



BUY

목표주가(12M) 57,000원(하향)
현재주가(10.28) 37,850원

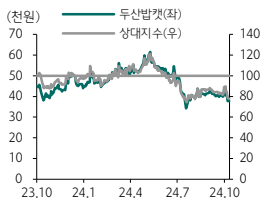
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	61,500/34,250
시가총액(십억원)	3,794.4
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	100,249.2
60일 평균 거래량(천주)	645.0
60일 평균 거래대금(십억원)	26.3
외국인지분율(%)	36.31
주요주주 지분율(%)	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08
국민연금공단	7.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,935.5	9,375.3
영업이익(십억원)	972.7	1,033.6
순이익(십억원)	662.3	729.2
EPS(원)	6,590	7,220
BPS(원)	64,765	70,714

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	8,138.5	8,034.6
영업이익	1,071.6	1,389.9	812.5	773.7
세전이익	886.3	1,257.3	754.5	715.5
순이익	644.1	921.5	541.7	543.7
EPS	6,425	9,192	5,403	5,424
증감율	66.93	43.07	(41.22)	0.39
PER	5.39	5.48	7.01	6.98
PBR	0.69	0.85	0.57	0.53
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.61	3.72
ROE	13.78	16.79	8.57	7.87
BPS	50,133	59,439	66,762	71,177
DPS	1,350	1,600	1,260	1,100



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_Earnings Review

두산밥캣 (241560)

연속으로 컨센서스 큰 폭 하회

목표주가 57,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

두산밥캣의 목표주가를 57,000원으로 기존대비 28% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.8배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 하반기로 기대됐던 수요회복이 지연되는 가운데 11월 미국 대선을 앞두고 인프라 투자, 리쇼어링 등 정책 불확실성에 따른 수요 감소와 재고조정이 동시에 진행됐다. 대선 이후 불확실성은 일부 해소될 수 있으나 4분기에도 재고조정이 이어질 가능성이 있다. 한편 3분기 누적 기준 연간 매출액과 영업이익 가이드نس 달성률은 각각 64.9%, 65.4%이다. 연초 실적 가이드نس가 보수적인 수치로 평가받았던 점을 감안하면 다소 아쉬운 흐름이다. 2024년 기준 PER 7.0배, PBR 0.6배다.

3Q24 매출액 1.8조원(YoY -24.2%), 영업이익 0.1조원(YoY -57.3%) 기록

3분기 매출은 17,777억원으로 전년대비 24.2% 감소했다. 달러화 기준 3개 분기 연속으로 모든 사업 부문에서 매출액이 전년대비 감소했다. 매출비중이 가장 높은 컴팩트 장비 부문 매출액이 전년대비 29.8% 감소하며 전사 실적 부진을 주도했다. 지역별로 보면 북미지역과 북미 외 지역은 각각 전년대비 29.0%, 23.6% 감소했다. 북미지역 매출은 수요 부진이 지속되는 가운데 상대적으로 강한 강도의 재고조정이 이어지며 전년대비 큰 폭으로 감소했다. 북미 외 지역 역시 대부분의 지역에서 고금리와 경기 부진 영향으로 매출 감소가 지속됐다. 영업이익은 1,257억원으로 전년대비 57.3% 감소했다. 매출 하락에 따른 이익 규모 축소와 고정비 부담이 증가한 것에 기인한다. 영업이익률은 7.1%로 전년대비 5.5%p 감소했다.

구체적인 실적 회복 시점 확인 필요

과거의 PBR 멀티플 흐름을 감안하면 절대적인 측면에서 주가는 하단부에 위치해있다. 다만 최근 지배구조 개편이 악재로 작용하는 가운데 하반기 기대됐던 실적 회복도 다소 지연되며 우려가 커지는 모습이다. 단기적으로는 미국 대선 이후 인프라투자에 대한 불확실성이 일부 해소될 수 있고 점진적으로 하향 안정화되고 있는 모기지 금리의 흐름은 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다. 사실상 주요 사업거점이 북미라는 점에서 미국 경쟁사들과의 밸류에이션 괴리 역시 주가 하단을 지지하는 주요 포인트가 될 것이다. 다만 전년대비 성장을 측면에서 2024년 연간 실적은 바닥이 될 가능성이 있지만 분기 기준으로는 아직 명확한 회복 시점을 예단하기가 쉽지 않은 상황이다. 구체적인 실적 회복 시점을 확인할 필요가 있다.

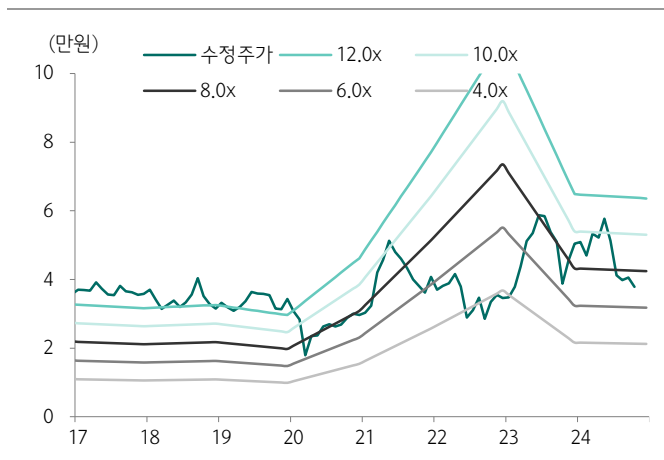
도표 1. 두산밥캣 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,051	26,356	23,451	23,156	23,946	22,366	17,777	17,295	(24.2)	(19.1)
영업이익	3,697	4,609	2,941	2,561	3,260	2,395	1,257	1,213	(57.3)	(46.4)
세전이익	3,247	4,333	2,660	2,253	3,068	2,241	960	1,012	(63.9)	(58.0)
순이익	2,075	3,048	1,869	2,169	2,168	1,703	643	769	(65.6)	(58.4)
영업이익률	15.4	17.5	12.5	11.1	13.6	10.7	7.1	7.0	-	-
세전이익률	13.5	16.4	11.3	9.7	12.8	10.0	5.4	5.8	-	-
순이익률	8.6	11.6	8.0	9.4	9.1	7.6	3.6	4.4	-	-

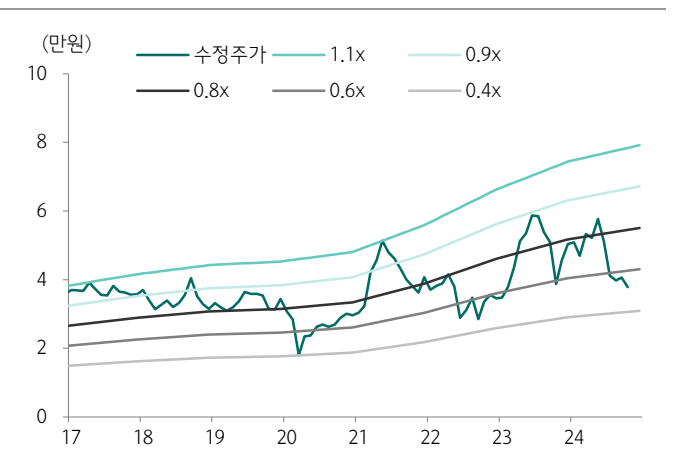
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 2. 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



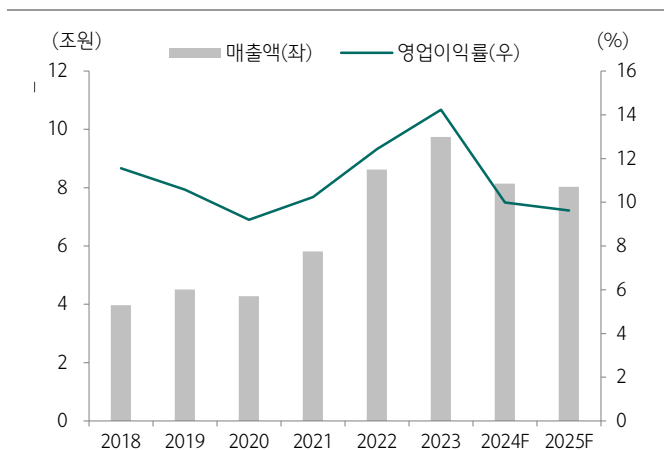
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 3. 두산밥캣 12M Fwd PBR 추이



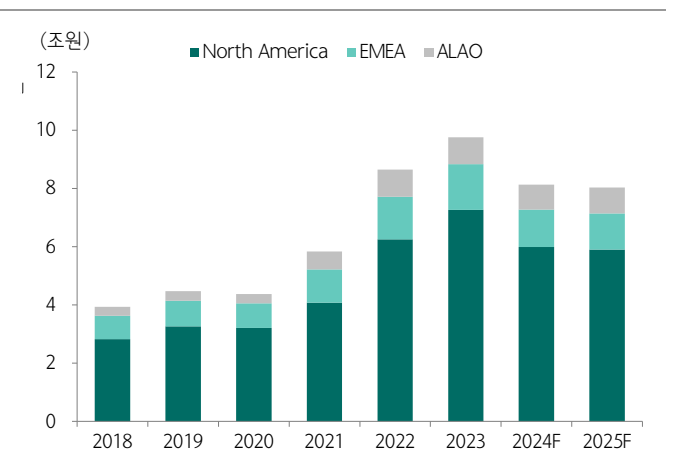
자료: 두산밥캣, 하나증권

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	8,138.5	8,034.6	8,274.8
매출원가	6,673.4	7,382.4	6,358.1	6,395.7	6,522.8
매출총이익	1,948.5	2,376.5	1,780.4	1,638.9	1,752.0
판매비	876.9	986.6	967.8	865.2	907.0
영업이익	1,071.6	1,389.9	812.5	773.7	844.9
금융손익	(164.1)	(91.7)	(28.8)	(37.3)	(48.0)
종속/관계기업손익	1.8	0.5	0.2	0.3	0.3
기타영업외손익	(23.0)	(41.5)	(29.4)	(21.3)	(28.8)
세전이익	886.3	1,257.3	754.5	715.5	768.5
법인세	242.2	335.8	212.8	171.7	184.4
계속사업이익	644.1	921.5	541.7	543.7	584.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	644.1	921.5	541.7	543.7	584.0
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	644.1	921.5	541.7	543.7	584.0
지배주주지분포괄이익	600.8	1,011.6	427.6	543.7	584.0
NOPAT	778.7	1,018.7	583.3	588.0	642.1
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,074.3	1,009.8	1,058.4
성장성(%)					
매출액증가율	48.24	13.19	(16.60)	(1.28)	2.99
NOPAT증가율	76.62	30.82	(42.74)	0.81	9.20
EBITDA증가율	64.88	26.33	(34.30)	(6.00)	4.81
영업이익증가율	80.01	29.70	(41.54)	(4.78)	9.20
(지배주주)순이익증가율	66.91	43.07	(41.22)	0.37	7.41
EPS증가율	66.93	43.07	(41.22)	0.39	7.41
수익성(%)					
매출총이익률	22.60	24.35	21.88	20.40	21.17
EBITDA이익률	15.01	16.75	13.20	12.57	12.79
영업이익률	12.43	14.24	9.98	9.63	10.21
계속사업이익률	7.47	9.44	6.66	6.77	7.06

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	5,403	5,424	5,826
BPS	50,133	59,439	66,762	71,177	75,865
CFPS	13,138	15,678	10,817	9,806	9,937
EBITDAPS	12,911	16,311	10,716	10,073	10,558
SPS	86,005	97,347	81,182	80,146	82,542
DPS	1,350	1,600	1,260	1,100	1,180
주기지표(배)					
PER	5.39	5.48	7.01	6.98	6.50
PBR	0.69	0.85	0.57	0.53	0.50
PCFR	2.63	3.21	3.50	3.86	3.81
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.61	3.72	3.46
PSR	0.40	0.52	0.47	0.47	0.46
재무비율(%)					
ROE	13.78	16.79	8.57	7.87	7.93
ROA	7.22	9.39	5.21	5.06	5.14
ROIC	11.41	14.08	7.77	7.45	7.76
부채비율	84.07	74.17	55.77	55.23	53.40
순부채비율	16.04	0.27	1.31	(0.43)	(1.61)
이자보상배율(배)	12.78	12.36	7.41	7.70	9.52

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,082.5	3,885.6	3,553.9	4,280.3	5,041.6
금융자산	706.2	1,406.8	1,413.7	1,338.4	1,432.0
현금성자산	699.0	1,400.0	1,408.6	1,332.4	1,425.8
매출채권	595.2	529.9	448.8	621.1	742.6
재고자산	1,651.0	1,814.1	1,590.8	2,201.6	2,742.4
기타유동자산	130.1	134.8	100.6	119.2	124.6
비유동자산	6,165.9	6,486.2	6,859.4	6,784.6	6,613.2
투자자산	13.5	18.9	19.0	20.1	20.4
금융자산	8.0	12.8	14.4	14.7	14.8
유형자산	1,111.3	1,259.0	1,340.7	1,333.7	1,228.0
무형자산	4,808.8	4,984.7	5,269.6	5,200.7	5,134.7
기타비유동자산	232.3	223.6	230.1	230.1	230.1
자산총계	9,248.4	10,371.8	10,413.3	11,064.9	11,654.8
유동부채	2,053.5	2,410.8	1,898.5	2,206.3	2,296.6
금융부채	167.9	152.2	221.3	227.4	229.1
매입채무	1,116.2	1,154.5	862.3	1,020.9	1,067.5
기타유동부채	769.4	1,104.1	814.9	958.0	1,000.0
비유동부채	2,170.5	2,006.1	1,829.6	1,730.7	1,760.3
금융부채	1,344.2	1,270.6	1,280.2	1,080.2	1,080.2
기타비유동부채	826.3	735.5	549.4	650.5	680.1
부채총계	4,224.0	4,416.9	3,728.1	3,936.9	4,056.9
지배주주지분	5,024.4	5,954.8	6,685.3	7,127.9	7,597.8
자본금	54.6	55.6	59.9	59.9	59.9
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	2,055.3	2,055.3	2,055.3
자본조정	(227.1)	(232.4)	(252.7)	(252.7)	(252.7)
기타포괄이익누계액	(403.8)	(318.8)	(460.9)	(460.9)	(460.9)
이익잉여금	2,743.0	4,542.7	5,283.6	5,726.3	6,196.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,024.4	5,954.8	6,685.3	7,127.9	7,597.8
순금융부채	805.9	15.9	87.9	(30.8)	(122.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704.0	1,279.9	763.6	394.7	323.0
당기순이익	644.1	921.5	541.7	543.7	584.0
조정	336.9	261.9	277.5	236.2	213.5
감가상각비	222.7	245.2	261.8	236.1	213.5
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	15.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(277.0)	96.5	(55.6)	(385.2)	(474.5)
투자활동 현금흐름	(122.6)	(248.7)	(243.9)	(162.2)	(42.4)
투자자산감소(증가)	43.5	(4.8)	(0.1)	(1.1)	(0.3)
자본증가(감소)	(168.5)	(166.4)	(178.0)	(160.2)	(41.8)
기타	2.4	(77.5)	(65.8)	(0.9)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(875.0)	(347.0)	(196.2)	(295.0)	(112.3)
금융부채증가(감소)	(470.4)	(89.4)	78.8	(193.9)	1.8
자본증가(감소)	188.0	(949.0)	152.0	0.0	0.0
기타재무활동	(408.1)	846.4	(266.8)	0.0	0.0
배당지급	(184.5)	(155.0)	(160.2)	(101.1)	(114.1)
현금의 증감	(318.4)	688.8	109.6	(76.2)	93.4
Unlevered CFO	1,317.1	1,571.7	1,084.4	983.1	996.2
Free Cash Flow	531.5	1,109.6	583.1	234.5	281.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산밥캣



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.29	BUY	57,000		
23.12.19	BUY	73,000	-34.51%	-15.75%

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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 26일