



두산밥캣 (241560)

구매 이연 발생 가능성을 고려할 필요

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 66,000원

현재 주가(6/21)	53,600원
상승여력	▲23.1%
시가총액	53,734억원
발행주식수	100,249천주
52 주 최고가 / 최저가	65,600 / 38,050원
90 일 일평균 거래대금	127.04억원
외국인 지분율	41.7%

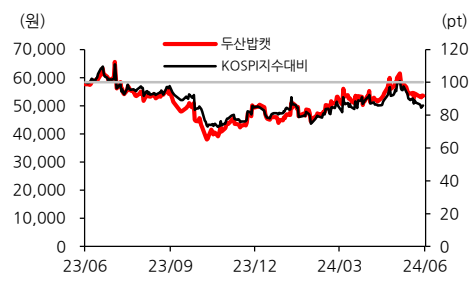
주주 구성	
두산에너지리티 (외 2 인)	46.1%
국민연금공단	7.2%
자사주	0.2%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.0	0.8	7.7	-2.5
상대수익률(KOSPI)	-8.2	-0.3	0.7	-10.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,622	9,759	9,462	9,778
영업이익	1,072	1,390	1,084	1,166
EBITDA	1,294	1,635	1,348	1,444
지배주주순이익	644	921	739	825
EPS	6,425	9,192	7,378	8,234
순차입금	806	16	-699	-1,389
PER	5.4	5.5	7.3	6.5
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.5	2.8
배당수익률	3.9	3.2	3.4	3.7
ROE	13.8	16.8	11.7	11.7

주가 추이



2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

두산밥캣의 2Q24 실적은 매출액 2조 3,816억원(YoY -10.9%), 영업이익 2,858억원(YoY -38.8%, OPM 12.0%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 2분기는 Core 제품 수주잔고가 3개월 이하로 내려오면서 정상화되었을 것으로 판단한다. 달러 재고 역시 이제 4개월 수준에 근접하면서 과거 평균에 가까워졌을 것으로 추정한다. 이에 1분기에 상대적으로 홀세일이 견조했던 동사도 2분기에는 금리 인하 대기 수요의 영향이 전반적으로 확대됐을 것으로 예상한다.

구매 이연 발생 가능성을 고려할 필요

하반기 미국 금리 인하 시점에 대한 불확실성 지속으로 상반기 북미 시장에서는 제품 구매 이연이 발생한 것으로 파악된다. 1분기에도 포터 블파워와 산업차량의 경우에는 구매 이연 발생으로 달러 기준 매출이 YoY -16%씩 감소한 바 있다. 북미에서 높은 시장 점유율을 차지하고 있는 콤팩트 장비 부문은 1분기 매출이 상대적으로 선방했다. 그러나 2분기에는 수주잔고와 달러 재고가 정상화 되는 과정에서 주요 렌탈사 및 딜러들의 구매 이연 영향이 1분기 대비 커졌을 것으로 판단한다.

PSD 관련 유의미한 변화는 없을 것

2분기 매출 대비 PSD 사용 비율은 1분기와 유사한 13% 수준으로 추정한다. 당분간 PSD와 관련해서 유의미한 변화는 없을 것으로 예상된다. 환율의 경우 동사 실적에 우호적으로 작용할 수 있겠으나 전반적인 볼륨 감소가 부담으로 작용할 수 있는 구간이다. 이에 생산 가동률도 연내 일부 조정이 나타날 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 66,000원 유지

두산밥캣에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 최근 2,460억원('23년 말 기준 P/B 1.08배)에 인수를 결정한 모트롤과 관련해서는 유압 부품 관련 일부 원가 절감 효과를 기대하나 단기 실적 영향은 크지 않을 것('23년 매출액 약 2,500억원, 영업손실 약 30억원)으로 판단한다. 오히려 중장기적으로 밥캣을 통한 모트롤의 적용 제품 및 매출처 다변화를 기대한다. 동사는 1분기 기준 3.57억달러 순현금 상태로, 영업망 및 라인업 확장을 위한 M&A를 계속해서 모색할 것으로 예상된다.

[표1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,405	2,672	2,366	2,316	2,395	2,382	2,365	2,321	8,622	9,759	9,462	9,778
North America	1,794	2,005	1,755	1,706	1,827	1,811	1,790	1,733	6,231	7,260	7,162	7,467
Bobcat	1,563	1,719	1,519	1,493	1,643	1,608	1,588	1,538	5,567	6,294	6,377	6,641
Industrial Truck	231	286	237	213	184	204	202	195	664	966	785	826
EMEA	391	419	388	381	352	358	362	370	1,462	1,579	1,442	1,459
Bobcat	320	340	291	295	279	283	286	293	1,142	1,246	1,140	1,154
Industrial Truck	71	78	97	86	74	75	76	77	320	333	302	306
ALAO	221	249	222	228	215	212	214	218	929	920	858	851
Bobcat	118	137	128	121	125	119	120	123	485	505	487	480
Industrial Truck	102	112	94	107	90	93	93	95	445	415	371	372
Compact	1,872	2,059	1,808	1,784	1,931				6,783	7,523		
GME	237	242	214	194	230				805	887		
Portable Power	126	136	129	122	110				405	512		
Industrial Truck	407	477	430	410	354				1,435	1,724		
영업이익	370	467	298	256	326	286	254	218	1,072	1,390	1,084	1,166
영업이익률	15.4	17.5	12.6	11.1	13.6	12.0	10.8	9.4	12.4	14.2	11.5	11.9
순이익	208	308	189	217	217	188	178	155	644	921	739	825
순이익률	8.6	11.5	8.0	9.4	9.1	7.9	7.5	6.7	7.5	9.4	7.8	8.4
YoY 성장률												
매출액	46.6	20.5	-0.5	-2.9	-0.4	-10.9	0.0	0.2	48.2	13.2	-3.0	3.3
North America	64.2	20.9	-1.1	0.0	1.9	-9.6	2.0	1.6	53.2	16.5	-1.4	4.3
EMEA	18.5	19.6	9.8	-10.9	-9.9	-14.4	-6.9	-3.0	27.4	8.0	-8.7	1.2
ALAO	0.9	18.0	-10.9	-8.9	-2.5	-14.8	-3.9	-4.5	54.4	-1.0	-6.7	-0.8
영업이익	90.2	50.7	-6.1	2.1	-11.8	-38.8	-14.5	-15.0	80.0	29.7	-22.0	7.6
순이익	106.5	119.0	59.0	-23.6	4.5	-38.8	-5.7	-28.3	66.9	43.1	-19.8	11.6

자료: 두산밥캣, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,816	8,622	9,759	9,462	9,778
매출총이익	1,234	1,949	2,377	2,122	2,190
영업이익	595	1,072	1,390	1,084	1,166
EBITDA	785	1,294	1,635	1,348	1,444
순이자손익	-53	-81	-74	-52	-47
외화관련손익	-41	-56	-12	35	49
지분법손익	10	2	-1	0	0
세전계속사업손익	521	886	1,257	1,022	1,115
당기순이익	386	644	921	739	825
지배주주순이익	386	644	921	739	825
증가율(%)					
매출액	n/a	48.2	13.2	-3.0	3.3
영업이익	n/a	80.0	29.7	-22.0	7.6
EBITDA	n/a	64.9	26.3	-17.6	7.2
순이익	n/a	66.9	43.1	-19.8	11.6
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	22.6	24.4	22.4	22.4
영업이익률	10.2	12.4	14.2	11.5	11.9
EBITDA 이익률	13.5	15.0	16.8	14.2	14.8
세전이익률	9.0	10.3	12.9	10.8	11.4
순이익률	6.6	7.5	9.4	7.8	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	460	704	1,280	1,094	1,152
당기순이익	400	632	910	742	825
자산상각비	190	223	245	264	278
운전자본증감	-204	-277	96	-14	49
매출채권 감소(증가)	-26	-180	42	-67	-31
재고자산 감소(증가)	-248	-420	-164	-134	-79
매입채무 증가(감소)	119	385	278	279	158
투자현금흐름	-862	-123	-249	-279	-271
유형자산처분(취득)	-198	-168	-166	-187	-186
무형자산 감소(증가)	-55	-65	-90	-86	-86
투자자산 감소(증가)	5	9	0	0	0
재무현금흐름	524	-875	-347	-110	-190
차입금의 증가(감소)	518	-689	-189	-24	0
자본의 증가(감소)	0	-186	-158	-166	-190
배당금의 지급	0	-184	-155	-170	-190
총현금흐름	838	1,305	1,560	1,123	1,103
(-)운전자본증가(감소)	205	215	-271	-121	-49
(-)설비투자	214	172	170	187	186
(+)자산매각	-39	-61	-86	-86	-86
Free Cash Flow	380	857	1,575	971	880
(-)기타투자	613	-40	167	141	0
잉여현금	-233	896	1,408	830	880
NOPLAT	441	779	1,019	783	862
(+) Dep	190	223	245	264	278
(-)운전자본투자	205	215	-271	-121	-49
(-)Capex	214	172	170	187	186
OpFCF	212	614	1,364	981	1,004

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,646	3,083	3,886	4,954	5,754
현금성자산	975	706	1,407	2,160	2,850
매출채권	428	622	564	653	684
재고자산	1,153	1,651	1,814	2,028	2,106
비유동자산	5,935	6,166	6,486	6,714	6,707
투자자산	363	246	243	258	258
유형자산	954	1,111	1,259	1,299	1,295
무형자산	4,617	4,809	4,985	5,156	5,154
자산총계	8,581	9,248	10,372	11,668	12,461
유동부채	1,498	2,054	2,411	2,892	3,050
매입채무	1,079	1,526	1,789	2,209	2,367
유동성이자부채	104	168	152	197	197
비유동부채	2,761	2,170	2,006	2,057	2,057
비유동이자부채	1,879	1,344	1,271	1,264	1,264
부채총계	4,260	4,224	4,417	4,949	5,107
자본금	51	55	56	58	58
자본잉여금	2,673	2,858	1,908	1,993	1,993
이익잉여금	2,047	2,743	4,543	5,316	5,950
자본조정	-450	-631	-551	-647	-647
자기주식	0	-1	-4	-4	-4
자본총계	4,321	5,024	5,955	6,719	7,354

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,849	6,425	9,192	7,378	8,234
BPS	43,105	50,119	59,400	67,027	73,354
DPS	1,200	1,350	1,600	1,800	2,000
CFPS	8,361	13,016	15,565	11,199	11,003
ROA(%)	5.0	7.2	9.4	6.7	6.8
ROE(%)	9.2	13.8	16.8	11.7	11.7
ROIC(%)	9.2	14.0	17.3	13.1	14.4
Multiples(x, %)					
PER	10.6	5.4	5.5	7.3	6.5
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
PSR	0.7	0.4	0.5	0.6	0.5
PCR	4.9	2.7	3.2	4.8	4.9
EV/EBITDA	6.5	3.3	3.1	3.5	2.8
배당수익률	2.9	3.9	3.2	3.4	3.7
안정성(%)					
부채비율	98.6	84.1	74.2	73.6	69.4
Net debt/Equity	23.3	16.0	0.3	-10.4	-18.9
Net debt/EBITDA	128.3	62.3	1.0	-51.9	-96.2
유동비율	176.6	150.1	161.2	171.3	188.6
이자보상배율(배)	10.7	12.8	12.4	11.5	14.9
자산구조(%)					
투하자본	79.8	85.9	78.3	71.3	65.7
현금+투자자산	20.2	14.1	21.7	28.7	34.3
자본구조(%)					
차입금	31.4	23.1	19.3	17.9	16.6
자기자본	68.6	76.9	80.7	82.1	83.4

[Compliance Notice]

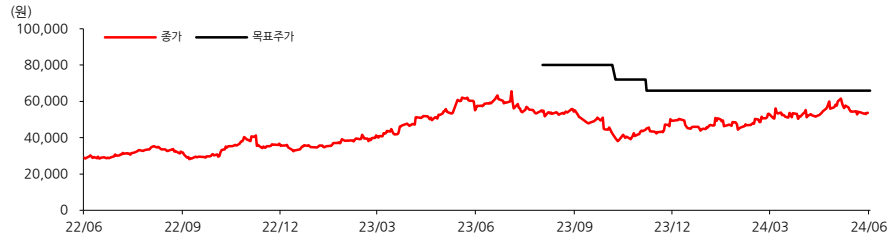
(공표일: 2024년 6월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[두산밥캣 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.30	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	80,000	80,000	72,000	66,000	66,000
일 자	2024.02.08	2024.04.11	2024.04.30	2024.06.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	66,000	66,000	66,000	66,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	80,000	-29.29	-19.39
2023.10.30	Buy	72,000	-43.12	-38.26
2023.11.28	Buy	66,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%