

## Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 64,000원

현재가 (4/1) 53,800원

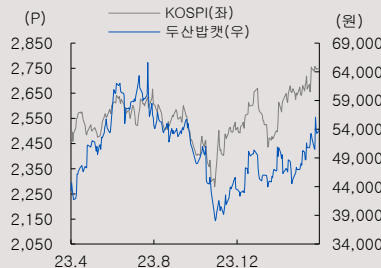
KOSPI (4/1)	2,747.86pt
시가총액	5,393십억원
발행주식수	100,249천주
액면가	500원
52주 최고가	65,600원
최저가	38,050원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	40.6%
배당수익률 (2024F)	3.2%

주주구성	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	7.22%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-5%	11%
절대기준	15%	5%	23%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	64,000	81,000	▼
EPS(24)	7,109	9,438	▼
EPS(25)	7,853	10,077	▼

## 두산밥캣 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 두산밥캣 (241560)

## 1분기 컨센서스 부합 전망

## 1분기는 컨센서스 부합 전망

두산밥캣의 2024년 1분기 예상 연결실적은 매출액 18.9억달러(+0.2% yoy) / 2.51조원(+4.4% yoy), 영업이익 2.1억달러(-26.1% yoy) / 2,852억원(-22.9% yoy), 영업이익률 11.4%(-4.0%p yoy) 수준으로 컨센서스(매출액 2,43조원, 영업이익 2,814억원)에 부합할 것으로 전망된다.

전년동기비로 보면 매출은 소폭 성장한 반면 수익성은 하락했을 것으로 예상된다. 북미 콤팩트 장비 코어부문이 견조한 것으로 파악되나 유럽과 ALAO(아시아, 라틴아메리카, 오세아니아)는 다소 부진한 것으로 보이는 가운데 프로모션 등의 비용 반영이 있었을 것으로 추정된다.

## 2024년 비용 반영 등으로 낮아진 눈높이에 대체로 부합할 듯

2024년 연간으로도 매출은 일정부분 유지될 것으로 전망되나 비용반영으로 수익성은 하락할 것으로 전망된다. 고금리에 따른 프로모션 지원, 지게차 브랜드 전환비용, 시스템 개선과 인력 충원 등의 R&D와 판관비용 반영이 예정되어 있기 때문이다. 또한 북미 캐파 부족으로 유럽에서 북미로 수출하던 부분을 메우기 위해 멕시코 공장 건설이 2분기말부터 시작된다(2025년 중순 완공, 2026년초부터 양산 예정).

## 투자 의견 매수, 목표주가 64,000원

투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 64,000원으로 하향한다(기존 81,000원). 목표주가는 2024년 예상 실적에 목표 Multiple(과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 평균)을 적용했다. 공급망 이슈로 이어졌던 공급자 우위 구도가 일정부분 마무리됨에 따라 2024년 수익성 정상화 과정을 거칠 것으로 예상되지만 글로벌 피어 대비로는 여전히 저평가 상태로 판단된다. Global Peer PER 12.4배 대비 동사의 목표주가 Implied PER은 9.0배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,622	9,759	9,757	10,164	10,690
영업이익	1,072	1,390	1,048	1,118	1,219
세전이익	886	1,257	976	1,078	1,187
지배주주순이익	644	921	713	787	867
EPS(원)	6,425	9,192	7,109	7,853	8,644
증가율(%)	66.9	43.1	-22.7	10.5	10.1
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.7	11.0	11.4
순이익률(%)	7.5	9.4	7.3	7.7	8.1
ROE(%)	13.8	16.8	11.5	11.8	11.9
PER	5.4	5.5	7.5	6.8	6.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.4	2.8	2.2

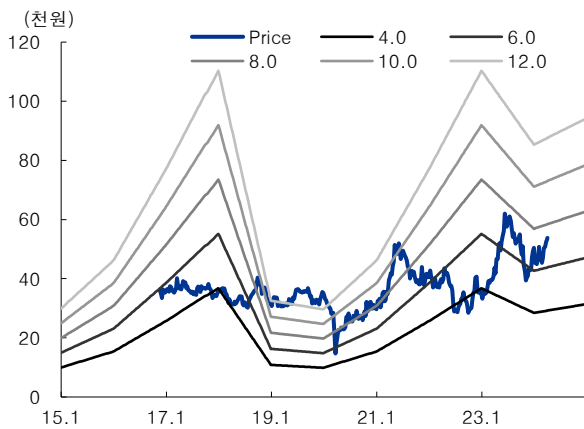
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 두산밥캣 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
원/\$ 평균 환율	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,327	1,326	1,325	1,306	1,327	1,321
<b>매출액(mil. \$)</b>	<b>1,886</b>	<b>2,035</b>	<b>1,803</b>	<b>1,752</b>	<b>1,890</b>	<b>2,033</b>	<b>1,763</b>	<b>1,669</b>	<b>7,476</b>	<b>7,354</b>	<b>7,692</b>
Compact	1,468	1,568	1,378	1,349	1,463	1,569	1,334	1,281	5,763	5,648	5,930
GME	186	184	163	146	165	175	161	143	679	645	671
Portable Power	98	104	98	92	87	95	94	96	392	372	387
Forklift	319	364	328	310	339	369	335	291	1,321	1,334	1,374
<b>영업이익(mil. \$)</b>	<b>290</b>	<b>356</b>	<b>226</b>	<b>193</b>	<b>215</b>	<b>225</b>	<b>188</b>	<b>162</b>	<b>1,065</b>	<b>790</b>	<b>846</b>
밥캣	266	318	199	173	171	191	150	124	956	636	669
산업차량	24	38	27	20	44	34	38	38	109	154	177
<b>매출액(십억원)</b>	<b>2,405</b>	<b>2,672</b>	<b>2,366</b>	<b>2,316</b>	<b>2,511</b>	<b>2,699</b>	<b>2,337</b>	<b>2,210</b>	<b>9,759</b>	<b>9,757</b>	<b>10,164</b>
매출총이익	603	652	561	561	582	606	553	533	2,377	2,274	2,415
<b>영업이익</b>	<b>370</b>	<b>467</b>	<b>298</b>	<b>256</b>	<b>285</b>	<b>299</b>	<b>249</b>	<b>215</b>	<b>1,390</b>	<b>1,048</b>	<b>1,118</b>
세전이익	325	438	269	225	248	287	238	204	1,257	976	1,078
지배순이익	208	308	189	217	181	209	174	149	921	713	787
(증감률, % y-y)											
매출액(mil. \$)	38.5	15.1	0.9	-0.3	0.2	-0.1	-2.2	-4.8	12.0	-1.6	4.6
영업이익(mil. \$)	79.8	43.9	-5.1	5.7	-26.0	-36.8	-16.9	-16.1	28.4	-25.9	7.2
매출액	46.6	20.5	-0.5	-2.9	4.4	1.0	-1.2	-4.6	13.2	0.0	4.2
영업이익	90.2	50.7	-6.1	2.1	-22.9	-36.0	-16.3	-16.2	29.7	-24.6	6.7
세전이익	118.9	99.5	16.4	-21.5	-23.5	-34.6	-11.7	-9.6	41.9	-22.3	10.5
지배순이익	106.5	119.0	59.0	-23.6	-12.7	-32.0	-8.2	-31.5	43.1	-22.7	10.5
(이익률, %)											
<b>영업이익률(mil. \$)</b>	<b>15.4</b>	<b>17.5</b>	<b>12.5</b>	<b>11.0</b>	<b>11.4</b>	<b>11.1</b>	<b>10.7</b>	<b>9.7</b>	<b>14.2</b>	<b>10.7</b>	<b>11.0</b>
<b>영업이익률</b>	<b>15.4</b>	<b>17.5</b>	<b>12.6</b>	<b>11.1</b>	<b>11.4</b>	<b>11.1</b>	<b>10.7</b>	<b>9.7</b>	<b>14.2</b>	<b>10.7</b>	<b>11.0</b>
세전이익률	13.5	16.4	11.4	9.7	9.9	10.6	10.2	9.2	12.9	10.0	10.6
지배순이익률	8.6	11.5	8.0	9.4	7.2	7.8	7.4	6.7	9.4	7.3	7.7

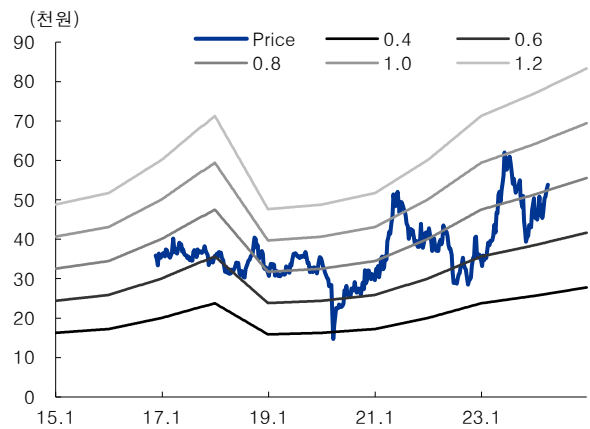
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 1. 두산밥캣 Forward PER band



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 두산밥캣 Forward PBR band



자료: Wisefn, IBK투자증권

## 두산밥캣 (241560)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,622	9,759	9,757	10,164	10,690
증가율(%)	48.2	13.2	0.0	4.2	5.2
매출원가	6,673	7,382	7,484	7,749	8,101
매출총이익	1,949	2,377	2,274	2,415	2,589
매출총이익률 (%)	22.6	24.4	23.3	23.8	24.2
판매비	877	987	1,226	1,297	1,370
판매비율(%)	10.2	10.1	12.6	12.8	12.8
영업이익	1,072	1,390	1,048	1,118	1,219
증가율(%)	80.0	29.7	-24.6	6.7	9.0
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.7	11.0	11.4
순금융손익	-164	-92	-47	-40	-32
이자손익	-81	-74	-47	-40	-32
기타	-83	-18	0	0	0
기타영업외손익	-23	-41	-24	0	0
중속/관계기업손익	2	1	0	0	0
세전이익	886	1,257	976	1,078	1,187
법인세	242	336	264	291	320
법인세율	27.3	26.7	27.0	27.0	27.0
계속사업이익	644	921	713	787	867
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	644	921	713	787	867
증가율(%)	66.9	43.1	-22.7	10.5	10.1
당기순이익률 (%)	7.5	9.4	7.3	7.7	8.1
지배주주당기순이익	644	921	713	787	867
기타포괄이익	-43	90	0	0	0
총포괄이익	601	1,012	713	787	867
EBITDA	1,294	1,635	1,379	1,441	1,530
증가율(%)	64.9	26.3	-15.7	4.5	6.1
EBITDA마진율(%)	15.0	16.8	14.1	14.2	14.3

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	7,109	7,853	8,644
BPS	50,119	59,400	64,111	69,517	75,563
DPS	1,350	1,600	1,600	1,700	1,800
밸류에이션(배)					
PER	5.4	5.5	7.5	6.8	6.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.4	2.8	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	48.2	13.2	0.0	4.2	5.2
EPS증가율	66.9	43.1	-22.7	10.5	10.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.2	3.2	3.4	3.6
ROE	13.8	16.8	11.5	11.8	11.9
ROA	7.2	9.4	6.7	6.9	7.2
ROIC	10.6	14.4	10.5	11.0	12.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	84.1	74.2	71.3	68.0	63.0
순차입금 비율(%)	15.3	-0.5	-10.6	-18.6	-25.6
이자보상배율(배)	12.8	12.4	15.6	16.8	18.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.6	17.3	12.8	10.0	10.2
재고자산회전율	6.1	5.6	5.8	6.4	6.6
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,083	3,886	4,730	5,481	6,148
현금및현금성자산	699	1,400	2,049	2,668	3,309
유가증권	7	6	6	7	7
매출채권	595	530	995	1,044	1,053
재고자산	1,651	1,814	1,547	1,623	1,638
비유동자산	6,166	6,486	6,277	6,229	6,200
유형자산	1,111	1,259	1,166	1,105	1,059
무형자산	4,809	4,985	4,986	4,994	5,009
투자자산	13	19	19	19	19
자산총계	9,248	10,372	11,007	11,710	12,347
유동부채	2,054	2,411	1,763	1,848	1,864
매입채무및기타채무	1,116	1,154	774	812	819
단기차입금	54	62	60	63	63
유동성장기부채	78	46	46	46	46
비유동부채	2,170	2,006	2,817	2,893	2,908
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,182	1,096	1,096	1,096	1,096
부채총계	4,224	4,417	4,580	4,741	4,772
지배주주지분	5,024	5,955	6,427	6,969	7,575
자본금	55	56	56	56	56
자본잉여금	2,858	1,908	1,908	1,908	1,908
자본조정등	-227	-232	-232	-232	-232
기타포괄이익누계액	-404	-319	-319	-319	-319
이익잉여금	2,743	4,543	5,015	5,557	6,163
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,024	5,955	6,427	6,969	7,575
비이자부채	2749	3039	3205	3363	3393
총차입금	1,475	1,378	1,375	1,378	1,379
순차입금	769	-28	-680	-1,296	-1,937

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704	1,280	1,453	1,084	1,172
당기순이익	644	921	713	787	867
비현금성 비용 및 수익	673	650	403	363	343
유형자산감가상각비	164	180	273	262	245
무형자산상각비	59	66	59	62	65
운전자본변동	-277	96	385	-27	-5
매출채권등의 감소	0	0	-465	-49	-10
재고자산의 감소	-420	-164	267	-76	-15
매입채무등의 증가	0	0	-381	38	7
기타 영업현금흐름	-336	-387	-48	-39	-33
투자활동 현금흐름	-123	-249	-120	-282	-282
유형자산의 증가(CAPEX)	-172	-170	-180	-200	-200
유형자산의 감소	4	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-65	-90	-60	-70	-80
투자자산의 감소(증가)	42	-7	112	0	0
기타	68	14	8	-12	-2
재무활동 현금흐름	-875	-347	-684	-183	-248
차입금의 증가(감소)	-237	-128	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-37	-35
기타	-638	-219	-684	-146	-213
기타 및 조정	-24	5	0	0	-1
현금의 증가	-318	689	649	619	641
기초현금	1,017	711	1,400	2,049	2,668
기말현금	699	1,400	2,049	2,668	3,309

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부	1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		관련

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

두산밥캣	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.05.31	매수	63,000	-33.83	-13.02					
	2022.05.31	1년경과	63,000	-47.27	-34.37					
	2023.02.09	매수	53,000	-17.62	-0.75					
	2023.05.22	매수	71,000	-17.40	-10.85					
	2023.07.17	매수	81,000	-39.54	-19.01					
	2024.04.01	매수	64,000							