



두산밥캣 (241560)

기델 곳은 역시 북미

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 66,000원

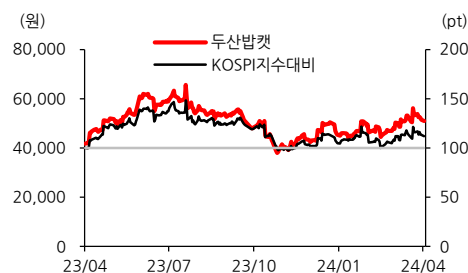
현재 주가(4/9)	53,600원
상승여력	▲23.1%
시가총액	53,734억원
발행주식수	100,249천주
52 주 최고가 / 최저가	65,600 / 38,050원
90 일 일평균 거래대금	129.82억원
외국인 지분율	40.6%
주주 구성	
두산에너지(외 3 인)	46.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.6	16.9	11.2	28.4
상대수익률(KOSPI)	5.6	11.3	-1.1	19.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,622	9,759	9,850	10,182
영업이익	1,072	1,390	1,089	1,222
EBITDA	1,294	1,635	1,367	1,517
지배주주순이익	644	921	736	845
EPS	6,425	9,192	7,347	8,434
순차입금	806	16	-423	-972
PER	5.4	5.5	7.3	6.4
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.6	2.9
배당수익률	3.9	3.2	3.4	3.7
ROE	13.8	16.8	11.8	12.3

주가 추이



두산밥캣의 1Q24 영업이익은 3,000 억원으로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 추정합니다. 북미 수주잔고는 여전히 5 개월 정도의 높은 수준이며, 미국 2월 연율 주택 착공 건수의 반등 또한 긍정적입니다.

1Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 추정

두산밥캣의 1Q24 실적은 매출액 2조 4,783억원(YoY +3.0%), 영업이익 3,000억원(YoY -18.9%, OPM 12.1%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 상회할 것으로 추정한다. 북미 수주잔고는 여전히 5개월 정도의 높은 수준으로 파악되며, 고금리 상황에도 이를 기반으로 홀세일 판매가 우려 대비 견조했을 것으로 판단한다. GME(농업·조경) 사업부는 범용성이 좋은 MTL(미니트랙로더)의 선방이 Mower(잔디깎이)와 트랙터 제품의 부진을 만회하며 기존 우려 대비 선방하는 실적을 기대한다.

기델 곳은 역시 북미

북미 건설기계 업황은 여전히 긍정적이다. 인프라 투자가 지속되고 있으며 이와 관련해서는 대선의 영향도 제한적일 것으로 판단한다. 2월 미국 신규주택착공 건수가 연율 152.1만채로 MoM +10.7% 반등했다는 점 또한 긍정적이다. 반면 2월 미국 기존주택재고(판매 속도 대비)는 2.9개월으로 '23년 3월 이후 최저치를 기록했다. 이에 중기적으로 모기지 금리 하락에 따른 비용 부담 완화가 주택 착공 증가로 이어질 것으로 기대한다. 북미 달러재고는 3개월 초중반으로 아직 과거 평균(4개월+)에 도달하지 않았다. 북미 달러망도 올해 약 60개를 추가('23년 연말 870개) 해 컴팩트 시장 지배력을 지속 강화할 것으로 기대한다.

PSD는 작년 하반기와 유사한 수준 예상

PSD(판촉비 및 이자지원)는 작년 연간으로 매출의 11% 초반대를 사용한 것으로 추정하고, 1분기에는 작년 하반기와 유사한 수준인 약 12%를 사용한 것으로 추정한다. 하반기 금리 인하 가능성을 고려하면 이자지원 관련 비용은 상반기 이후 소폭 감소할 여지가 남아있다.

투자의견 'Buy', 목표주가 66,000원 유지

두산밥캣에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 66,000원을 유지한다. 목표주가는 실적 전망치 변경을 반영한 12MF EPS에 기존의 Target P/E 8.5배(북미 컴팩트 장비 타티어 Peer 평균)를 적용하여 산출했다.

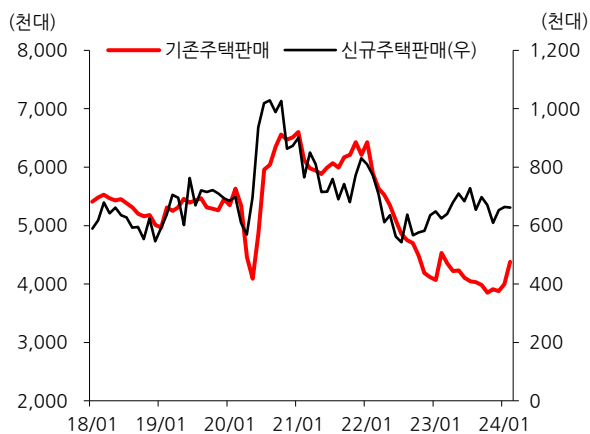
[표1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,405	2,672	2,366	2,316	2,478	2,744	2,345	2,282	8,622	9,759	9,850	10,182
North America	1,794	2,005	1,755	1,706	1,903	2,110	1,783	1,732	6,231	7,260	7,528	7,849
Bobcat	1,563	1,719	1,519	1,493	1,666	1,847	1,561	1,517	5,567	6,294	6,590	6,887
Industrial Truck	231	286	237	213	237	263	222	216	664	966	938	962
EMEA	391	419	388	381	371	401	360	347	1,462	1,579	1,479	1,496
Bobcat	320	340	291	295	287	310	279	268	1,142	1,246	1,144	1,158
Industrial Truck	71	78	97	86	84	91	81	78	320	333	334	338
ALAO	221	249	222	228	205	233	202	203	929	920	843	837
Bobcat	118	137	128	121	119	136	118	118	485	505	491	487
Industrial Truck	102	112	94	107	86	98	84	85	445	415	352	349
Compact	1,872	2,059	1,808	1,784					6,783	7,523		
GME	237	242	214	194					805	887		
Portable Power	126	136	129	122					405	512		
Industrial Truck	407	477	430	410					1,435	1,724		
영업이익	370	467	298	256	300	337	247	206	1,072	1,390	1,089	1,222
영업이익률	15.4	17.5	12.6	11.1	12.1	12.3	10.5	9.0	12.4	14.2	11.1	12.0
순이익	208	308	189	217	195	222	174	146	644	921	736	845
순이익률	8.6	11.5	8.0	9.4	7.9	8.1	7.4	6.4	7.5	9.4	7.5	8.3
YoY 성장률												
매출액	46.6	20.5	-0.5	-2.9	3.0	2.7	-0.9	-1.4	48.2	13.2	0.9	3.4
North America	64.2	20.9	-1.1	0.0	6.1	5.2	1.6	1.5	53.2	16.5	3.7	4.3
EMEA	18.5	19.6	9.8	-10.9	-5.2	-4.2	-7.2	-9.1	27.4	8.0	-6.4	1.2
ALAO	0.9	18.0	-10.9	-8.9	-7.1	-6.2	-9.2	-10.9	54.4	-1.0	-8.3	-0.8
영업이익	90.2	50.7	-6.1	2.1	-18.9	-27.8	-17.1	-19.6	80.0	29.7	-21.6	12.2
순이익	106.5	119.0	59.0	-23.6	-6.1	-28.0	-8.1	-32.9	66.9	43.1	-20.1	14.8

자료: 두산밥캣, 한화투자증권 리서치센터

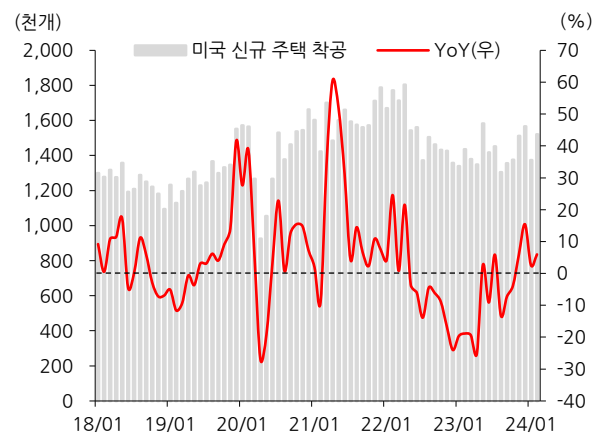
[그림1] 미국 기준/신규 주택 판매 추이



주: '24년 2월, 계절조정 연간 환산 기준(SAAR)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 신규 주택 착공 추이



주: US New Privately Owned Housing Units Started, '24년 2월 기준

자료: Census Bureau, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,816	8,622	9,759	9,850	10,182
매출총이익	1,234	1,949	2,377	2,147	2,273
영업이익	595	1,072	1,390	1,089	1,222
EBITDA	785	1,294	1,635	1,367	1,517
순이자손익	-53	-81	-74	-63	-52
외화관련손익	-41	-56	-12	75	49
지분법손익	10	2	-1	0	0
세전계속사업손익	521	886	1,257	1,007	1,129
당기순이익	386	644	921	736	845
지배주주순이익	386	644	921	736	845
증가율(%)					
매출액	29.0	48.2	13.2	0.9	3.4
영업이익	24.8	80.0	29.7	-21.6	12.2
EBITDA	33.2	64.9	26.3	-16.4	11.0
순이익	41.8	66.9	43.1	-20.1	14.8
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	22.6	24.4	21.8	22.3
영업이익률	10.2	12.4	14.2	11.1	12.0
EBITDA 이익률	13.5	15.0	16.8	13.9	14.9
세전이익률	9.0	10.3	12.9	10.2	11.1
순이익률	6.6	7.5	9.4	7.5	8.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	460	704	1,280	978	1,120
당기순이익	400	632	910	736	845
자산상각비	190	223	245	278	296
운전자본증감	-204	-277	96	-35	-21
매출채권 감소(증가)	-26	-180	42	-61	-26
재고자산 감소(증가)	-248	-420	-164	-34	-44
매입채무 증가(감소)	119	385	278	60	48
투자현금흐름	-862	-123	-249	-373	-380
유형자산처분(취득)	-198	-168	-166	-283	-292
무형자산 감소(증가)	-55	-65	-90	-84	-87
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	1,013	1,140
(-)운전자본증가(감소)	205	215	-271	35	21
(-)설비투자	214	172	170	283	292
(+)자산매각	-39	-61	-86	-84	-87
Free Cash Flow	380	857	1,575	611	740
(-)기타투자	613	-40	167	6	0
잉여현금	-233	896	1,408	605	740
NOPLAT	441	779	1,019	796	914
(+) Dep	190	223	245	278	296
(-)운전자본투자	205	215	-271	35	21
(-)Capex	214	172	170	283	292
OpFCF	212	614	1,364	755	897

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,646	3,083	3,886	4,419	5,039
현금성자산	975	706	1,407	1,845	2,395
매출채권	428	622	564	625	651
재고자산	1,153	1,651	1,814	1,848	1,892
비유동자산	5,935	6,166	6,486	6,582	6,666
투자자산	363	246	243	249	249
유형자산	954	1,111	1,259	1,328	1,393
무형자산	4,617	4,809	4,985	5,005	5,025
자산총계	8,581	9,248	10,372	11,001	11,705
유동부채	1,498	2,054	2,411	2,471	2,520
매입채무	1,079	1,526	1,789	1,849	1,897
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	4,477	4,526
자본금	51	55	56	56	56
자본잉여금	2,673	2,858	1,908	1,908	1,908
이익잉여금	2,047	2,743	4,543	5,108	5,763
자본조정	-450	-631	-551	-547	-547
자기주식	0	-1	-4	-4	-4
자본총계	4,321	5,024	5,955	6,524	7,179

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,849	6,425	9,192	7,347	8,434
BPS	43,105	50,119	59,400	65,081	71,609
DPS	1,200	1,350	1,600	1,800	2,000
CFPS	8,361	13,016	15,565	10,109	11,375
ROA(%)	5.0	7.2	9.4	6.9	7.4
ROE(%)	9.2	13.8	16.8	11.8	12.3
ROIC(%)	9.2	14.0	17.3	13.2	14.9
Multiples(x, %)					
PER	10.6	5.4	5.5	7.2	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	5.3	4.7
EV/EBITDA	6.5	3.3	3.1	3.6	2.9
배당수익률	2.9	3.9	3.2	3.4	3.7
안정성(%)					
부채비율	98.6	84.1	74.2	68.6	63.0
Net debt/Equity	23.3	16.0	0.3	-6.5	-13.5
Net debt/EBITDA	128.3	62.3	1.0	-30.9	-64.1
유동비율	176.6	150.1	161.2	178.9	200.0
이자보상배율(배)	10.7	12.8	12.4	12.5	16.1
자산구조(%)					
투하자본	79.8	85.9	78.3	74.4	70.1
현금+투자자산	20.2	14.1	21.7	25.6	29.9
자본구조(%)					
차입금	31.4	23.1	19.3	17.9	16.5
자기자본	68.6	76.9	80.7	82.1	83.5

[Compliance Notice]

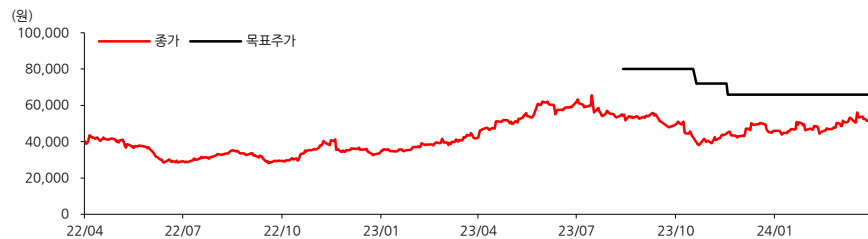
(공표일: 2024년 4월 11일)

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 3자에게 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]



[투자 의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.30	2023.11.28	2024.01.09
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 주가	배성조	80,000	80,000	72,000	66,000	66,000
일 자	2024.02.08	2024.04.11				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 주가	66,000	66,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표 주가(₩)	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 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%