

두산밥캣

241560

Oct 29, 2024

Buy

유지

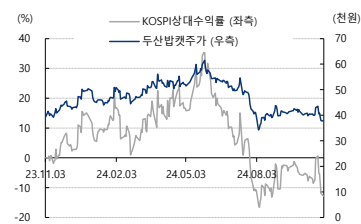
TP 51,000 원

하향

Company Data

현재가(10/28)	37,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	61,500 원
52 주 최저가(보통주)	34,250 원
KOSPI (10/28)	2,612.43p
KOSDAQ (10/28)	740.48p
자본금	556 억원
시가총액	37,944 억원
발행주식수(보통주)	10,025 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	57.0 만주
평균거래대금(60 일)	234 억원
외국인지분(보통주)	36.31%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	7.22%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.0	-27.2	-10.7
상대주가	-7.7	-26.0	-21.3



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

25년 하반기, 턴어라운드 기대

3Q24 Review: 시장 예상치 하회

두산밥캣의 24년 3분기 매출액은 1조 7,777억원(YoY -24.9%), 영업이익 1,257억원(OPM + 7.1%)을 기록. 시장예상치 매출액 2조 1,072억원, 영업이익은 2,044억원 대비 크게 하회. 실적 예상치 하회의 주 요인으로는 외부 불확실성 및 달러 재고 조정 등에 따른 전년대비 매출 감소(YoY -24.9%)와 생산량 조정에 따른 고정비 부담 영향 등으로 영업이익 전년 대비 큰 폭 감소(YoY -57.8%)

전 제품별, 지역별 약세. 내년 하반기 이후 실적 개선 기대

제품별 매출을 살펴보면 Compact 장비의 경우 고금리 상황이 오랫동안 지속되며 수요가 감소했고 이에 따른 달러 재고 조정으로 인해 전년대비 큰 폭의 매출감소(YoY -30%, USD 기준). Material Handling 역시 작년 기저가 높았고 Key account 구매 지연으로 3분기 큰 폭의 매출감소 기록(YoY -22%). 포터블 파워 경우도 국제유가 하락으로 수요가 둔화되며 매출감소(YoY -22%). 지역별로 살펴봐도 북미지역의 경우 대선 불확실성에 따른 수요 둔화로 매출 감소(YoY -29%, USD 기준). EMEA 지역 역시 경기 부진이 이어지며 큰 폭의 매출감소(YoY -28%). ALAO 역시 달러 강세, 고금리 등으로 판매가 위축되며 매출 감소(YoY -16%). 당장의 뚜렷한 반등을 기대하기 어려운 상황. 사측도 올해 연말까지 최대한 재고 축소에 집중할 것으로 안내. 그러나 내년 하반기부터는 실적 반등을 기대함. 근거로는 이자가 좀 더 안정화될 경우 그에 따른 주거용 건설이 늘어날 것이며 선제적으로 축소해놓은 재고 감소 효과가 발휘될 수 있을 것으로 기대되기 때문.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 51,000원으로 하향

두산밥캣에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 54,000원에서 51,000원으로 하향.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,622	9,759	8,161	8,539	9,330
YoY(%)	48.2	13.2	-16.4	4.6	9.3
영업이익(십억원)	1,072	1,390	803	907	1,039
OP 마진(%)	12.4	14.2	9.8	10.6	11.1
순이익(십억원)	644	921	560	659	774
EPS(원)	6,425	9,192	5,588	6,576	7,720
YoY(%)	66.9	43.1	-39.2	17.7	17.4
PER(배)	5.4	5.5	6.8	5.8	4.9
PCR(배)	2.6	3.2	3.8	3.6	3.3
PBR(배)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	3.2	2.1	1.2
ROE(%)	13.8	16.8	9.1	10.0	10.8

실적 추이 및 전망

[도표 1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(백만달러)	1,885.5	2,035.2	1,803.4	1,751.6	1,802.5	1,629.3	1,305.5	1,297.5	7,475.7	6,034.9	6,325.0
YoY	38.5%	15.1%	1.0%	-0.3%	-4.4%	-19.9%	-27.6%	-25.9%	12.0%	-19.3%	4.8%
북미	1,406.1	1,527.0	1,337.9	1,290.4	1,375.5	1,188.4	950.0	946.3	5,561.4	4,460.3	4,705.6
YoY	55.1%	15.3%	0.1%	2.7%	-2.2%	-22.2%	-29.0%	-26.7%	6.4%	-19.8%	5.5%
비중	74.6%	75.0%	74.2%	73.7%	76.3%	72.9%	72.8%	72.9%	74.4%	73.9%	74.4%
EMEA	306.5	318.6	296.0	288.6	265.2	269.2	212.3	211.4	1,209.7	958.1	988.8
YoY	12.0%	14.8%	12.5%	-9.0%	-13.5%	-15.5%	-28.3%	-26.7%	-5.5%	-20.8%	3.2%
비중	16.3%	15.7%	16.4%	16.5%	14.7%	16.5%	16.3%	16.3%	16.2%	15.9%	15.6%
ALAO	172.9	189.6	169.5	172.5	161.8	171.7	143.3	139.8	704.6	616.5	630.7
YoY	-4.7%	13.6%	-9.3%	-6.2%	-6.4%	-9.5%	-15.5%	-19.0%	0.9%	-12.5%	2.3%
비중	9.2%	9.3%	9.4%	9.8%	9.0%	10.5%	11.0%	10.8%	9.4%	10.2%	10.0%
적용환율	1,275.6	1,312.9	1,311.9	1,322.0	1,328.5	1,372.8	1,361.7	1,350.0	1,305.4	1,352.2	1,350.0
매출액(십억원)	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,315.6	2,394.6	2,236.6	1,777.7	1,751.7	9,758.8	8,160.6	8,538.8
YoY	46.6%	20.4%	-0.5%	-2.9%	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-24.4%	13.2%	-16.4%	4.6%
북미	1,793.6	2,004.8	1,755.2	1,706.0	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,277.6	7,259.6	6,029.9	6,352.5
YoY	64.2%	20.7%	-1.4%	0.1%	1.9%	-18.6%	-26.3%	-25.1%	16.4%	-16.9%	5.4%
비중	74.6%	75.0%	74.2%	73.7%	76.3%	72.9%	72.8%	72.9%	74.4%	73.9%	74.4%
EMEA	391.0	418.3	388.3	381.5	352.3	369.6	289.0	285.4	1,579.2	1,296.3	1,334.8
YoY	18.5%	20.1%	10.8%	-11.3%	-9.9%	-11.6%	-25.6%	-25.2%	8.3%	-17.9%	3.0%
비중	16.3%	15.7%	16.4%	16.5%	14.7%	16.5%	16.3%	16.3%	21.8%	21.5%	21.0%
ALAO	220.5	249.0	222.4	228.1	215.0	235.7	195.1	188.7	920.0	834.4	851.4
YoY	0.9%	18.9%	-10.7%	-8.6%	-2.5%	-5.3%	-12.3%	-17.3%	-0.7%	-9.3%	2.0%
비중	9.2%	9.3%	9.4%	9.8%	9.0%	10.5%	11.0%	10.8%	9.4%	10.2%	10.0%
영업이익	369.7	466.5	297.6	256.1	326.0	239.5	125.7	111.4	1,389.8	802.6	906.8
영업이익률	15.4%	17.5%	12.6%	11.1%	13.6%	10.7%	7.1%	6.4%	14.2%	9.8%	10.6%

자료: 교보증권 리서치센터

두산밥캣 [241560]

25년 하반기, 턴어라운드 기대

[두산밥캣 241560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,622	9,759	8,161	8,539	9,330
매출원가	6,673	7,382	6,239	6,551	7,125
매출총이익	1,949	2,377	1,921	1,988	2,205
매출총이익률 (%)	22.6	24.4	23.5	23.3	23.6
판매비와관리비	877	987	1,119	1,081	1,166
영업이익	1,072	1,390	803	907	1,039
영업이익률 (%)	12.4	14.2	9.8	10.6	11.1
EBITDA	1,294	1,635	1,016	1,093	1,202
EBITDA Margin (%)	15.0	16.8	12.4	12.8	12.9
영업외손익	-185	-133	-38	-7	17
관계기업손익	2	1	1	1	1
금융수익	120	115	115	139	158
금융비용	-284	-207	-154	-147	-142
기타	-23	-41	0	0	0
법인세비용차감전순이익	886	1,257	764	899	1,056
법인세비용	242	336	204	240	282
계속사업순이익	644	921	560	659	774
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	644	921	560	659	774
당기순이익률 (%)	7.5	9.4	6.9	7.7	8.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	644	921	560	659	774
지배순이익률 (%)	7.5	9.4	6.9	7.7	8.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	90	90	90	90
포괄순이익	601	1,012	650	749	864
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	601	1,012	650	749	864

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	684	1,079	908
당기순이익	632	910	560	659	774
비현금항목의 가감	673	650	528	507	502
감가상각비	164	180	151	127	106
외환손익	0	0	-13	-13	-13
자본법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	511	471	391	395	410
자산부채의 증감	-277	96	-149	173	-89
기타현금흐름	-324	-377	-255	-261	-279
투자활동 현금흐름	-123	-249	-135	-185	-235
투자자산	39	-6	0	0	0
유형자산	-172	-170	-100	-150	-200
기타	11	-72	-35	-35	-35
재무활동 현금흐름	-875	-347	-310	-305	-303
단기차입금	0	0	10	11	13
사채	-391	0	0	0	0
장기차입금	-237	-128	-80	-74	-69
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-184	-155	-160	-170	-180
기타	-63	-64	-80	-72	-68
현금의 증감	-318	689	416	874	715
기초 현금	972	719	1,462	1,879	2,753
기말 현금	654	1,408	1,879	2,753	3,468
NOPLAT	779	1,019	588	665	761
FCF	552	1,190	552	874	636

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,083	3,886	4,271	4,964	5,810
현금및현금성자산	699	1,400	1,879	2,753	3,468
매출채권 및 기타채권	622	564	580	512	552
재고자산	1,651	1,814	1,700	1,581	1,666
기타유동자산	111	108	113	118	124
비유동자산	6,166	6,486	6,374	6,339	6,377
유형자산	1,111	1,259	1,208	1,232	1,325
관계기업투자금	5	6	7	7	8
기타금융자산	8	13	12	11	11
기타비유동자산	5,041	5,208	5,147	5,089	5,033
자산총계	9,248	10,372	10,645	11,303	12,188
유동부채	2,054	2,411	2,366	2,612	2,972
매입채무 및 기타채무	1,526	1,789	1,600	1,645	1,738
차입금	54	62	72	84	97
유동성채무	78	46	27	16	9
기타유동부채	395	514	667	868	1,128
비유동부채	2,170	2,006	1,924	1,848	1,778
차입금	1,182	1,096	1,016	943	874
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	988	910	908	905	904
부채총계	4,224	4,417	4,290	4,460	4,750
지배지분	5,024	5,955	6,355	6,844	7,438
자본금	55	56	56	56	56
자본잉여금	2,858	1,908	1,908	1,908	1,908
이익잉여금	2,743	4,543	4,943	5,432	6,025
기타자본변동	-227	-232	-232	-232	-232
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,024	5,955	6,355	6,844	7,438
총차입금	1,476	1,379	1,294	1,225	1,168

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,425	9,192	5,588	6,576	7,720
PER	5.4	5.5	6.8	5.8	4.9
BPS	50,119	59,400	63,389	68,267	74,190
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	12,911	16,311	10,132	10,905	11,992
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.2	2.1	1.2
SPS	86,005	97,347	81,403	85,176	93,066
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,506	11,871	5,510	8,723	6,340
DPS	1,350	1,600	1,700	1,800	1,900

재무비율

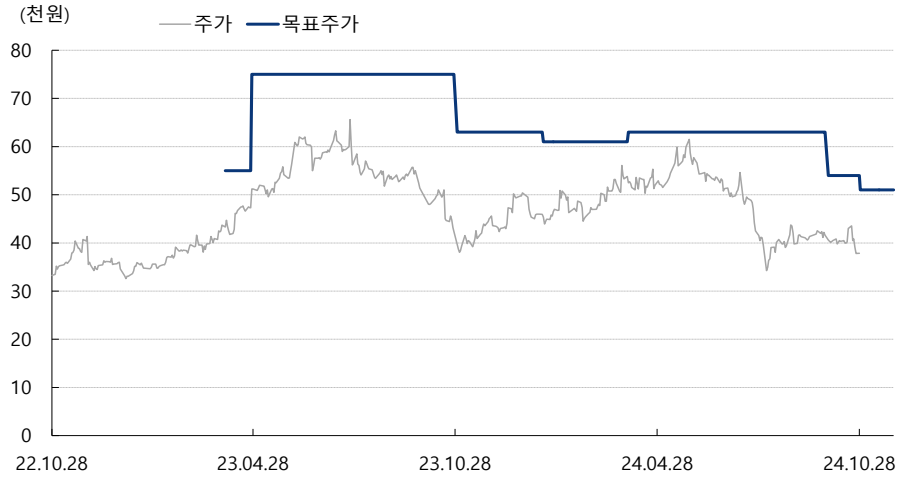
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	48.2	13.2	-16.4	4.6	9.3
영업이익 증가율	80.0	29.7	-42.3	13.0	14.5
순이익 증가율	66.9	43.1	-39.2	17.7	17.4
수익성					
ROIC	12.7	15.8	9.2	10.9	13.2
ROA	7.2	9.4	5.3	6.0	6.6
ROE	13.8	16.8	9.1	10.0	10.8
안정성					
부채비율	84.1	74.2	67.5	65.2	63.9
순차입금비율	16.0	13.3	12.2	10.8	9.6
이자보상배율	12.8	12.4	7.8	9.3	11.3

두산밥캣 [241560]

25년 하반기, 턴어라운드 기대

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	63,000	(22.85)	(2.38)					
2024.09.30	매수	54,000	(25.33)	(19.35)					
2024.10.29	매수	51,000							

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_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 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 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하