

두산밥캣

241560

Apr 02, 2024

Buy

유지

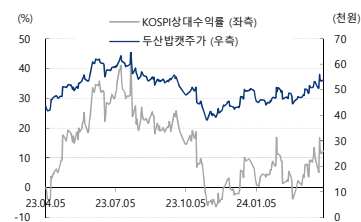
TP 65,000 원

상향

Company Data

현재가(04/01)	53,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	65,600 원
52 주 최저가(보통주)	38,050 원
KOSPI (04/01)	2,747.86p
KOSDAQ (04/01)	912.45p
자본금	556 억원
시가총액	53,934 억원
발행주식수(보통주)	10,025 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	290 만주
평균거래대금(60 일)	150 억원
외국인지분(보통주)	40.59%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	7.22%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.6	5.5	23.1
상대주가	10.2	-5.4	11.0



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com


KYOBO 교보증권

북미 지역 장비 수요 지속

1Q24 Preview: 예상치 소폭 상회 전망

두산밥캣의 24년 1분기 매출액은 2조 4,270억원(YoY +0.9%), 영업이익 3,028억원(OPM +12.5%)을 기록할 것으로 전망됨. 매출액은 시장예상치 2조 4,259억원에 부합하겠으나 영업이익은 2,814억원 대비 7.6% 상회할 것으로 추정. 프로모션 비용 증가에도 불구하고 가장 수익성이 좋은 지역으로 알려진 북미 지역에서 Core 제품 수요가 견조한 것으로 판단됨

시장별 상황: 북미 견조, EMEA, ALAO 내년 반등 기대, PSD는 소폭 증가

위에서 언급한 대로 북미 지역이 1분기 호실적을 견인할 것으로 기대. 특히 미국의 경기가 예상보다 견조해 장비 수요가 지속되는 것으로 추정되며 이에 따라 작년의 높은 기저에도 불구하고 매출액은 전년 대비 +0.9% 성장할 것으로 기대됨. EMEA 지역은 서유럽 지역이 여전히 부진한 상황으로 보이지만 중동 쪽 판매 호조로 일부 만회되고 있는 상황으로 보임. ALAO 지역도 경기 불확실성에 따라 부침을 겪을 것으로 전망되나 소형장비 판매가 예상보다 양호한 상황인 것으로 보임.

북미 지역의 수요가 견조한 상황이지만 부진한 지역(EMEA, ALAO)의 프로모션 비용 지출 증가로 PSD(Promotion Subsidy Discount)는 현재 작년 4분기 대비(11.4%)해서 소폭 상승할 것으로 보임. 그러나 부진한 지역 역시 내년 반등이 기대되어 현재 수준에서 급격한 비용 증가가 있을 것으로 보이는 않음

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 65,000원 상향

두산밥캣에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 61,000원에서 65,000원으로 상향. 목표주가 산출은 12M Fwd EPS 8,410원에 글로벌 피어(다케우치, CNHI, 쿠보타)의 24년 평균 PER에서 20%를 할인한 7.8배를 적용하여 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,622	9,759	9,744	10,677	11,679
YoY(%)	48.2	13.2	-0.1	9.6	9.4
영업이익(십억원)	1,072	1,390	1,102	1,257	1,437
OP 마진(%)	12.4	14.2	11.3	11.8	12.3
순이익(십억원)	644	921	755	887	1,036
EPS(원)	6,425	9,192	7,529	8,851	10,332
YoY(%)	66.9	43.1	-18.1	17.6	16.7
PER(배)	5.4	5.5	7.1	6.1	5.2
PCR(배)	2.6	3.2	4.0	3.7	3.3
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	3.6	2.8	2.0
ROE(%)	13.8	16.8	12.0	12.7	13.3

[도표 1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(백만달러)	1,885.5	2,035.2	1,803.4	1,751.6	1,866.9	1,897.6	1,858.7	1,872.4	7,475.7	7,495.7	8,212.7
YoY	38.5%	15.1%	1.0%	-0.3%	-1.0%	-6.8%	3.1%	6.9%	12.0%	0.3%	9.6%
북미	1,406.1	1,527.0	1,337.9	1,290.4	1,499.6	1,517.4	1,477.8	1,455.9	5,561.4	5,950.7	6,635.1
YoY	55.1%	15.3%	0.1%	2.7%	6.6%	-0.6%	10.5%	12.8%	15.1%	7.0%	11.5%
비중	74.6%	75.0%	74.2%	73.7%	80.3%	80.0%	79.5%	77.8%	74.4%	79.4%	80.8%
EMEA	306.5	318.6	296.0	288.6	231.1	242.2	228.1	248.2	1,209.7	949.6	973.4
YoY	12.0%	14.8%	12.5%	-8.9%	-24.6%	-24.0%	-22.9%	-14.0%	6.0%	-21.5%	2.5%
비중	16.3%	15.7%	16.4%	16.5%	12.4%	12.8%	12.3%	13.3%	16.2%	12.7%	11.9%
ALAO	172.9	189.6	169.5	172.5	136.2	138.0	152.8	168.4	704.6	595.4	604.3
YoY	-4.7%	13.6%	-9.3%	-6.3%	-21.2%	-27.2%	-9.9%	-2.4%	-4.2%	-15.5%	1.5%
비중	9.2%	9.3%	9.4%	9.8%	7.3%	7.3%	8.2%	9.0%	9.4%	7.9%	7.4%
적용환율	1,275.6	1,312.9	1,312.0	1,322.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,305.4	1,300.0	1,300.0
매출액(십억원)	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,315.6	2,427.0	2,466.9	2,416.4	2,434.2	9,758.9	9,744.5	10,676.6
YoY	46.6%	20.4%	-0.5%	-2.9%	0.9%	-7.7%	2.1%	5.1%	13.2%	-0.1%	9.6%
북미	1,793.6	2,004.9	1,755.3	1,706.0	1,949.5	1,972.7	1,921.2	1,892.6	7,259.7	7,736.0	8,625.6
YoY	64.2%	20.7%	-1.4%	0.1%	8.7%	-1.6%	9.5%	10.9%	16.4%	6.6%	11.5%
비중	74.6%	75.0%	74.2%	73.7%	80.3%	80.0%	79.5%	77.8%	74.4%	79.4%	80.8%
EMEA	391.0	418.3	388.3	381.5	300.5	314.8	296.6	322.7	1,579.2	1,234.5	1,265.4
YoY	18.5%	20.1%	10.8%	-11.2%	-23.2%	-24.7%	-23.6%	-15.4%	8.3%	-21.8%	2.5%
비중	16.3%	15.7%	16.4%	16.5%	12.4%	12.8%	12.3%	13.3%	21.8%	16.0%	14.7%
ALAO	220.5	249.0	222.4	228.1	177.1	179.4	198.6	218.9	920.0	774.0	785.6
YoY	0.9%	18.8%	-10.7%	-8.7%	-19.7%	-27.9%	-10.7%	-4.0%	-0.7%	-15.9%	1.5%
비중	9.2%	9.3%	9.4%	9.8%	7.3%	7.3%	8.2%	9.0%	9.4%	7.9%	7.4%
매출원가	1,802.1	2,020.5	1,805.3	1,754.4	1,890.4	1,922.7	1,886.0	1,918.0	7,382.4	7,617.1	8,242.4
매출원가율	74.9%	75.6%	76.3%	75.8%	77.9%	77.9%	78.1%	78.8%	75.6%	78.2%	77.2%
매출총이익	603.0	651.7	560.7	561.2	536.6	544.2	530.4	516.1	2,376.5	2,127.3	2,434.2
판관비	233.3	185.1	263.1	305.1	233.8	246.8	262.2	282.2	986.6	1,024.9	1,177.5
영업이익	369.7	466.5	297.6	256.0	302.8	297.4	268.2	234.0	1,389.9	1,102.4	1,256.7
영업이익률	15.4%	17.5%	12.6%	11.1%	12.5%	12.1%	11.1%	9.6%	14.2%	11.3%	11.8%

자료: 교보증권 리서치센터

주요 QnA 내용

1. 시장별 상황

:북미의 경우 Core 제품 수요 좋음. EMEA는 서유럽이 여전히 부진, 다만 중동 쪽 판매는

좋아서 일부 Make-up. ALAO는 소형장비 판매가 생각보다 괜찮은 상황.

2. Backlog

:4Q23 기준 코어제품 7개월, 전체 5개월 수준. 현재(1~2월)는 코어 제품 6개월, 전체는

4개월 후반 정도

3. 물류 이슈 영향

:선사들이 할증료(Surcharge)를 부과하려는 움직임이 있었으나 잘 방어. 결론적으로 물류비

영향은 미미

4. PSD

:작년 4분기 11.4%. 현재(1~2월 기준)는 소폭 상승

5. M&A 관련

:2~3개 업체 고려. 시너지에 포커스. 차입을 추가로 하면서까지는 진행하지 않을 것.

DPS에도 미칠 영향은 없음

6. 멕시코 공장

:26년 가동 예정. 24년 중반 2,000억원, 25년에 나머지 2,000억원 사용 예정

7. 주주환원 정책

:성급히 움직이지 않을 것. 페널티나 보상이 구체화될 경우 논의

8. 미 대선 영향

:기본적으로 누가(트럼프, 바이든) 당선되든 시장수요 영향 미치지 않을 것으로 봄.

두산밥캣 [241560]

북미 지역 장비 수요 지속

[두산밥캣 241560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,622	9,759	9,744	10,677	11,679
매출원가	6,673	7,382	7,617	8,242	8,890
매출총이익	1,949	2,377	2,127	2,434	2,790
매출총이익률 (%)	22.6	24.4	21.8	22.8	23.9
판매비와관리비	877	987	1,025	1,178	1,353
영업이익	1,072	1,390	1,102	1,257	1,437
영업이익률 (%)	12.4	14.2	11.3	11.8	12.3
EBITDA	1,294	1,635	1,315	1,443	1,600
EBITDA Margin (%)	15.0	16.8	13.5	13.5	13.7
영업외손익	-185	-133	-73	-46	-24
관계기업손익	2	1	1	1	1
금융수익	120	115	111	129	145
금융비용	-284	-207	-151	-138	-129
기타	-23	-41	-33	-37	-40
법인세비용차감전순이익	886	1,257	1,030	1,211	1,413
법인세비용	242	336	275	323	377
계속사업순이익	644	921	755	887	1,036
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	644	921	755	887	1,036
당기순이익률 (%)	7.5	9.4	7.7	8.3	8.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	644	921	755	887	1,036
지배순이익률 (%)	7.5	9.4	7.7	8.3	8.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	90	91	93	94
포괄순이익	601	1,012	846	980	1,130
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	601	1,012	846	980	1,130

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704	1,280	995	1,283	1,288
당기순이익	632	910	755	887	1,036
비현금항목의 가감	673	650	594	584	588
감가상각비	164	180	151	127	106
외환손익	0	0	-13	-13	-13
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	511	471	457	472	496
자산부채의 증감	-277	96	-33	149	29
기타현금흐름	-324	-377	-321	-338	-365
투자활동 현금흐름	-123	-249	-235	-285	-335
투자자산	39	-6	0	0	0
유형자산	-172	-170	-200	-250	-300
기타	11	-72	-35	-35	-35
재무활동 현금흐름	-875	-347	-437	-413	-397
단기차입금	0	0	-1	-1	-1
사채	-391	0	0	0	0
장기차입금	-237	-128	-219	-175	-140
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-184	-155	-160	-180	-200
기타	-63	-64	-57	-56	-56
현금의 증감	-318	689	325	628	607
기초 현금	972	719	1,431	1,755	2,383
기말 현금	654	1,408	1,755	2,383	2,990
NOPLAT	779	1,019	808	921	1,053
FCF	552	1,190	788	1,007	946

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,083	3,886	4,042	4,384	4,857
현금및현금성자산	699	1,400	1,755	2,383	2,990
매출채권 및 기타채권	622	564	550	549	576
재고자산	1,651	1,814	1,624	1,335	1,168
기타유동자산	111	108	112	117	122
비유동자산	6,166	6,486	6,478	6,546	6,688
유형자산	1,111	1,259	1,308	1,432	1,625
관계기업투자금	5	6	7	7	8
기타금융자산	8	13	13	13	13
기타비유동자산	5,041	5,208	5,150	5,094	5,042
자산총계	9,248	10,372	10,519	10,930	11,544
유동부채	2,054	2,411	2,246	2,177	2,139
매입채무 및 기타채무	1,526	1,789	1,609	1,524	1,469
차입금	54	62	62	61	60
유동성채무	78	46	50	55	61
기타유동부채	395	514	525	537	550
비유동부채	2,170	2,006	1,657	1,376	1,152
차입금	1,182	1,096	877	702	561
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	988	910	780	675	590
부채총계	4,224	4,417	3,903	3,554	3,290
지배지분	5,024	5,955	6,616	7,376	8,254
자본금	55	56	56	56	56
자본잉여금	2,858	1,908	1,908	1,908	1,908
이익잉여금	2,743	4,543	5,137	5,844	6,680
기타자본변동	-227	-232	-232	-232	-232
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,024	5,955	6,616	7,376	8,254
총차입금	1,476	1,379	1,166	997	864

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,425	9,192	7,529	8,851	10,332
PER	5.4	5.5	7.1	6.1	5.2
BPS	50,119	59,400	66,000	73,581	82,332
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	12,911	16,311	13,122	14,395	15,965
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.6	2.8	2.0
SPS	86,005	97,347	97,202	106,500	116,503
PSR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,506	11,871	7,864	10,044	9,433
DPS	1,350	1,600	1,800	2,000	2,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	48.2	13.2	-0.1	9.6	9.4
영업이익 증가율	80.0	29.7	-20.7	14.0	14.3
순이익 증가율	66.9	43.1	-18.1	17.6	16.7
수익성					
ROIC	12.7	15.8	12.5	14.5	16.7
ROA	7.2	9.4	7.2	8.3	9.2
ROE	13.8	16.8	12.0	12.7	13.3
안정성					
부채비율	84.1	74.2	59.0	48.2	39.9
순차입금비율	16.0	13.3	11.1	9.1	7.5
이자보상배율	12.8	12.4	11.6	15.5	20.6

두산밥캣 [241560]

북미 지역 장비 수요 지속

두산밥캣 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	55,000	(17.15)	(13.27)					
2023.04.27	매수	75,000	(26.76)	(17.33)					
2023.06.19	매수	75,000	(23.91)	(12.53)					
2023.07.27	매수	75,000	(25.24)	(12.53)					
2023.09.25	매수	75,000	(27.02)	(12.53)					
2023.10.30	매수	63,000	(38.67)	(37.54)					
2023.11.06	매수	63,000	(30.07)	(20.00)					
2024.01.16	매수	61,000	(20.32)	(8.03)					
2024.04.02	매수	65,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	29	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하