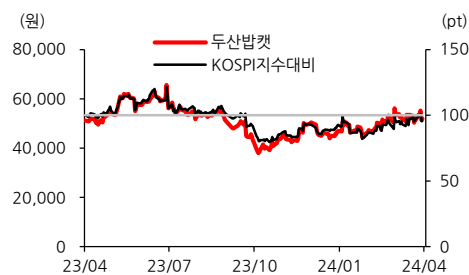
현재 주가(4/29)	52,900원
상승여력	▲24.8%
시가총액	53,032억원
발행주식수	100,249천주
52 주 최고가 / 최저가	65,600 / 38,050원
90 일 일평균 거래대금	139.92억원
외국인 지분율	41.0%
주주 구성	
두산에너지(외 3 인)	46.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	13.2	24.8	3.3
상대수익률(KOSPI)	1.4	5.7	8.1	-4.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,622	9,759	9,729	10,055
영업이익	1,072	1,390	1,117	1,207
EBITDA	1,294	1,635	1,384	1,503
지배주주순이익	644	921	760	829
EPS	6,425	9,192	7,590	8,280
순차입금	806	16	-451	-963
PER	5.4	5.5	7.0	6.4
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.5	2.9
배당수익률	3.9	3.2	3.4	3.8
ROE	13.8	16.8	12.2	12.1

주가 추이



1Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

두산밥캣은 1분기 매출액 2조 3,946억원(YoY -0.4%, 이하 YoY), 영업이익 3,260억원(-11.8%, OPM 13.6%), 순이익 2,168억원(+4.5%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 -3.4%, -2.0% 하회했으나 영업이익은 +8.7%, +14.9% 상회했다.

PSD 증가를 잘 버텨낸 실적

1분기 달러 기준 매출액은 1,803M으로 YoY -4.4% 감소했다. 작년 동기 대비 볼륨&믹스 효과가 +2M, 환 효과가 +8M 발생했으나 PSD 증가 영향으로 Pricing+PSD 부문에서 매출이 -93M 감소했다. 매출 대비 PSD 사용 비율은 1Q23 약 8%, 1Q24 약 13%로 파악된다. PSD 증가에도 판가 인상 효과 등으로 OPM은 YoY -1.8%p에 그쳤다.

컴팩트 장비 판매 여전히 견조

제품별 매출은 컴팩트 장비 1조 9,310억원(+3.1%), 포터블파워 1,095억원(-12.8%), 산업차량 3,541억원(-13.0%)을 기록했다. 컴팩트 장비 내 GME(농업·조경) 매출은 2,297억원으로, YoY -3.0% 감소했다. 포터블파워와 산업차량은 금리 인하 대기 수요 및 높은 전년도 기저로 인해 매출 하락했으나 컴팩트 장비 수요는 여전히 견조한 것으로 판단된다. 특히 Core 제품의 북미 수주잔고는 여전히 4~5개월의 높은 수준을 유지 중인 것으로 파악된다. 달러 채고도 아직 정상 수준인 4~5개월보다 낮아 리스토키가 종료되지 않았다는 점이 차별화 포인트다.

투자의견 Buy, 목표주가는 66,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 66,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target P/E 8.5배를 그대로 적용해 산출했다. 기존 예상대로 북미만 수요가 견조한 상황(컴팩트 장비 판매량 +2% 추정)이나 부진한 나머지 지역 중에서도 EMEA의 중동, ALAO의 남미에서는 판매가 양호한 것으로 파악된다. 주요 지표 중 하나인 미국 신규 주택 착공 건수의 경우 매월 등락을 반복하고 있는 상황으로, 모기지 금리의 방향성이 연내 중요한 변수로 작용할 것으로 판단한다.

[표1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,405	2,672	2,366	2,316	2,395	2,681	2,363	2,291	8,622	9,759	9,729	10,055
North America	1,794	2,005	1,755	1,706	1,827	2,048	1,789	1,732	6,231	7,260	7,396	7,712
Bobcat	1,563	1,719	1,519	1,493	1,643	1,777	1,551	1,502	5,567	6,294	6,473	6,704
Industrial Truck	231	286	237	213	184	271	238	230	664	966	923	1,008
EMEA	391	419	388	381	352	391	363	347	1,462	1,579	1,454	1,472
Bobcat	320	340	291	295	279	309	287	275	1,142	1,246	1,150	1,163
Industrial Truck	71	78	97	86	74	82	76	73	320	333	305	308
ALAO	221	249	222	228	215	242	210	212	929	920	879	871
Bobcat	118	137	128	121	125	140	122	123	485	505	510	506
Industrial Truck	102	112	94	107	90	101	88	89	445	415	368	365
Compact	1,872	2,059	1,808	1,784	1,931				6,783	7,523		
GME	237	242	214	194	230				805	887		
Portable Power	126	136	129	122	110				405	512		
Industrial Truck	407	477	430	410	354				1,435	1,724		
영업이익	370	467	298	256	326	333	251	208	1,072	1,390	1,117	1,207
영업이익률	15.4	17.5	12.6	11.1	13.6	12.4	10.6	9.1	12.4	14.2	11.5	12.0
순이익	208	308	189	217	217	222	175	147	644	921	760	829
순이익률	8.6	11.5	8.0	9.4	9.1	8.3	7.4	6.4	7.5	9.4	7.8	8.2
YoY 성장률												
매출액	46.6	20.5	-0.5	-2.9	-0.4	0.3	-0.1	-1.1	48.2	13.2	-0.3	3.4
North America	64.2	20.9	-1.1	0.0	1.9	2.1	1.9	1.5	53.2	16.5	1.9	4.3
EMEA	18.5	19.6	9.8	-10.9	-9.9	-6.5	-6.4	-9.0	27.4	8.0	-7.9	1.2
ALAO	0.9	18.0	-10.9	-8.9	-2.5	-2.9	-5.4	-7.2	54.4	-1.0	-4.5	-0.8
영업이익	90.2	50.7	-6.1	2.1	-11.8	-28.6	-15.8	-18.9	80.0	29.7	-19.6	8.0
순이익	106.5	119.0	59.0	-23.6	4.5	-28.0	-7.7	-32.2	66.9	43.1	-17.5	9.1

자료: 두산밥캣, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 두산밥캣 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	1Q24P	1Q24E 차이(%)	1Q23	차이(%)	4Q23	차이(%)	1Q24E	차이(%)
매출액	2,394.6	2,478.3 -3.4	2,405.1	-0.4	2,315.6	3.4	2,443.5	-2.0
영업이익	326.0	300.0 8.7	369.7	-11.8	256.1	27.3	283.7	14.9
순이익	216.8	194.8 11.3	207.5	4.5	216.9	-0.1	195.5	10.9
이익률(%)								
영업이익	13.6	12.1 1.5%p	15.4	-1.8%p	11.1	2.6%p	11.6	2.0%p
순이익	9.1	7.9 1.2%p	8.6	0.4%p	9.4	-0.3%p	8.0	1.1%p

자료: 두산밥캣, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,816	8,622	9,759	9,729	10,055
매출총이익	1,234	1,949	2,377	2,181	2,253
영업이익	595	1,072	1,390	1,117	1,207
EBITDA	785	1,294	1,635	1,384	1,503
순이자손익	-53	-81	-74	-55	-52
외화관련손익	-41	-56	-12	75	49
지분법손익	10	2	-1	0	0
세전계속사업손익	521	886	1,257	1,053	1,121
당기순이익	386	644	921	760	829
지배주주순이익	386	644	921	760	829
증가율(%)					
매출액	29.0	48.2	13.2	-0.3	3.4
영업이익	24.8	80.0	29.7	-19.6	8.0
EBITDA	33.2	64.9	26.3	-15.3	8.5
순이익	41.8	66.9	43.1	-17.5	9.1
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	22.6	24.4	22.4	22.4
영업이익률	10.2	12.4	14.2	11.5	12.0
EBITDA 이익률	13.5	15.0	16.8	14.2	14.9
세전이익률	9.0	10.3	12.9	10.8	11.2
순이익률	6.6	7.5	9.4	7.8	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	460	704	1,280	1,002	1,078
당기순이익	400	632	910	760	829
자산상각비	190	223	245	267	296
운전자본증감	-204	-277	96	-25	-47
매출채권 감소(증가)	-26	-180	42	-35	-42
재고자산 감소(증가)	-248	-420	-164	-57	-69
매입채무 증가(감소)	119	385	278	67	63
투자현금흐름	-862	-123	-249	-369	-375
유형자산처분(취득)	-198	-168	-166	-279	-289
무형자산 감소(증가)	-55	-65	-90	-83	-86
투자자산 감소(증가)	5	9	0	0	0
재무현금흐름	524	-875	-347	-166	-190
차입금의 증가(감소)	518	-689	-189	0	0
자본의 증가(감소)	0	-186	-158	-166	-190
배당금의 지급	0	-184	-155	-170	-190
총현금흐름	838	1,305	1,560	1,027	1,125
(-)운전자본증가(감소)	205	215	-271	25	47
(-)설비투자	214	172	170	279	289
(+)자산매각	-39	-61	-86	-83	-86
Free Cash Flow	380	857	1,575	639	703
(-)기타투자	613	-40	167	6	0
잉여현금	-233	896	1,408	633	703
NOPLAT	441	779	1,019	806	892
(+) Dep	190	223	245	267	296
(-)운전자본투자	205	215	-271	25	47
(-)Capex	214	172	170	279	289
OpFCF	212	614	1,364	769	852

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,646	3,083	3,886	4,445	5,069
현금성자산	975	706	1,407	1,874	2,386
매출채권	428	622	564	599	641
재고자산	1,153	1,651	1,814	1,871	1,940
비유동자산	5,935	6,166	6,486	6,588	6,667
투자자산	363	246	243	249	249
유형자산	954	1,111	1,259	1,332	1,393
무형자산	4,617	4,809	4,985	5,007	5,025
자산총계	8,581	9,248	10,372	11,032	11,735
유동부채	1,498	2,054	2,411	2,478	2,542
매입채무	1,079	1,526	1,789	1,856	1,919
유동성이자부채	104	168	152	152	152
비유동부채	2,761	2,170	2,006	2,006	2,006
비유동이자부채	1,879	1,344	1,271	1,271	1,271
부채총계	4,260	4,224	4,417	4,484	4,548
자본금	51	55	56	56	56
자본잉여금	2,673	2,858	1,908	1,908	1,908
이익잉여금	2,047	2,743	4,543	5,133	5,772
자본조정	-450	-631	-551	-547	-547
자기주식	0	-1	-4	-4	-4
자본총계	4,321	5,024	5,955	6,549	7,188

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,849	6,425	9,192	7,590	8,280
BPS	43,105	50,119	59,400	65,323	71,697
DPS	1,200	1,350	1,600	1,800	2,000
CFPS	8,361	13,016	15,565	10,249	11,222
ROA(%)	5.0	7.2	9.4	7.1	7.3
ROE(%)	9.2	13.8	16.8	12.2	12.1
ROIC(%)	9.2	14.0	17.3	13.4	14.5
Multiples(x, %)					
PER	10.6	5.4	5.5	7.0	6.4
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	4.9	2.7	3.2	5.2	4.7
EV/EBITDA	6.5	3.3	3.1	3.5	2.9
배당수익률	2.9	3.9	3.2	3.4	3.8
안정성(%)					
부채비율	98.6	84.1	74.2	68.5	63.3
Net debt/Equity	23.3	16.0	0.3	-6.9	-13.4
Net debt/EBITDA	128.3	62.3	1.0	-32.6	-64.1
유동비율	176.6	150.1	161.2	179.4	199.4
이자보상배율(배)	10.7	12.8	12.4	14.1	15.9
자산구조(%)					
투하자본	79.8	85.9	78.3	74.2	70.2
현금+투자자산	20.2	14.1	21.7	25.8	29.8
자본구조(%)					
차입금	31.4	23.1	19.3	17.8	16.5
자기자본	68.6	76.9	80.7	82.2	83.5

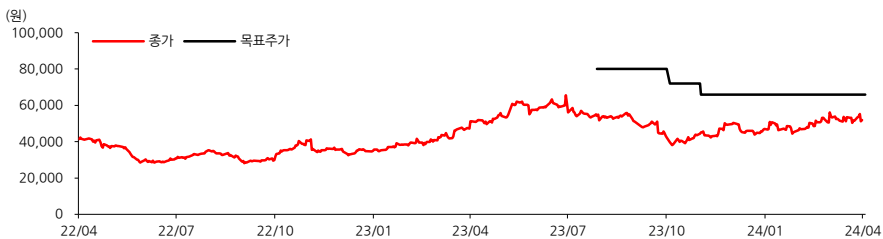
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 4 월 30 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[두산밥캣 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.30	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	80,000	80,000	72,000	66,000	66,000
일 자	2024.02.08	2024.04.11	2024.04.30			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	66,000	66,000	66,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	80,000	-29.29	-19.39
2023.10.30	Buy	72,000	-43.12	-38.26
2023.11.28	Buy	66,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%