

# 두산밥캣

## 241560

Jan 16, 2024

Buy

유지

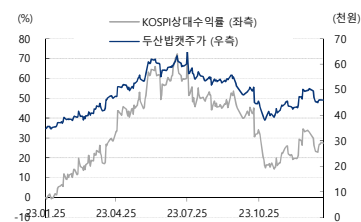
TP 61,000 원

하향

## Company Data

현재가(01/15)	45,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	65,600 원
52 주 최저가(보통주)	34,650 원
KOSPI (01/15)	2,525.99p
KOSDAQ (01/15)	859.71p
자본금	546 억원
시가총액	46,064 억원
발행주식수(보통주)	10,025 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	279 만주
평균거래대금(60 일)	131 억원
외국인지분(보통주)	40.07%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	7.22%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-2.9	-24.7	28.0
상대주가	-1.4	-21.6	20.9



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 4분기 실적 예상치 하회 전망

## 4Q23 Preview: 실적 예상치 하회 전망

두산밥캣의 4분기 매출액 2조 2,292억원(YoY -6.5%), 영업이익 2,321억원(OPM +10.4%)을 기록할 것으로 추정되며 시장예상치인 매출액 2조 4,248억원, 영업이익 2,569억원을 하회할 것으로 전망됨. 북미지역의 주력 제품 수요는 여전히 견조한 것으로 판단됨. GME의 경우 4개월치 수주잔고를 확보 중인 것으로 추정되며 소진속도는 평년대비 빠른 것으로 판단되지만 주력제품인 로더와 굴삭기의 경우 8개월치 수준에 해당되는 견조한 수주잔고를 기록 중인 것으로 추정되며 물량 소진속도도 더디게 진행되고 있는 것으로 보임. 다만 3분기부터 고금리 기조와 경쟁심화에 따른 PSD(Promotion Subsidy Discount) 비용이 11%대로 회귀했고 4분기에도 11% 초~중반 수준일 것으로 추정되어 영업이익률은 10.4%를 기록했을 것으로 판단함

## 23년 높은 기저로 인해 24년에는 감익이 예상되나 골은 깊지도 길지도 않을 것

23년의 높은 기저로 인해 24년에는 외형 및 수익성 모두 감소가 예상됨. 탑라인 측면에서는 북미 지역의 경우에는 8개월치 수주잔고를 갖고 있어 상반기까지는 안정적인 매출액이 발생할 수 있지만 그 이후에는 불확실성이 있을 수 있으며 EMEA 지역과 ALAO 지역 경우에는 역성장 우려되기 때문. 영업이익률 역시 금리 인하에 따른 기대감은 있지만 경쟁구도 강화에 따라 PSD 비용이 급격히 내려가긴 어려울 것으로 판단되기에 평년 수준인 약 11% 정도를 기록할 것으로 추정됨. 다만 북미 지역의 인프라, 리쇼어링은 중장기적으로 지속될 것으로 보이며, 멕시코 공장 투자 및 이전에 따른 원가율 하락도 기대할만한 요소임. 또한 브랜드 인지도로 높은 시장점유율 또한 유지될 것으로 기대함.

## 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 61,000원으로 하향

두산밥캣에 대한 투자 의견 Buy를 유지하지만 목표주가는 기존 63,000원에서 61,000원으로 하향 조정함. 목표주가 하향의 근거는 실적 추정치 소폭 하향 조정 및 해외 Peer들의 멀티플 하향 조정에 기인함

## Forecast earnings &amp; Valuation

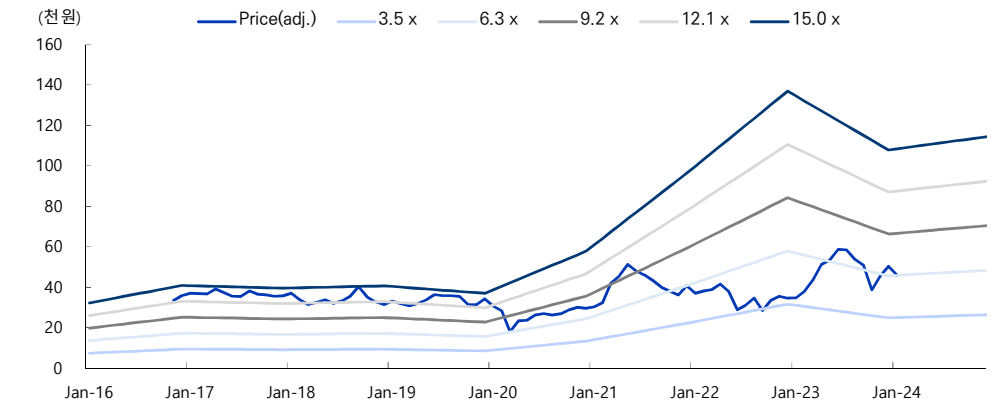
12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	5,816	8,622	9,672	9,588	10,004
YoY(%)	35.8	48.2	12.2	-0.9	4.3
영업이익(십억원)	595	1,072	1,366	1,097	1,157
OP 마진(%)	10.2	12.4	14.1	11.4	11.6
순이익(십억원)	386	644	915	721	766
EPS(원)	3,849	6,425	9,128	7,188	7,642
YoY(%)	55.9	66.9	42.1	-21.2	6.3
PER(배)	10.6	5.4	5.5	6.4	6.0
PCR(배)	5.0	2.6	2.9	3.2	3.2
PBR(배)	0.9	0.7	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA(배)	6.4	3.3	3.3	3.6	3.5
ROE(%)	9.2	13.8	17.4	12.9	13.9

[도표 1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022P	2023E	2024E
매출액(백만달러)	1,361.7	1,768.3	1,786.0	1,757.5	1,885.5	2,035.2	1,803.4	1,714.8	6,673.6	7,438.9	7,375.1
YoY	23.9%	54.5%	33.2%	17.4%	38.5%	15.1%	1.0%	-2.4%	31.3%	11.5%	-0.9%
북미	906.6	1,323.8	1,335.9	1,256.5	1,406.1	1,527.0	1,337.9	1,280.3	4,823.0	5,551.3	5,745.6
YoY	10.9%	61.4%	48.1%	23.9%	55.1%	15.3%	0.1%	1.9%	35.7%	15.1%	3.5%
비중	66.6%	74.9%	74.8%	71.5%	74.6%	75.0%	74.2%	74.7%	72.3%	74.6%	77.9%
EMEA	273.8	277.6	263.2	316.8	306.5	318.6	296.0	277.7	1,131.0	1,198.9	1,013.0
YoY	37.1%	16.6%	-0.8%	5.8%	12.0%	14.8%	12.5%	-12.3%	12.8%	6.0%	-15.5%
비중	20.1%	15.7%	14.7%	18.0%	16.3%	15.7%	16.4%	16.2%	16.9%	16.1%	13.7%
ALAO	181.4	166.9	186.9	184.2	172.9	189.6	169.5	156.8	719.0	688.8	616.5
YoY	120.5%	92.8%	7.9%	0.2%	-4.7%	13.6%	-9.3%	-14.9%	36.7%	-4.2%	-10.5%
비중	13.3%	9.4%	10.5%	10.5%	9.2%	9.3%	9.4%	9.1%	10.8%	9.3%	8.4%
<b>적용환율</b>	<b>1,204.7</b>	<b>1,255.0</b>	<b>1,332.0</b>	<b>1,356.4</b>	<b>1,275.6</b>	<b>1,312.9</b>	<b>1,311.9</b>	<b>1,300.0</b>	<b>1,292.0</b>	<b>1,300.2</b>	<b>1,300.0</b>
매출액(십억원)	1,640.5	2,218.8	2,378.9	2,383.9	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,229.2	8,622.2	9,672.4	9,587.6
YoY	33.9%	73.4%	56.9%	35.3%	46.6%	20.4%	-0.5%	-6.5%	49.1%	12.2%	-0.9%
북미	1,092.2	1,661.4	1,779.4	1,704.3	1,793.6	2,004.8	1,755.2	1,664.4	6,237.3	7,218.0	7,469.2
YoY	19.9%	81.3%	74.4%	42.8%	64.2%	20.7%	-1.4%	-2.3%	54.4%	15.7%	3.5%
비중	66.6%	74.9%	74.8%	71.5%	74.6%	75.0%	74.2%	74.7%	72.3%	74.6%	77.9%
EMEA	329.9	348.4	350.5	429.7	391.0	418.3	388.3	361.0	1,458.5	1,558.7	1,316.9
YoY	48.2%	31.0%	16.8%	22.0%	18.5%	20.1%	10.8%	-16.0%	27.8%	6.9%	-15.5%
비중	20.1%	15.7%	14.7%	18.0%	16.3%	15.7%	16.4%	16.2%	23.4%	21.6%	17.6%
ALAO	218.5	209.5	249.0	249.9	220.5	249.0	222.4	203.8	926.8	895.7	801.4
YoY	138.4%	116.5%	27.1%	15.5%	0.9%	18.8%	-10.7%	-18.4%	54.3%	-3.4%	-10.5%
비중	13.3%	9.4%	10.5%	10.5%	9.2%	9.3%	9.4%	9.1%	10.7%	9.3%	8.4%
매출원가(십억원)	1,260.7	1,678.0	1,746.0	1,872.9	1,802.1	1,993.1	1,851.6	1,777.0	6,557.5	7,423.9	7,540.5
매출원가율	76.8%	75.6%	73.4%	78.6%	74.9%	74.6%	78.3%	79.7%	76.1%	76.8%	78.6%
매출총이익(십억원)	379.8	540.8	633.0	511.0	603.0	679.0	514.4	452.1	2,064.6	2,248.5	2,047.1
판매비(십억원)	185.7	197.2	218.1	260.2	233.3	212.5	216.8	220.0	861.3	882.6	950.4
영업이익(십억원)	194.0	343.6	414.8	250.9	369.7	466.5	297.6	232.1	1,203.3	1,365.9	1,096.7
영업이익률	11.8%	15.5%	17.4%	10.5%	15.4%	17.5%	12.6%	10.4%	14.0%	14.1%	11.4%

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

## 두산밥캣 [241560]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

### [두산밥캣 241560]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	5,816	8,622	9,672	9,588	10,004
매출원가	4,583	6,673	7,424	7,541	7,801
매출총이익	1,234	1,949	2,249	2,047	2,202
매출총이익률 (%)	21.2	22.6	23.2	21.4	22.0
판매비와관리비	638	877	883	950	1,045
영업이익	595	1,072	1,366	1,097	1,157
영업이익률 (%)	10.2	12.4	14.1	11.4	11.6
EBITDA	785	1,294	1,554	1,258	1,296
EBITDA Margin (%)	13.5	15.0	16.1	13.1	13.0
영업외손익	-74	-185	-107	-105	-103
관계기업손익	11	2	2	2	2
금융수익	57	120	84	84	84
금융비용	-151	-284	-176	-174	-170
기타	8	-23	-16	-17	-18
법인세비용차감전순이익	521	886	1,259	992	1,054
법인세비용	135	242	344	271	288
계속사업순이익	386	644	915	721	766
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	386	644	915	721	766
당기순이익률 (%)	6.6	7.5	9.5	7.5	7.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	386	644	915	721	766
지배순이익률 (%)	6.6	7.5	9.5	7.5	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-106	-43	-43	-43	-44
포괄순이익	280	601	872	677	722
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	280	601	872	677	722

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	460	704	1,353	1,093	1,284
당기순이익	400	632	915	721	766
비현금항목의 가감	438	673	807	702	694
감가상각비	135	164	133	108	88
외환손익	0	0	-10	-10	-10
자본법평가손익	-12	-2	-2	-2	-2
기타	315	511	685	606	618
자산부채의 증감	-204	-277	49	11	178
기타현금흐름	-174	-324	-418	-341	-355
투자활동 현금흐름	-862	-123	-95	-145	-195
투자자산	0	39	42	42	42
유형자산	-214	-172	-150	-200	-250
기타	-648	11	13	13	13
재무활동 현금흐름	524	-875	-262	-278	-275
단기차입금	0	0	-1	-1	-1
사채	0	-391	0	0	0
장기차입금	554	-237	-65	-61	-58
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-184	-135	-155	-155
기타	-30	-63	-60	-60	-60
현금의 증감	99	-318	591	93	-93
기초 현금	815	972	719	1,310	1,403
기말 현금	914	654	1,310	1,403	1,311
NOPLAT	441	779	993	797	841
FCF	213	552	1,080	770	908

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,646	3,083	3,550	3,464	3,092
현금및현금성자산	952	699	1,310	1,403	1,311
매출채권 및 기타채권	428	622	630	558	525
재고자산	1,153	1,651	1,488	1,370	1,112
기타유동자산	113	111	121	132	145
비유동자산	5,935	6,166	6,093	6,097	6,174
유형자산	954	974	990	1,082	1,244
관계기업투자금	51	5	-34	-74	-114
기타금융자산	5	8	8	8	8
기타비유동자산	4,925	5,179	5,129	5,081	5,036
자산총계	8,581	9,248	9,643	9,561	9,267
유동부채	1,498	2,054	2,031	1,935	1,906
매입채무 및 기타채무	1,079	1,526	1,485	1,369	1,319
차입금	21	54	53	52	52
유동성채무	28	51	52	52	53
기타유동부채	370	423	442	462	482
비유동부채	2,761	2,170	2,089	2,013	1,943
차입금	1,366	1,182	1,117	1,056	998
사채	351	0	0	0	0
기타비유동부채	1,044	988	972	957	946
부채총계	4,260	4,224	4,120	3,948	3,850
지배지분	4,321	5,024	5,523	5,613	5,417
자본금	51	55	55	55	55
자본잉여금	2,673	2,858	2,858	2,858	2,858
이익잉여금	2,047	2,743	3,523	4,088	4,699
기타자본변동	-212	-227	-227	-227	-227
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,321	5,024	5,523	5,613	5,417
총차입금	1,928	1,449	1,381	1,318	1,257

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,849	6,425	9,128	7,188	7,642
PER	10.6	5.4	5.5	6.4	6.0
BPS	43,105	50,119	55,097	55,991	54,038
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.9
EBITDAPS	7,830	12,911	15,506	12,551	12,928
EV/EBITDA	6.4	3.3	3.3	3.6	3.5
SPS	58,017	86,005	96,483	95,638	99,787
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	2,122	5,506	10,776	7,678	9,059
DPS	1,200	1,350	1,550	1,550	1,550

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	35.8	48.2	12.2	-0.9	4.3
영업이익 증가율	51.2	80.0	27.5	-19.7	5.5
순이익 증가율	55.9	66.9	42.1	-21.2	6.3
수익성					
ROIC	8.2	12.8	16.0	13.1	14.0
ROA	5.0	7.2	9.7	7.5	8.1
ROE	9.2	13.8	17.4	12.9	13.9
안정성					
부채비율	98.6	84.1	74.6	70.3	71.1
순차입금비율	22.5	15.7	14.3	13.8	13.6
이자보상배율	10.7	12.8	17.1	14.3	15.8

## 두산밥캣 [241560]

4 분기 실적 예상치 하회 전망

두산밥캣 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	55,000	(17.15)	(13.27)					
2023.04.27	매수	75,000	(26.76)	(17.33)					
2023.06.19	매수	75,000	(23.91)	(12.53)					
2023.07.27	매수	75,000	(25.24)	(12.53)					
2023.09.25	매수	75,000	(27.02)	(12.53)					
2023.10.30	매수	63,000	(38.67)	(37.54)					
2023.11.06	매수	63,000	(21.72)	4.13					
2024.01.16	매수	61,000							

자료: 교보증권 리서치센터

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

#### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하