

두산밥캣

241560

Sep 30, 2024

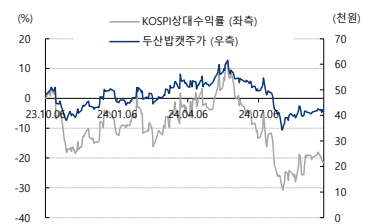
Buy 유지

TP 54,000 원 하향

Company Data

현재가(09/27)	41,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	61,500 원
52 주 최저가(보통주)	34,250 원
KOSPI (09/27)	2,649.78p
KOSDAQ (09/27)	774.49p
자본금	556 억원
시가총액	41,704 억원
발행주식수(보통주)	10,025 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	82.1 만주
평균거래대금(60 일)	339 억원
외국인지분(보통주)	36.06%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	7.22%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.9	-25.8	-18.4
상대주가	-3.5	-22.9	-24.1



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

3Q24 Preview: 내년 상반기기를 주목

3Q24 Preview: 영업이익의 시장 예상치 하회 전망

두산밥캣의 24년 3분기 매출액은 2조 2,080억원(YoY -6.7%), 영업이익의 2,049억원(OPM + 9.3%)을 기록할 것으로 전망됨. 매출액은 시장예상치 2조 2,278억원에 부합하는 실적이었으나 영업이익은 시장예상치 2,480억원 대비 13.5% 하회할 것으로 예상됨. 실적 예상치 하회의 주 요인으로는 1)3분기는 조업일수 감소 영향 등으로 계절적 비수기인 분기인 점과 2)리테일 단에서 수요 지연으로 가동률을 낮춰 생산 감소로 대응 중인 것으로 파악되기 때문(사업보고서 기준 1분기 Compact 가동률 80.6%, 상반기 기준 76.4%).

연말 금리 인하에 따른 잔고 급격한 소진 기대, 내년 상반기 실적 회복세 기대

금리 인하에 따른 대기 수요 발생이 올해 연말에 이뤄질 것으로 기대하진 않았음. 그러나 9월 미국 연준 회의(FOMC)에서 기준 예상(25bp 인하)과 달리 50bp 인하가 단행되었고 11월 7~8일에서도 50bp 추가 인하 기대감이 생기고 있음. 예상보다 가파른 금리 인하에 따라 북미 지역은 안전재고 소진에 따른 오더백 리커버리가 올해 4분기부터 시작될 것으로 예상됨. EMEA, ALAO 지역 역시 북미 지역의 상황과 시차는 있겠지만 올해 4분기~내년 상반기 회복세가 나타날 것으로 기대함. 현재 두산밥캣의 코어 기준 Order Backlog는 3개월 초반까지 내려왔고, 딜러재고는 4개월이 조금 수준까지 올라와 평년 수준으로 회복한 상황.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 54,000원으로 하향

두산밥캣에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 65,000원에서 54,000원으로 하향. 목표주가 산출은 12M Fwd EPS 7,606원에 글로벌 피어의 평균 PER에서 35%를 할인한 7.08 배를 적용하여 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,622	9,759	8,969	9,576	9,896
YoY(%)	48.2	13.2	-8.1	6.8	3.3
영업이익(십억원)	1,072	1,390	951	1,087	1,159
OP 마진(%)	12.4	14.2	10.6	11.4	11.7
순이익(십억원)	644	921	668	794	867
EPS(원)	6,425	9,192	6,665	7,919	8,653
YoY(%)	66.9	43.1	-27.5	18.8	9.3
PER(배)	5.4	5.5	6.2	5.3	4.8
PCR(배)	2.6	3.2	3.4	3.1	3.0
PBR(배)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	3.1	2.0	1.2
ROE(%)	13.8	16.8	10.8	11.7	11.7

[도표 1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(백만달러)	1,885.5	2,035.2	1,803.4	1,751.6	1,802.5	1,629.3	1,660.2	1,638.4	7,475.7	6,937.4	7,481.3
YoY	38.5%	15.1%	1.0%	-0.3%	-4.4%	-19.9%	-7.9%	-6.5%	12.0%	-7.2%	7.8%
북미	1,406.1	1,527.0	1,337.9	1,290.4	1,375.5	1,188.4	1,237.6	1,219.9	5,561.4	5,199.9	5,641.9
YoY	55.1%	15.3%	0.1%	2.7%	-2.2%	-22.2%	-7.5%	-5.5%	15.1%	-6.5%	8.5%
비중	74.6%	75.0%	74.2%	73.7%	76.3%	72.9%	74.5%	74.5%	74.4%	75.0%	75.4%
EMEA	306.5	318.6	296.0	288.6	265.2	269.2	270.8	264.1	1,209.7	1,106.9	1,167.8
YoY	12.0%	14.8%	12.5%	-8.9%	-13.5%	-15.5%	-8.5%	-8.5%	6.0%	-8.5%	5.5%
비중	16.3%	15.7%	16.4%	16.5%	14.7%	16.5%	16.3%	16.1%	16.2%	16.0%	15.6%
ALAO	172.9	189.6	169.5	172.5	161.8	171.7	151.7	154.4	704.6	630.6	671.6
YoY	-4.7%	13.6%	-9.3%	-6.3%	-6.4%	-9.5%	-10.5%	-10.5%	-4.2%	-10.5%	6.5%
비중	9.2%	9.3%	9.4%	9.8%	9.0%	10.5%	9.1%	9.4%	9.4%	9.1%	9.0%
적용환율	1,275.6	1,312.9	1,312.0	1,322.0	1,328.5	1,372.8	1,330.0	1,300.0	1,305.4	1,292.9	1,280.0
매출액(십억원)	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,315.6	2,394.6	2,236.6	2,208.0	2,129.9	9,758.9	8,969.1	9,576.1
YoY	46.6%	20.4%	-0.5%	-2.9%	-0.4%	-16.3%	-6.7%	-8.0%	13.2%	-8.1%	6.8%
북미	1,793.6	2,004.9	1,755.3	1,706.0	1,827.4	1,631.4	1,646.0	1,585.9	7,259.7	6,690.6	7,221.7
YoY	64.2%	20.7%	-1.4%	0.1%	1.9%	-18.6%	-6.2%	-7.0%	16.4%	-7.8%	7.9%
비중	74.6%	75.0%	74.2%	73.7%	76.3%	72.9%	74.5%	74.5%	74.4%	74.6%	75.4%
EMEA	391.0	418.3	388.3	381.5	352.3	369.6	360.2	343.3	1,579.2	1,425.4	1,494.8
YoY	18.5%	20.1%	10.8%	-11.2%	-9.9%	-11.6%	-7.2%	-10.0%	8.3%	-9.7%	4.9%
비중	16.3%	15.7%	16.4%	16.5%	14.7%	16.5%	16.3%	16.1%	21.8%	21.3%	20.7%
ALAO	220.5	249.0	222.4	228.1	215.0	235.7	201.8	200.7	920.0	853.2	859.6
YoY	0.9%	18.8%	-10.7%	-8.7%	-2.5%	-5.3%	-9.3%	-12.0%	-0.7%	-7.3%	0.8%
비중	9.2%	9.3%	9.4%	9.8%	9.0%	10.5%	9.1%	9.4%	9.4%	9.5%	9.0%
매출원가	1,802.1	2,020.5	1,805.3	1,754.4	1,840.4	1,723.5	1,757.3	1,680.3	7,382.4	7,001.5	7,426.2
매출원가율	74.9%	75.6%	76.3%	75.8%	76.9%	77.1%	79.6%	78.9%	75.6%	78.1%	77.5%
매출총이익	603.0	651.7	560.7	561.2	554.2	513.1	450.7	449.6	2,376.5	1,967.6	2,149.9
판관비	233.3	185.1	263.1	305.1	271.2	245.8	245.8	254.2	986.6	1,017.1	1,062.5
영업이익	369.7	466.5	297.6	256.0	282.9	267.3	204.9	195.4	1,389.9	950.5	1,087.4
영업이익률	15.4%	17.5%	12.6%	11.1%	11.8%	12.0%	9.3%	9.2%	14.2%	10.6%	11.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[두산밥캣 241560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,622	9,759	8,969	9,576	9,896
매출원가	6,673	7,382	7,002	7,426	7,602
매출총이익	1,949	2,377	1,968	2,150	2,294
매출총이익률 (%)	22.6	24.4	21.9	22.5	23.2
판매비와관리비	877	987	1,017	1,062	1,136
영업이익	1,072	1,390	951	1,087	1,159
영업이익률 (%)	12.4	14.2	10.6	11.4	11.7
EBITDA	1,294	1,635	1,164	1,274	1,322
EBITDA Margin (%)	15.0	16.8	13.0	13.3	13.4
영업외손익	-185	-133	-39	-4	25
관계기업손익	2	1	1	1	1
금융수익	120	115	114	142	166
금융비용	-284	-207	-154	-147	-142
기타	-23	-41	0	0	0
법인세비용차감전순손익	886	1,257	912	1,083	1,184
법인세비용	242	336	243	289	316
계속사업순손익	644	921	668	794	867
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	644	921	668	794	867
당기순이익률 (%)	7.5	9.4	7.4	8.3	8.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	644	921	668	794	867
지배순이익률 (%)	7.5	9.4	7.4	8.3	8.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	90	90	90	90
포괄순이익	601	1,012	758	884	958
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	601	1,012	758	884	958

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	665	1,213	1,063
당기순이익	632	910	668	794	867
비현금항목의 가감	673	650	568	553	529
감가상각비	164	180	151	127	106
외환손익	0	0	-13	-13	-13
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	511	471	431	441	436
자산부채의 증감	-277	96	-276	173	-28
기타현금흐름	-324	-377	-295	-307	-305
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	398	1,009	871
기초 현금	972	719	1,462	1,860	2,869
기말 현금	654	1,408	1,860	2,869	3,739
NOPLAT	779	1,019	697	797	849
FCF	552	1,190	534	1,007	785

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,083	3,886	4,475	5,330	6,213
현금및현금성자산	699	1,400	1,860	2,869	3,739
매출채권 및 기타채권	622	564	634	569	583
재고자산	1,651	1,814	1,869	1,773	1,767
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
기타금융투자자산	8	13	12	11	11
기타비유동자산	5,041	5,208	5,147	5,089	5,033
자산총계	9,248	10,372	10,849	11,669	12,591
유동부채	2,054	2,411	2,462	2,734	3,039
매입채무 및 기타채무	1,526	1,789	1,696	1,768	1,805
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	4,386	4,582	4,817
지배지분	5,024	5,955	6,463	7,086	7,774
자본금	55	56	56	56	56
자본잉여금	2,858	1,908	1,908	1,908	1,908
이익잉여금	2,743	4,543	5,051	5,674	6,362
기타자본변동	-227	-232	-232	-232	-232
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,024	5,955	6,463	7,086	7,774
총차입금	1,476	1,379	1,294	1,225	1,168

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

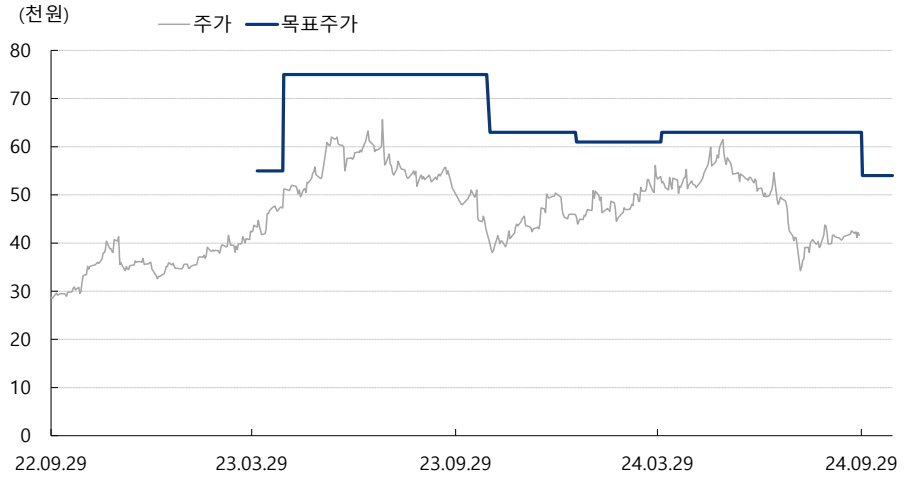
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,425	9,192	6,665	7,919	8,653
PER	5.4	5.5	6.2	5.3	4.8
BPS	50,119	59,400	64,467	70,689	77,544
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	12,911	16,311	11,607	12,706	13,191
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.1	2.0	1.2
SPS	86,005	97,347	89,468	95,523	98,717
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,506	11,871	5,327	10,040	7,834
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	-8.1	6.8	3.3
영업이익 증가율	80.0	29.7	-31.6	14.4	6.6
순이익 증가율	66.9	43.1	-27.5	18.8	9.3
수익성					
ROIC	12.7	15.8	10.8	12.8	14.5
ROA	7.2	9.4	6.3	7.1	7.2
ROE	13.8	16.8	10.8	11.7	11.7
안정성					
부채비율	84.1	74.2	67.9	64.7	62.0
순차입금비율	16.0	13.3	11.9	10.5	9.3
이자보상배율	12.8	12.4	9.2	11.2	12.6

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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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 약화와 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