



BUY

목표주가(12M) 73,000원  
현재주가(4.29) 52,900원

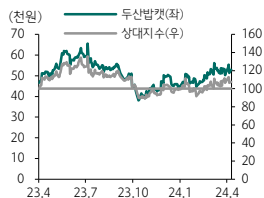
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	65,600/38,050
시가총액(십억원)	5,303.2
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	100,249.2
60일 평균 거래량(천주)	280.6
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2
외국인지분율(%)	41.00
주요주주 지분율(%)	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08
국민연금공단	7.22

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,822.6	10,160.2
영업이익(십억원)	1,092.2	1,165.3
순이익(십억원)	754.1	839.5
EPS(원)	7,578	8,313
BPS(원)	65,464	72,353

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	9,708.6	10,490.0
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,224.1	1,396.5
세전이익	886.3	1,257.3	1,140.7	1,321.7
순이익	644.1	921.5	1,029.5	1,004.5
EPS	6,425	9,192	10,269	10,020
증감율	66.93	43.07	11.72	(2.42)
PER	5.39	5.48	5.15	5.28
PBR	0.69	0.85	0.78	0.69
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.10	2.61
ROE	13.78	16.79	16.11	13.87
BPS	50,133	59,439	68,140	76,381
DPS	1,350	1,600	1,540	2,020



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 30일 | 기업분석\_Earnings Review

## 두산밥캣 (241560)

### 크게 걱정할 만한 부분은 안 보인다

#### 목표주가 73,000원, 투자의견 매수 유지

두산밥캣 목표주가 73,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 프로모션 비용이 전년대비 증가했지만 북미 건설기계 판매가 예상보다 견조했다. 우호적인 환율 환경과 안정적인 생산원가도 손익에 일부 기여한 것으로 파악된다. 북미지역 전방 수요가 견조하게 지속되는 가운데 딜러들의 재고 부담이 낮은 점을 감안하면 견조한 실적 흐름은 2분기에도 이어질 가능성이 존재한다. 1분기 기준 연간 매출과 이익 가이드نس 달성률은 각각 24.7%, 31.4%이다. 글로벌 건설기계 업황 둔화에 대한 우려에도 불구하고 양호한 출발이다. 2024년 기준 PER 5.2배, PBR 0.8배다.

#### 1Q24 매출액 2.4조원(YoY -0.4%), 영업이익 0.3조원(YoY -11.8%) 기록

1분기 매출액은 23,946억원으로 전년대비 0.4% 감소했다. 산업차량과 포터블 파워 부문의 매출액이 달러 기준 전년대비 각각 16.3%, 16.7% 하락하는 가운데 컴팩트 장비 매출액이 소폭 감소한 것에 기인한다. 산업차량과 포터블 파워 부문은 고금리 지속에 따른 수요 지연 영향으로 부진했다. 다만 컴팩트 장비는 CME 매출 감소에도 불구하고 건설기계 판매량이 전년대비 소폭 증가하며 상대적으로 양호했다. 지역별로 보면 북미는 전년대비 2.1% 감소, 북미 외 지역은 10.9% 감소했다. 북미는 높은 실적 기저와 일부 품목 부진에도 불구하고 건설기계 수요가 여전히 강한 것으로 파악된다. 북미 외 지역은 EMEA와 ALAO 지역 모두 전년대비 각각 13.5%, 6.4% 감소했다. 고금리와 강달러 영향으로 구매력 감소가 지속되는 가운데 건설경기 부진으로 수요가 줄어들었다. 영업이익은 3,260억원으로 전년대비 11.8% 감소했다. 우호적인 환율 영향과 원재료비, 물류비 등 비용 감소에도 불구하고 매출 감소와 프로모션 비용 증가에 기인한다. 영업이익률은 13.6%로 전년대비 1.8%p 감소했다.

#### 아직 이익 성장에 대한 기대감은 낮지만

2023년도 높은 실적 기저와 고금리 지속에 따른 수요 둔화를 감안하면 당분간 이익 성장에 대한 기대감은 제한적일 수 있는 국면이다. 실제로 업황 둔화에 대한 우려는 지난 분기에 제시된 2024년 연간 실적 가이드نس를 통해 주가에 일부 반영된 바 있다. 그럼에도 불구하고 인프라투자를 비롯한 북미 정책 수요는 여전히 진행형이고 아직 집행되지 않은 정책 자금 규모를 고려하면 2025년에도 전년대비 성장할 수 있다. 물론 최근 금리 인하 속도에 대한 불확실성 증가로 하반기 예상되었던 북미 주택착공 회복 속도는 다소 지연될 여지가 있다. 다만 지난 3년 동안의 실적 성장에서 북미 주택 부문이 아닌 인프라 등 비주택의 기여도가 컸던 점을 감안하면 향후 고금리 해소 국면에서 실적 회복 기대감이 확장될 수 있다.

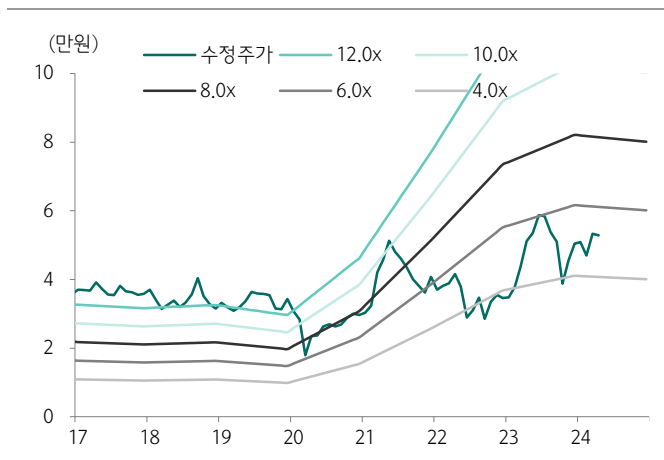
도표 1. 두산밥캣 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,627	26,356	23,451	23,156	23,946	24,199	23,137	25,804	(2.8)	3.4
영업이익	3,787	4,609	2,941	2,561	3,260	3,298	2,867	2,816	(13.9)	27.3
세전이익	3,328	4,333	2,660	2,253	3,068	3,131	2,696	2,558	(7.8)	36.2
순이익	2,128	3,048	1,869	2,169	2,168	2,379	2,049	1,944	1.9	(0.1)
영업이익률	15.4	17.5	12.5	11.1	13.6	13.6	12.4	10.9	-	-
세전이익률	13.5	16.4	11.3	9.7	12.8	12.9	11.7	9.9	-	-
순이익률	8.6	11.6	8.0	9.4	9.1	9.8	8.9	7.5	-	-

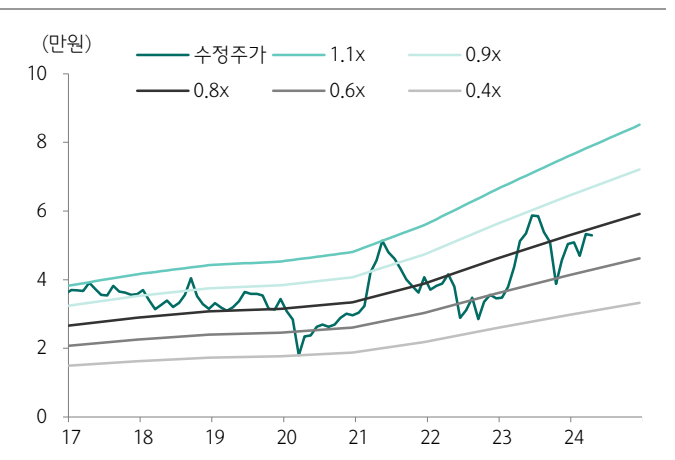
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 2. 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



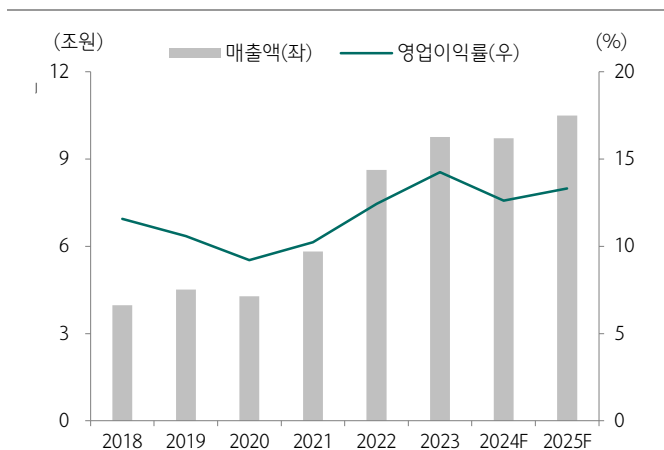
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 3. 두산밥캣 12M Fwd PBR 추이



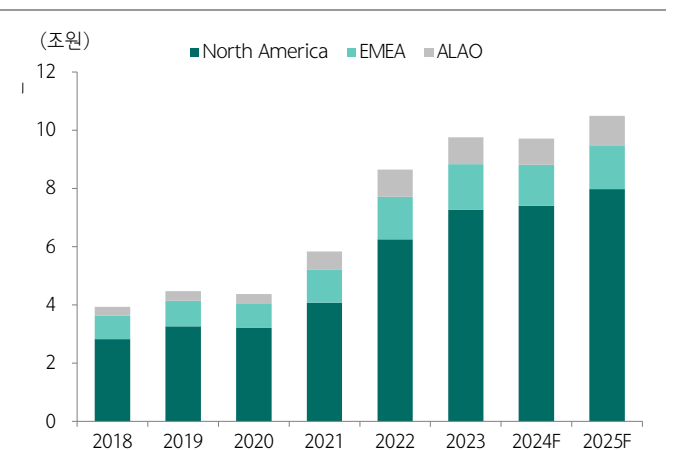
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,621.9	9,758.9	9,708.6	10,490.0	10,810.5
매출원가	6,673.4	7,382.4	7,469.2	8,014.8	8,279.1
매출총이익	1,948.5	2,376.5	2,239.4	2,475.2	2,531.4
판매비	876.9	986.6	1,015.2	1,078.7	1,115.5
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,224.1	1,396.5	1,415.9
금융손익	(164.1)	(91.7)	(57.2)	(54.4)	(57.4)
종속/관계기업손익	1.8	0.5	0.1	0.2	0.2
기타영업외손익	(23.0)	(41.5)	(26.3)	(20.6)	(27.8)
세전이익	886.3	1,257.3	1,140.7	1,321.7	1,330.8
법인세	242.2	335.8	111.2	317.2	319.4
계속사업이익	644.1	921.5	1,029.5	1,004.5	1,011.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	644.1	921.5	1,029.5	1,004.5	1,011.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	644.1	921.5	1,029.5	1,004.5	1,011.4
지배주주지분 포괄이익	600.8	1,011.6	1,029.5	1,004.5	1,011.4
NOPAT	778.7	1,018.7	1,104.8	1,061.3	1,076.1
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,429.7	1,582.8	1,588.9
성장성(%)					
매출액증가율	48.24	13.19	(0.52)	8.05	3.06
NOPAT증가율	76.62	30.82	8.45	(3.94)	1.39
EBITDA증가율	64.88	26.33	(12.56)	10.71	0.39
영업이익증가율	80.01	29.70	(11.93)	14.08	1.39
(지배주주)순이익증가율	66.91	43.07	11.72	(2.43)	0.69
EPS증가율	66.93	43.07	11.72	(2.42)	0.69
수익성(%)					
매출총이익률	22.60	24.35	23.07	23.60	23.42
EBITDA이익률	15.01	16.75	14.73	15.09	14.70
영업이익률	12.43	14.24	12.61	13.31	13.10
계속사업이익률	7.47	9.44	10.60	9.58	9.36

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	10,269	10,020	10,089
BPS	50,133	59,439	68,140	76,381	84,442
CFPS	13,138	15,678	13,655	14,917	14,574
EBITDAPS	12,911	16,311	14,261	15,789	15,850
SPS	86,005	97,347	96,844	104,639	107,836
DPS	1,350	1,600	1,540	2,020	2,040
주기지표(배)					
PER	5.39	5.48	5.15	5.28	5.24
PBR	0.69	0.85	0.78	0.69	0.63
PCFR	2.63	3.21	3.87	3.55	3.63
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.10	2.61	2.45
PSR	0.40	0.52	0.55	0.51	0.49
재무비율(%)					
ROE	13.78	16.79	16.11	13.87	12.55
ROA	7.22	9.39	9.46	8.52	7.97
ROIC	11.41	14.08	14.87	13.66	13.01
부채비율	84.07	74.17	66.75	59.25	55.80
순부채비율	16.04	0.27	(11.39)	(14.04)	(15.66)
이자보상배율(배)	12.78	12.36	11.66	15.47	18.33

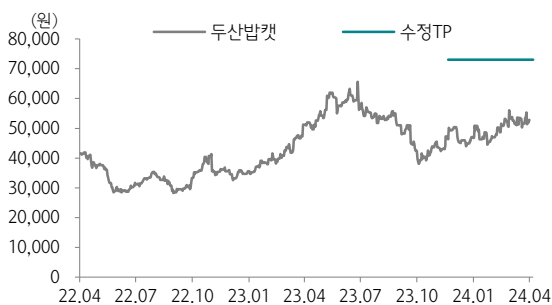
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,082.5	3,885.6	5,002.3	5,831.7	6,957.6
금융자산	706.2	1,406.8	2,005.6	2,105.3	2,358.3
현금성자산	699.0	1,400.0	1,998.1	2,097.3	2,349.9
매출채권	595.2	529.9	643.5	806.7	970.9
재고자산	1,651.0	1,814.1	2,203.0	2,761.6	3,461.8
기타유동자산	130.1	134.8	150.2	158.1	166.6
비유동자산	6,165.9	6,486.2	6,381.9	6,356.3	6,225.5
투자자산	13.5	18.9	19.8	20.2	20.7
금융자산	8.0	12.8	13.0	13.1	13.2
유형자산	1,111.3	1,259.0	1,212.4	1,242.6	1,165.6
무형자산	4,808.8	4,984.7	4,926.1	4,869.8	4,815.6
기타비유동자산	232.3	223.6	223.6	223.7	223.6
자산총계	9,248.4	10,371.8	11,384.2	12,188.0	13,183.2
유동부채	2,053.5	2,410.8	2,667.0	2,800.6	2,941.5
금융부채	167.9	152.2	157.2	159.8	162.6
매입채무	1,116.2	1,154.5	1,286.5	1,355.4	1,428.0
기타유동부채	769.4	1,104.1	1,223.3	1,285.4	1,350.9
비유동부채	2,170.5	2,006.1	1,890.2	1,734.1	1,780.4
금융부채	1,344.2	1,270.6	1,070.6	870.6	870.6
기타비유동부채	826.3	735.5	819.6	863.5	909.8
부채총계	4,224.0	4,416.9	4,557.2	4,534.8	4,721.8
지배주주지분	5,024.4	5,954.8	6,827.0	7,653.2	8,461.3
자본금	54.6	55.6	55.6	55.6	55.6
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	1,907.7	1,907.7	1,907.7
자본조정	(227.1)	(232.4)	(232.4)	(232.4)	(232.4)
기타포괄이익누계액	(403.8)	(318.8)	(318.8)	(318.8)	(318.8)
이익잉여금	2,743.0	4,542.7	5,414.9	6,241.1	7,049.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,024.4	5,954.8	6,827.0	7,653.2	8,461.3
순금융부채	805.9	15.9	(777.9)	(1,074.9)	(1,325.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704.0	1,279.9	1,033.9	730.2	587.5
당기순이익	644.1	921.5	1,029.5	1,004.5	1,011.4
조정	336.9	261.9	205.5	186.3	173.1
감가상각비	222.7	245.2	205.5	186.3	173.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	115.9	17.2	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(277.0)	96.5	(201.1)	(460.6)	(597.0)
투자활동 현금흐름	(122.6)	(248.7)	(102.1)	(161.1)	(42.7)
투자자산감소(증가)	43.5	(4.8)	(0.9)	(0.5)	(0.5)
자본증가(감소)	(168.5)	(166.4)	(100.4)	(160.2)	(41.8)
기타	2.4	(77.5)	(0.8)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(875.0)	(347.0)	(352.2)	(375.6)	(200.5)
금융부채증가(감소)	(470.4)	(89.4)	(195.0)	(197.4)	2.8
자본증가(감소)	188.0	(949.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(408.1)	846.4	0.0	0.1	0.0
배당지급	(184.5)	(155.0)	(157.2)	(178.3)	(203.3)
현금의 증감	(318.4)	688.8	699.1	99.2	252.6
Unlevered CFO	1,317.1	1,571.7	1,368.9	1,495.4	1,461.0
Free Cash Flow	531.5	1,109.6	933.5	570.0	545.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 두산밥캣



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	BUY	73,000		
23.6.23	Not Rated	-	-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 27일