



# 두산밥캣

| Bloomberg Code (241560 KS) | Reuters Code (241560.KS)

2024년 2월 19일

## [건설장비]

이동현 연구위원  
☎ 02-3772-2675  
✉ ldh@sinhan.com

## NDR 후기; 끝나지 않은 성장



**매수**  
(유지)



현재주가 (2월 16일)  
**48,700 원**



목표주가  
**60,000 원 (유지)**



상승여력  
**23.2%**

- ◆ NDR 후기, '23년 역대 최대 실적
- ◆ 업황에 따른 성장에서 내재적 성장으로
- ◆ 목표주가 유지, 덜 나뉠 시장과 커질 경쟁력에 대한 기대



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

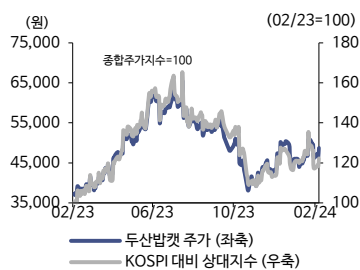
시가총액	4,882.1 십억원
발행주식수	100.2 백만주
유동주식수	54.0 백만주 (53.8%)
52 주 최고가/최저가	65,600 원/37,300 원
일평균 거래량 (60 일)	271,781 주
일평균 거래액 (60 일)	12,542 백만원
외국인 지분율	40.31%

주요주주	
두산에너지리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	7.22%

절대수익률	
3 개월	14.5%
6 개월	-9.3%
12 개월	30.6%

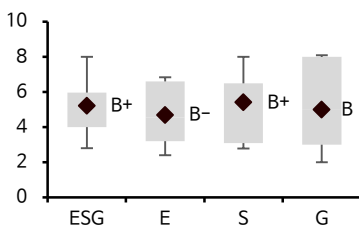
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	7.5%
6 개월	-13.5%
12 개월	22.0%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	5,816.2	595.3	385.9	3,849	43,105	10.6	6.5	0.9	9.2	23.3
2022	8,621.9	1,071.6	644.1	6,425	50,119	5.4	3.3	0.7	13.8	16.0
2023F	9,758.9	1,389.9	921.7	9,194	59,760	5.5	3.0	0.8	16.7	(1.4)
2024F	9,401.6	1,017.0	755.9	7,540	65,601	6.5	3.3	0.7	12.0	(9.5)
2025F	9,168.0	1,125.3	849.1	8,470	72,373	5.7	2.5	0.7	12.3	(18.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## NDR 후기: '23년은 기록적인 성장

[4Q23 실적] 4Q22 대비 판촉비가 증가했으나 인플레이션 완화, 생산 원가 안정화, 가격인상 효과로 증익. '23년 연간으로는 수요 증가, 공급망 교란 해소, 물량 효과, 재료비 및 물류비 감소로 역대 최대 실적 기록. OPM 14.2%(일회성 제외시 13.5%), 가격과 PSD효과 -1.4억불

[제품별/지역별] 컴팩은 코어 수요 증가로 10% 성장, 산업차량 북미 수요 견조해 19% 증가. 포터블파워는 공급망교란 해소로 26% 성장. 북미는 전부분의 수요 증가로 15% 성장, EMEA는 환영향 제외 시 4% 증가로 부진. ALAO는 고금리 지속으로 2% 감소  
순차입금은 순현금 상태로 전환. 연말 기준 1.2억불 내외, 총차입금 9.7억불, 현금 11억불 내외

## '24년 보수적 가이드언스와 기회 요인들

['24년 계획, 전망] '24년 가이드언스는 '23년 대비 매출액 2%, 영업이익 27% 감소. '21~'23년 소형장비 시장의 급성장 후 쉬어가는 '24년. 판매량과 매출액 유지를 위해 판촉비를 늘려야 하지만 높은 백록 유지로 PSD는 상반기보다 하반기가 늘어날 것. 인건비, 판촉비 증가 등으로 연간 1.5억불 반영 계획. 기획중인 프로젝트, 멕시코 공장 투자 등

북미는 고금리 지속, 수요 둔화, 마케팅을 통한 판매량 유지 계획. EMEA는 서유럽 둔화, 중동이 매워줄 것. ALAO는 경기 불확실. 산업차량은 1월부터 북미와 유럽에서 밥캣 브랜드로 판매(기존 두산). 북미 건설지출은 주택 부문 반등. 유럽시장 부진. 오더 백록 감소, 상반기까지는 충분. GME는 감소, 매출 비중은 낮음. 결국 코어가 핵심

## 목표주가 유지, M&A를 통한 성장 기회

목표주가와 매수 투자 의견 유지. 주주환원은 DPS 유지 또는 상향('23년 1,600원, 상하반기 각 800원). 이외 M&A 등의 투자를 통한 성장 전략, 이례적 호황 이후 안정적 성장을 위한 선택. 북미 대선은 결과에 상관없이 인프라 투자는 지속될 것, 트럼프 당선 시 법인세 절감. 수소 지게차 이외 신제품 확대. 북미 금리가 꺾이면 주택시장 반등으로 이어질 수 있음. 시장은 꺾였지만 성장은 아직 끝나지 않았음

## NDR 주요 Q&A

### Q. 올해 전망 및 사업계획, 주요 가정들

A. 미국 고금리 상황 지속, 글로벌 컴팩시장 -2% 역성장 전망, 글로벌 시장 -3%, 북미 시장 -2%, 유럽 시장 -5% 가정

판촉비는 작년 평균 9%, 하반기에 10% 사용. 올해 11% 사용 가정. 시장 수요가 줄어들기 때문에 매출액을 유지 혹은 늘리기 위해 판촉비 더 써야되는 환경. 컴팩 코어 제품 기준 백로그 7개월치 보유, 따라서 상반기보다는 하반기에 가서 판촉비 더 늘어날 여지가 있음

멕시코 공장, ERP 시스템 재정비, 지게차 밥캣 브랜드 전환 비용 등 비용 발생

이익률 보수적으로 잡음, 그러나 판촉비 가정에서 일부 룬이 존재하여 수익성 개선의 여지가 있음

### Q. 금리가 빠지면 딜러들이 과거보다 재고 레벨을 더 높일 가능성 존재. 보수적으로 봤을 때 리스타킹이 어려울 것인지?

재고가 쌓여서 더 이상 리스타킹이 없을 것으로 보임. 그러나 코어 제품 기준으로 아직 부족한 상황. 현재 3개월치, 통상 4~5개월치를 가져가야 함

### Q. 작년 ASP 상승 어느 정도로? 올해는?

작년 EMEA, 알라오 지역에서만 3~4% 상승. 올해는 북미에서 지게차랑 GME 일부 제품만 1~2% 정도 예상

### Q. 하반기에 금리 반영, 주택시장 회복, 대선으로 인해 미뤄졌던 투자 재개 등이 이뤄지면 하반기 시장 상황은 어떠할지?

나쁘지 않을 것. 상반기 코어 제품 백로그 소진하면서 실적이 나올 것. 하반기 들어서면 금리 떨어지면서 시장이 좋아질 가능성 있음

### Q. 생산 계획 잡을 때 부품 주문이 들어갈텐데, 평균적으로 생산 계획 잡았을 때부터 실제 생산 시작할 때까지 어느 정도 기간을 두고 오더가 들어가는지?

출고 기준으로 대략 3~4개월 전에 주문이 들어감. 과거 공급망 교란 경험으로 인해 핵심 부품들은 재고를 일정 부분 가지고 있음. 공급망 정체가 발생해서 6개월 이상 넘어가면 타격이 발생

### Q. 물류비가 올라오고 있는데, 전체 매출 혹은 비용 안에서 물류비 비중이 몇 %인지?

비중 크지 않음. 미국과 유럽에 각각 공장이 있음. 아시아에도 공장이 있으며, 밥캣 기준으로 크지 않음. 그러나 산업차량은 인천공장이 메인인데 60%가 수출이며 컨테이너 운임 영향을 받음. 산업차량 매출비중 16%, 매출 대비 물류비 비중 5~6% (과거 2~3%)

### Q. 주주환원 정책 고려하는 부분?

배당은 DPS 기준 유지 혹은 상향할 것. 현재 보유중인 현금은 올해 준비 중인 M&A에 사용할 것. M&A의 목적은 원가 경쟁력 강화 및 사업 영역 확장 둘 다에 해당

### Q. 올해 글로벌 피어들 대부분 감익 전망, '24년도 눈높이를 어떻게 봐야 하는지? 판촉비 관련하여, 마진 기준으로 10% 초반에서 방어 계획이신데 시장 경쟁 강도가 심해진다면 마진 측면에서 훼손 가능성은?

시장 업사이드는 충분히 존재. 상반기는 북미 오더 백로그 바탕으로 영업이 가능하지만 하반기는 불확실. 긍정적으로 본다면 금리가 내려갔을 때 전방산업 수요가 예상보다 좋아질 가능성 있음. 볼륨 효과가 있어서 이익은 7억 8천만불 전망치보다 더 나올 수 있음

경쟁 강도는 더 심해지지 않을 것으로 보임. 판촉비 매출액 대비 약 11% (23년도 9%, +2%p YoY) 전망. 하반기에 예상보다 상황이 좋으면 판촉비를 조금 덜 쓸 수 있는 환경이 될 것. 가이던스 보수적으로 제시한 만큼 업사이드 존재

### Q. 판촉비 비중 피크는?

과거 피크 13%, 평균적으로 11%

### Q. 금리가 꺾이면 주택 부문 반등 전망, 임계치는 어느 정도인지? 시장에서 전망하는 수준의 금리로 반등이 가능한지?

지금보다는 금리가 더 빠져야 하며, 모기지 금리가 5%까지 내려와주면 주택시장 반등이 있을 것.



**Q. 두산에너지블리티 블록딜 관련하여 더 자세한 사항 업데이트?**

현실적으로 블록딜을 더 돌리지 못할 것으로 생각. 이유는 두 가지이며, 1) 보유 중인 46% 중 40%가 이미 담보로 제공되어 있음. 주담대라서 주가 변동성 고려 시 나머지 6%를 매도하기는 현실적으로 힘들 것 2) 여전히 스탠드얼론 재무 상태가 견조하지 않기 때문에 최소 45~46% 지분이 있어야 할 것

**Q. 북미 수주 잔고는 계속 내려오는지 혹은 올라온 상태에서 멈출지?**

수주 베이스가 아니기 때문에 생산 계획을 잘 정도인 평균 2개월 정도만 있으면 됨. 수주잔고는 내려올 것이며 언제 정확히 2개월에 도달할지는 불확실

**Q. 사업계획상 1,280원 환율은 민감도가 어느 정도인지?**

대부분이 다 달러 베이스이고 환율에 민감하지 않음. 산업차량 머티리얼 핸들링 이 전체 매출에서 70%가 수출이며 이쪽만 환율에 익스포저 존재

**Q. 주가 업사이드 요인은?**

PSD 작년보다 1억 5천만불 더 쓸 예정, 그러나 상반기에는 그다지 많이 쓰지 않을 것. 하반기는 수주잔고가 대부분 소진된 이후에 비용 쓸 것. 하반기 매크로 환경에 따라서 판촉비 및 경쟁 방향이 달라지면 실적 측면 업사이드 존재

## 두산밥캣 2023년 4분기 잠정 영업실적

	4Q23P	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액 (십억원)	2,316	2,366	(2.1)	2,384	(2.9)	2,460	2,419
영업이익	256	298	(14.1)	251	2.1	271	254
세전이익	226	269	(16.1)	287	(21.4)	245	255
순이익	217	189	14.9	284	(23.6)	176	180
영업이익률 (%)	11.1	12.6	-	10.5	-	11.0	10.5
세전이익률	9.7	11.4	-	12.0	-	10.0	10.5
순이익률	9.4	8.0	-	11.9	-	7.2	7.4

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

## 두산밥캣 영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %, 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(백만달러) 전체	1,362	1,768	1,786	1,757	1,886	2,035	1,803	1,752	3,869	3,629	5,082	6,674	7,476	7,460
NA	830	1,218	1,172	1,090	1,225	1,309	1,157	1,130	2,880	2,664	3,388	4,309	4,821	4,828
EMEA	214	203	211	256	251	259	222	223	756	704	884	884	955	954
ALA	96	95	94	90	93	105	98	92	233	262	342	375	387	349
산차	223	253	311	324	319	364	328	310	784	685	468	1,111	1,344	1,329
매출원가 (백만달러)	1,046	1,361	1,376	1,368	1,482	1,539	1,376	1,327	3,028	2,875	4,005	5,151	5,725	5,865
매출원가율 (%)	76.8	77.0	77.0	77.8	78.6	75.6	76.3	75.8	78.3	79.2	78.8	77.2	76.6	78.6
판매관리비 (백만달러)	154	160	172	195	189	140	201	192	432	420	558	681	722	791
판매관리비율 (%)	11.3	9.0	9.6	11.1	10.0	6.9	11.1	10.9	11.2	11.6	11.0	10.2	9.7	10.6
영업이익 (백만달러)	161	247	238	183	290	356	226	193	409	334	520	841	1,065	804
세전이익	123	174	170	211	255	333	205	171	348	305	456	679	963	761
순이익	83	112	87	209	163	234	144	164	234	213	338	491	705	600
매출액 증가율 YoY (%)	23.9	54.5	33.2	17.4	38.5	15.1	1.0	(0.3)	7.2	(6.2)	40.1	31.3	12.0	(0.2)
QoQ (%)	(9.0)	29.9	1.0	(1.6)	7.3	7.9	(11.4)	(2.9)	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY (%)	4.9	98.2	113.9	49.6	79.6	43.9	(5.0)	(0.9)	(1.9)	(18.4)	55.8	61.8	26.6	(24.5)
QoQ (%)	24.1	53.3	(3.7)	(18.3)	49.0	22.8	(36.4)	(14.8)	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	11.8	14.0	13.3	10.4	15.4	17.5	12.5	11.0	10.6	9.2	10.2	12.6	14.2	10.8
세전이익률	9.0	9.9	9.5	12.0	13.5	16.4	11.4	9.7	9.0	8.4	9.0	10.2	12.9	10.2
순이익률	6.1	6.3	4.9	11.9	8.6	11.5	8.0	9.4	6.0	5.9	6.6	7.4	9.4	8.0
매출액(십억원)	1,641	2,218	2,379	2,384	2,405	2,672	2,366	2,316	4,510	4,282	5,816	8,622	9,759	9,402
영업이익	194	310	317	251	370	467	298	256	477	394	595	1,072	1,390	1,017

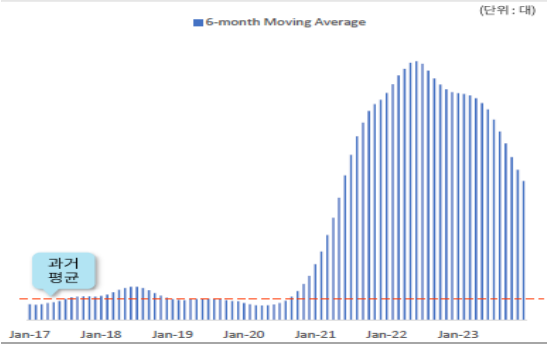
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 두산밥캣 PER Valuation - 목표주가 60,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	60,000	유지
Target PER (배)	7.8	- 글로벌 피어(CNHI, 다케우치, 구보다) '24년 평균 PER 9.7배를 20% 할인 적용: 피크아웃 구간임을 반영(기존 7.1배)
현재주가 (원)	48,700	
상승여력 (%)	23.2	
EPS (원)	7,540	- '24년 추정 EPS, 기존 '23~'24E 평균 EPS 8,347원, -9.7%

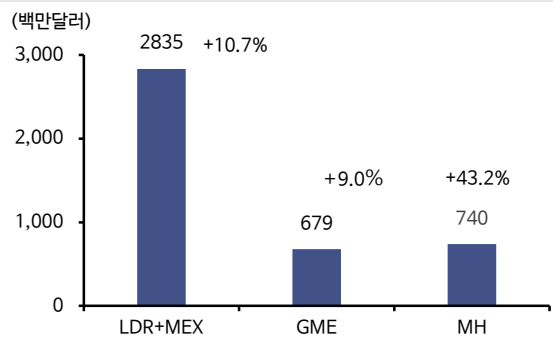
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 북미 Backlog 추이



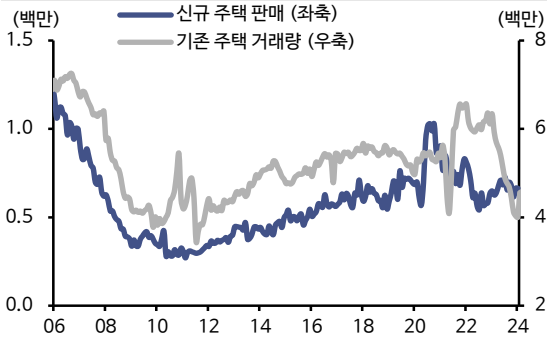
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### FY23 북미 제품별 매출액



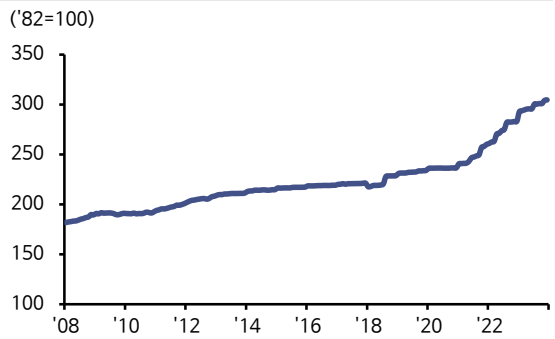
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 미국 신규 주택, 기존 주택 거래량 추이



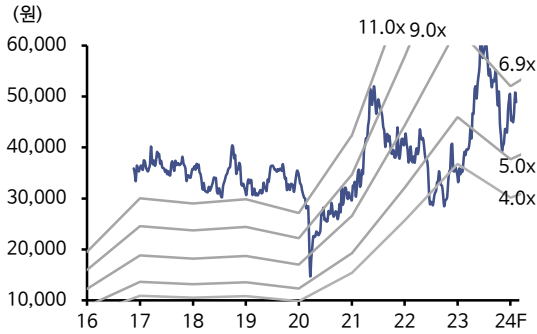
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 미국 건설장비 PPI 추이



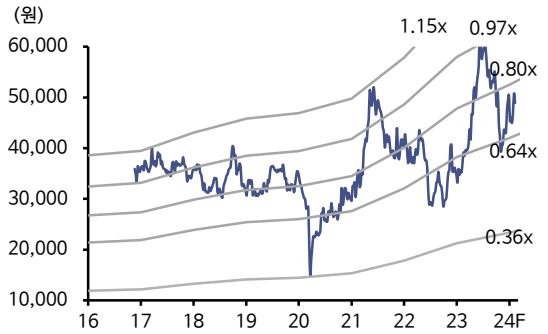
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 신한투자증권

### 두산밥캣 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

### 두산밥캣 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

### 건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국	두산밥캣	4.9	7.4	(3.4)	5.6	6.6	0.8	0.8	3.0	3.7	16.1	12.1	61.2	(15.1)
	HD현대인프라코어	1.6	8.3	(1.6)	5.1	5.5	0.8	0.8	3.9	4.0	17.6	14.8	44.2	(7.7)
	HD현대건설기계	1.1	16.1	6.8	6.5	6.1	0.7	0.6	5.1	5.1	11.3	10.5	23.1	3.2
	평균				5.7	6.0	0.8	0.7	4.0	4.3	15.0	12.4	42.9	(6.6)
미국, 유럽	Deere&Co.	136.3	(5.4)	(8.8)	10.8	13.3	5.4	5.4	7.8	9.9	52.9	41.1	41.6	(23.6)
	Caterpillar	219.6	12.5	9.3	15.6	15.2	8.5	7.8	11.7	11.4	62.6	57.5	43.2	(0.4)
	Volvo	70.2	8.7	2.9	9.5	12.1	3.1	3.0	5.5	6.0	31.8	24.6	57.8	(21.6)
	CNHI	21.9	7.8	1.4	7.3	7.9	2.1	1.9	5.6	6.0	34.4	28.0	17.0	(12.3)
	Terex	5.1	0.1	(1.0)	8.0	8.1	2.4	1.8	5.7	5.6	35.1	26.2	70.0	(3.0)
아시아	코마츠	37.5	12.1	17.4	10.7	10.9	1.5	1.4	7.1	7.2	14.3	13.2	24.8	(1.9)
	Sany	22.3	6.9	2.9	22.5	16.9	1.8	1.6	14.9	11.9	7.8	9.7	10.8	32.3
	쿠보타	23.2	1.4	4.4	12.7	13.1	1.3	1.2	11.9	12.0	10.5	9.6	17.8	(3.7)
	XCMG	13.3	9.7	11.4	11.8	9.7	1.3	1.1	10.1	8.8	10.7	11.9	28.2	24.0
	히타치건설기계	8.0	5.4	12.7	9.2	8.9	1.2	1.1	6.5	6.4	13.7	12.9	43.9	3.9
	다케우치	2.2	10.4	18.1	10.0	9.9	1.8	1.6	6.1	6.1	17.8	16.6	60.2	0.5
	평균				11.6	11.5	2.8	2.5	8.4	8.3	26.5	22.8	37.8	(0.5)
전체평균					10.4	10.3	2.3	2.1	7.5	7.4	24.1	20.6	38.9	(1.8)

자료: Bloomberg, 신한투자증권



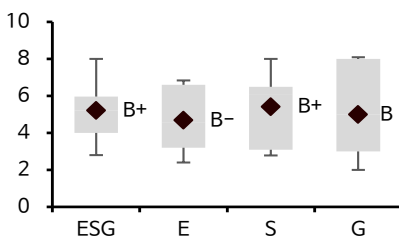
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ EHS(Environment, Health & Safety) 관리체계를 구축해 시행 중. 지속적인 대기 배출, 용수 관리를 통해 이산화탄소 발생량을 17년 1.78톤에서 19년 1.58톤으로 감축. 동기간 용수 소비 집약도는 835갤런에서 655갤런으로 감소
- ◆ 국제인권 선언을 준수하며 사업장에서 인권 보호 실천. 고충 채널을 통해 인권 문제 사전 관리
- ◆ 분할로 인해 최대주주가 두산인프라코어에서 두산에너지리트로 변경. 코로나19 영향 2020년 제외, 꾸준히 배당 확대

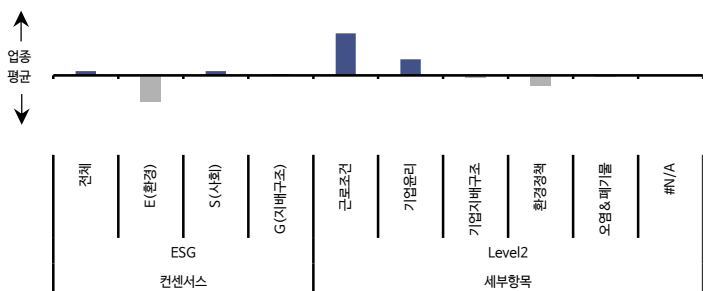
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

#### ESG 세부 항목별 업종 대비 점수차(컨센서스 기준)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

### Key Chart

#### 굴착기를 활용한 나무 심기



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

#### 미국법인 지역 내 학교 시설 보수



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

#### 성남 탄천 환경보호 활동



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

#### 친환경 수소지게차 개발



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>8,580.9</b>	<b>9,248.4</b>	<b>10,455.8</b>	<b>10,824.2</b>	<b>11,654.3</b>
유동자산	2,645.9	3,082.5	3,920.7	4,281.0	5,099.3
현금및현금성자산	951.8	699.0	1,421.3	1,929.1	2,601.5
매출채권	385.6	595.2	562.3	529.2	562.0
재고자산	1,153.3	1,651.0	1,796.4	1,690.5	1,795.3
비유동자산	5,935.0	6,165.9	6,535.1	6,543.2	6,555.0
유형자산	954.4	973.7	1,039.1	1,057.4	1,074.2
무형자산	4,617.3	4,808.8	5,099.6	5,091.4	5,084.5
투자자산	55.3	13.5	45.1	43.1	45.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>4,259.6</b>	<b>4,224.0</b>	<b>4,464.9</b>	<b>4,247.7</b>	<b>4,399.0</b>
유동부채	1,498.2	2,053.5	2,461.0	2,324.1	2,459.6
단기차입금	21.2	53.9	50.8	50.8	50.8
매출채무	792.2	1,116.2	1,262.6	1,188.1	1,261.8
유동성장기부채	28.3	50.8	89.7	89.7	89.7
비유동부채	2,761.4	2,170.5	2,004.0	1,923.6	1,939.5
사채	351.1	0.0	(30.0)	(42.0)	(54.0)
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,527.7	1,344.2	1,213.8	1,193.8	1,173.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>4,321.3</b>	<b>5,024.4</b>	<b>5,990.9</b>	<b>6,576.5</b>	<b>7,255.3</b>
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
기타자본	(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	4,646.1	5,231.7	5,910.6
<b>지배주주지분</b>	<b>4,321.3</b>	<b>5,024.4</b>	<b>5,990.9</b>	<b>6,576.5</b>	<b>7,255.3</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,982.4	1,512.1	1,342.4	1,309.3	1,278.4
*순차입금(순현금)	1,007.3	805.9	(86.0)	(626.4)	(1,330.1)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>460.0</b>	<b>704.0</b>	<b>1,364.7</b>	<b>996.7</b>	<b>1,165.0</b>
당기순이익	385.9	644.1	921.7	755.9	849.1
유형자산상각비	135.3	164.0	192.0	213.7	215.2
무형자산상각비	54.3	58.7	66.7	64.2	63.9
외환환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(20.0)	3.0	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(10.4)	(1.7)	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(204.1)	(277.0)	89.8	(37.2)	36.8
(법인세납부)	(123.7)	(247.2)	(244.1)	(202.8)	(215.9)
기타	242.7	360.1	338.7	202.9	215.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(862.1)</b>	<b>(122.6)</b>	<b>(235.4)</b>	<b>(285.6)</b>	<b>(291.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(213.7)	(172.5)	(161.9)	(232.0)	(232.0)
유형자산의감소	15.4	4.0	2.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(54.9)	(65.1)	(83.7)	(56.0)	(57.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	41.5	1.4	2.0	(1.9)
기타	(608.9)	69.5	6.3	0.4	(0.5)
<b>FCF</b>	<b>210.7</b>	<b>602.5</b>	<b>1,414.1</b>	<b>865.9</b>	<b>926.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>524.2</b>	<b>(875.0)</b>	<b>(460.0)</b>	<b>(203.3)</b>	<b>(201.2)</b>
차입금의 증가(감소)	553.9	(627.9)	(251.2)	(33.1)	(30.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	1.4	(2.6)	0.0	0.0
배당금	0.0	(184.5)	(161.7)	(170.3)	(170.3)
기타	(29.7)	(64.0)	(44.5)	0.1	0.0
기타현금흐름	(4.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(18.2)	(24.8)	(13.8)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>99.5</b>	<b>(318.4)</b>	<b>655.5</b>	<b>507.7</b>	<b>672.4</b>
기초현금	852.3	1,017.4	699.0	1,421.3	1,929.1
기말현금	951.8	699.0	1,421.3	1,929.1	2,601.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

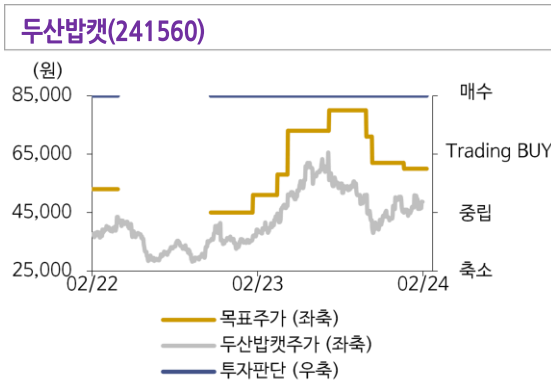
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>5,816.2</b>	<b>8,621.9</b>	<b>9,758.9</b>	<b>9,401.6</b>	<b>9,168.0</b>
증감률 (%)	35.8	48.2	13.2	(3.7)	(2.5)
<b>매출원가</b>	<b>4,582.6</b>	<b>6,673.4</b>	<b>7,434.4</b>	<b>7,479.2</b>	<b>7,155.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,233.6</b>	<b>1,948.5</b>	<b>2,324.5</b>	<b>1,922.4</b>	<b>2,012.9</b>
매출총이익률 (%)	21.2	22.6	23.8	20.4	22.0
<b>판매관리비</b>	<b>638.3</b>	<b>876.9</b>	<b>934.5</b>	<b>905.4</b>	<b>887.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>595.3</b>	<b>1,071.6</b>	<b>1,389.9</b>	<b>1,017.0</b>	<b>1,125.3</b>
증감률 (%)	51.2	80.0	29.7	(26.8)	10.6
영업이익률 (%)	10.2	12.4	14.2	10.8	12.3
영업외손익	(74.3)	(185.3)	(132.3)	(58.4)	(60.3)
금융손익	(93.9)	(164.1)	(101.4)	(28.1)	(20.0)
기타영업외손익	8.5	(23.0)	(31.1)	(30.3)	(40.4)
종속 및 관계기업관련손익	11.1	1.8	0.2	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>521.0</b>	<b>886.3</b>	<b>1,257.6</b>	<b>958.7</b>	<b>1,065.0</b>
법인세비용	135.1	242.2	335.9	202.8	215.9
계속사업이익	385.9	644.1	921.7	755.9	849.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>385.9</b>	<b>644.1</b>	<b>921.7</b>	<b>755.9</b>	<b>849.1</b>
증감률 (%)	55.9	66.9	43.1	(18.0)	12.3
순이익률 (%)	6.6	7.5	9.4	8.0	9.3
(지배주주)당기순이익	385.9	644.1	921.7	755.9	849.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>280.2</b>	<b>600.8</b>	<b>889.7</b>	<b>755.9</b>	<b>849.1</b>
(지배주주)총포괄이익	280.2	600.8	889.7	755.9	849.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>785.0</b>	<b>1,294.3</b>	<b>1,648.6</b>	<b>1,295.0</b>	<b>1,404.4</b>
증감률 (%)	49.8	64.9	27.4	(21.4)	8.4
EBITDA 이익률 (%)	13.5	15.0	16.9	13.8	15.3

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	3,849	6,425	9,194	7,540	8,470
EPS (지배순이익, 원)	3,849	6,425	9,194	7,540	8,470
BPS (자본총계, 원)	43,105	50,119	59,760	65,601	72,373
BPS (지배지분, 원)	43,105	50,119	59,760	65,601	72,373
DPS (원)	1,200	1,350	1,700	1,700	1,700
PER (당기순이익, 배)	10.6	5.4	5.5	6.5	5.7
PER (지배순이익, 배)	10.6	5.4	5.5	6.5	5.7
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.5	3.3	3.0	3.3	2.5
배당성향 (%)	31.2	21.0	18.5	22.5	20.1
배당수익률 (%)	2.9	3.9	3.4	3.5	3.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.5	15.0	16.9	13.8	15.3
영업이익률 (%)	10.2	12.4	14.2	10.8	12.3
순이익률 (%)	6.6	7.5	9.4	8.0	9.3
ROA (%)	5.0	7.2	9.4	7.1	7.6
ROE (지배순이익, %)	9.2	13.8	16.7	12.0	12.3
ROIC (%)	8.9	13.3	16.8	12.0	14.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	98.6	84.1	74.5	64.6	60.6
순차입금비율 (%)	23.3	16.0	(1.4)	(9.5)	(18.3)
현금비율 (%)	63.5	34.0	57.8	83.0	105.8
이자보상배율 (배)	10.7	12.8	12.3	9.7	11.0
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	21.2	17.6	21.5	31.7	30.9
재고자산회수기간 (일)	56.9	59.4	64.5	67.7	69.4
매출채권회수기간 (일)	19.6	20.8	21.6	21.2	21.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 10일	매수	53,000	(26.4)	(17.9)
2022년 04월 18일	커버리지제외		-	-
2022년 11월 08일	매수	45,000	(20.3)	(8.1)
2023년 02월 09일	매수	51,000	(22.3)	(14.3)
2023년 04월 04일	매수	58,000	(21.3)	(17.8)
2023년 04월 27일	매수	73,000	(21.8)	(10.1)
2023년 07월 27일	매수	80,000	(33.1)	(26.9)
2023년 10월 17일	매수	71,000	(36.4)	(28.2)
2023년 10월 30일	매수	62,000	(29.3)	(18.7)
2024년 01월 08일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 16일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.28%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------