



BUY

목표주가(12M) 73,000원
현재주가(7.24) 47,050원

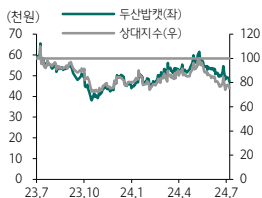
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	65,600/38,050
시가총액(십억원)	4,716.7
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	70,365.1
60일 평균 거래량(천주)	437.0
60일 평균 거래대금(십억원)	22.9
외국인지분율(%)	37.94
주요주주 지분율(%)	
- 두산에빌리티 외 2인	46.08
국민연금공단	7.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,655.1	9,904.6
영업이익(십억원)	1,160.1	1,189.0
순이익(십억원)	819.7	846.9
EPS(원)	8,597	12,037
BPS(원)	95,100	105,050

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	9,307.1	9,960.8
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,062.3	1,185.3
세전이익	886.3	1,257.3	988.4	1,114.9
순이익	644.1	921.5	734.8	847.3
EPS	6,425	9,192	7,330	8,452
증감율	66.93	43.07	(20.26)	15.31
PER	5.39	5.48	6.42	5.57
PBR	0.69	0.85	0.70	0.63
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.25	2.88
ROE	13.78	16.79	11.58	11.96
BPS	50,133	59,439	67,226	74,170
DPS	1,350	1,600	1,320	1,700



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

하나증권 리서치센터

두산밥캣 (241560)

컨센서스 큰 폭 하회

목표주가 73,000원, 투자 의견 매수 유지

두산밥캣 목표주가 73,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 향후 목표주가는 미국 주택시장 회복이 추가적으로 지연될 경우 영업실적 조정과 함께 변경될 수 있다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 높은 기저가 부담으로 작용하는 가운데 고금리 지속에 따른 북미지역 수요 둔화가 심화된 것에 기인한다. 미국 건설기계 신규주문도 5월부터 전년대비 둔화되는 추세에 진입한 것으로 파악된다. 다만 전년대비 감소폭이 1% 미만인 점을 감안하면 당분기 큰 폭의 매출 감소는 덜러 재고조정의 결과일 가능성이 있다. 상반기 기준 연간 매출액과 영업이익 가이던스 달성률은 각각 47.0%, 54.7%로 양호한 흐름이 이어지고 있다. 2024년 기준 PER 6.4배, PBR 0.7배다.

2Q24 매출액 2.2조원(YoY -15.1%), 영업이익 0.2조원(YoY -48.0%) 기록

2분기 매출은 22,366억원으로 전년대비 15.1% 감소했다. 전분기에 이어 모든 사업부문에서 달러 기준 매출액 감소가 지속됐다. 특히 매출비중이 가장 높은 컴팩트 장비 매출액은 전년대비 18.3% 감소하며 전사 실적 부진을 주도했다. 높은 기저가 부담으로 작용하는 가운데 고금리에 따른 구매결정 지연이 실적에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. GME 부문 매출은 주요 곡물가격 하락세가 지속됨에 따라 전년대비 26.5% 감소했다. 지역별로 보면 북미와 북미 외 지역은 각각 전년대비 22.2%, 13.2% 감소했다. 영업이익은 2,395억원으로 전년대비 48.0% 감소했다. 판매량 감소에 따른 매출 하락에 기인한다. 영업이익률은 10.7%로 전년대비 6.8%p 감소했다.

아직은 미국 주택착공 회복세가 뚜렷하지 않지만

연초에 예상됐던 미국 금리인하 횡수 하향 및 시점이 지연되며 주택시장 회복이 미뤄지고 있다. 여전히 높은 모기지 금리가 주택시장 회복에 부담으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 다만 최근 하반기 중으로 금리인하가 결정될 확률이 90%를 초과하는 가운데 주택착공을 선행하는 주택착공 허가지표, 주택건설 지출금액 등 일부 데이터에서 긍정적인 기운이 감지되고 있다. 실제로 2000년 이후 미국 주택착공 허가 지표는 주택착공을 약 1년 선행해온 바 있다. 물론 미국 주택시장 회복과 주택향 건설기계 수요 사이에는 시차가 존재할 수 있지만 중장기 방향성은 일치할 것으로 판단된다.

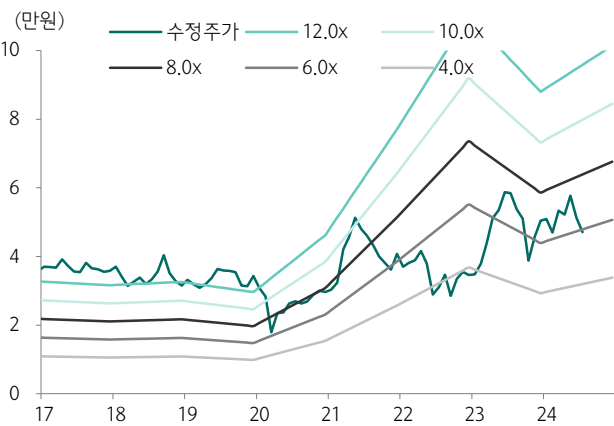
도표 1. 두산밥캣 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,051	26,356	23,451	23,156	23,946	22,366	22,459	24,301	(15.1)	(6.6)
영업이익	3,697	4,609	2,941	2,561	3,260	2,395	2,559	2,409	(48.0)	(26.5)
세전이익	3,247	4,333	2,660	2,253	3,068	2,241	2,404	2,171	(48.3)	(27.0)
순이익	2,075	3,048	1,869	2,169	2,168	1,703	1,827	1,650	(44.1)	(21.4)
영업이익률	15.4	17.5	12.5	11.1	13.6	10.7	11.4	9.9	-	-
세전이익률	13.5	16.4	11.3	9.7	12.8	10.0	10.7	8.9	-	-
순이익률	8.6	11.6	8.0	9.4	9.1	7.6	8.1	6.8	-	-

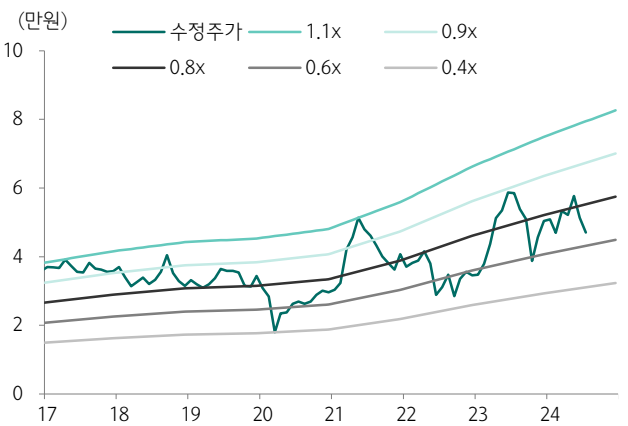
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 2. 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



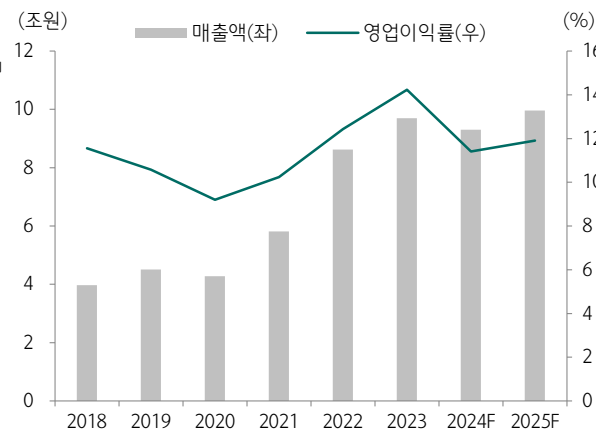
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 3. 두산밥캣 12M Fwd PBR 추이



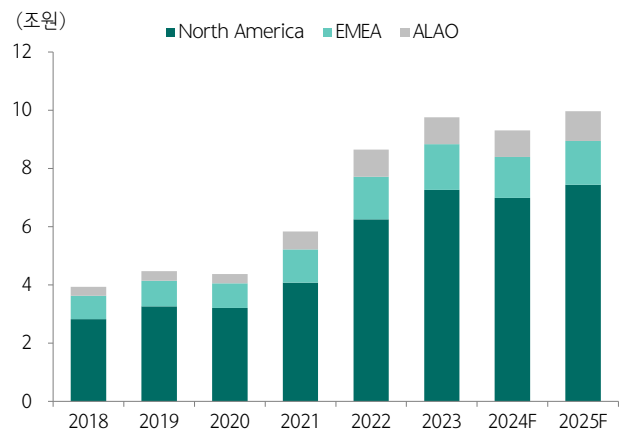
자료: 두산밥캣, 하나증권

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	9,307.1	9,960.8	10,255.3
매출원가	6,673.4	7,382.4	7,246.7	7,739.8	7,930.2
매출총이익	1,948.5	2,376.5	2,060.4	2,221.0	2,325.1
판매비	876.9	986.6	998.2	1,035.7	1,072.0
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,062.3	1,185.3	1,253.1
금융손익	(164.1)	(91.7)	(47.0)	(49.9)	(54.8)
종속/관계기업손익	1.8	0.5	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(23.0)	(41.5)	(26.9)	(20.7)	(27.9)
세전이익	886.3	1,257.3	988.4	1,114.9	1,170.5
법인세	242.2	335.8	253.6	267.6	280.9
계속사업이익	644.1	921.5	734.8	847.3	889.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	644.1	921.5	734.8	847.3	889.6
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	644.1	921.5	734.8	847.3	889.6
지배주주지분포괄이익	600.8	1,011.6	660.0	847.3	889.6
NOPAT	778.7	1,018.7	789.7	900.8	952.4
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,308.2	1,403.7	1,452.1
성장성(%)					
매출액증가율	48.24	13.19	(4.63)	7.02	2.96
NOPAT증가율	76.62	30.82	(22.48)	14.07	5.73
EBITDA증가율	64.88	26.33	(19.99)	7.30	3.45
영업이익증가율	80.01	29.70	(23.57)	11.58	5.72
(지배주주)순이익증가율	66.91	43.07	(20.26)	15.31	4.99
EPS증가율	66.93	43.07	(20.26)	15.31	4.99
수익성(%)					
매출총이익률	22.60	24.35	22.14	22.30	22.67
EBITDA이익률	15.01	16.75	14.06	14.09	14.16
영업이익률	12.43	14.24	11.41	11.90	12.22
계속사업이익률	7.47	9.44	7.90	8.51	8.67

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	7,330	8,452	8,874
BPS	50,133	59,439	67,226	74,170	81,297
CFPS	13,138	15,678	12,779	13,291	13,388
EBITDAPS	12,911	16,311	13,050	14,003	14,485
SPS	86,005	97,347	92,840	99,361	102,298
DPS	1,350	1,600	1,320	1,700	1,800
주가지표(배)					
PER	5.39	5.48	6.42	5.57	5.30
PBR	0.69	0.85	0.70	0.63	0.58
PCFR	2.63	3.21	3.68	3.54	3.51
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.25	2.88	2.64
PSR	0.40	0.52	0.51	0.47	0.46
재무비율(%)					
ROE	13.78	16.79	11.58	11.96	11.42
ROA	7.22	9.39	6.82	7.36	7.25
ROIC	11.41	14.08	10.49	11.34	11.35
부채비율	84.07	74.17	66.05	59.24	55.96
순부채비율	16.04	0.27	(6.90)	(9.12)	(10.85)
이자보상비율(배)	12.78	12.36	10.26	13.27	16.35

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,082.5	3,885.6	4,597.7	5,305.8	6,333.0
금융자산	706.2	1,406.8	1,707.5	1,723.3	1,931.2
현금성자산	699.0	1,400.0	1,700.4	1,715.8	1,923.4
매출채권	595.2	529.9	609.1	761.0	911.4
재고자산	1,651.0	1,814.1	2,139.6	2,673.2	3,335.0
기타유동자산	130.1	134.8	141.5	148.3	155.4
비유동자산	6,165.9	6,486.2	6,586.1	6,528.2	6,371.4
투자자산	13.5	18.9	8.2	8.6	9.0
금융자산	8.0	12.8	1.8	1.9	2.0
유형자산	1,111.3	1,259.0	1,241.3	1,247.6	1,152.4
무형자산	4,808.8	4,984.7	5,104.4	5,039.8	4,977.8
기타비유동자산	232.3	223.6	232.2	232.2	232.2
자산총계	9,248.4	10,371.8	11,183.8	11,834.0	12,704.4
유동부채	2,053.5	2,410.8	2,612.8	2,728.8	2,846.2
금융부채	167.9	152.2	179.4	181.6	184.0
매입채무	1,116.2	1,154.5	1,211.5	1,271.3	1,331.8
기타유동부채	769.4	1,104.1	1,221.9	1,275.9	1,330.4
비유동부채	2,170.5	2,006.1	1,835.7	1,673.7	1,712.3
금융부채	1,344.2	1,270.6	1,063.7	863.7	863.7
기타비유동부채	826.3	735.5	772.0	810.0	848.6
부채총계	4,224.0	4,416.9	4,448.5	4,402.6	4,558.5
지배주주지분	5,024.4	5,954.8	6,735.3	7,431.5	8,145.9
자본금	54.6	55.6	58.0	58.0	58.0
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	1,992.6	1,992.6	1,992.6
자본조정	(227.1)	(232.4)	(242.4)	(242.4)	(242.4)
기타포괄이익누계액	(403.8)	(318.8)	(408.8)	(408.8)	(408.8)
이익잉여금	2,743.0	4,542.7	5,335.9	6,032.1	6,746.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,024.4	5,954.8	6,735.3	7,431.5	8,145.9
순금융부채	805.9	15.9	(464.4)	(677.9)	(883.5)

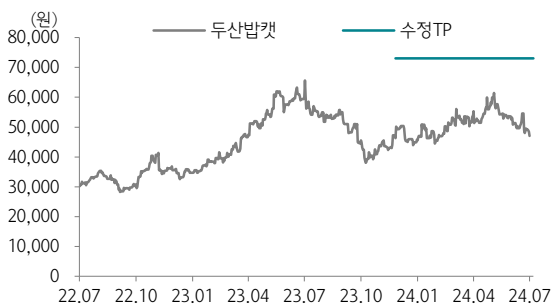
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704.0	1,279.9	816.6	617.3	512.8
당기순이익	644.1	921.5	734.8	847.3	889.6
조정	336.9	261.9	351.5	218.5	199.0
감가상각비	222.7	245.2	245.9	218.5	199.0
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	105.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(277.0)	96.5	(269.7)	(448.5)	(575.8)
투자활동 현금흐름	(122.6)	(248.7)	(133.3)	(161.0)	(42.6)
투자자산감소(증가)	43.5	(4.8)	10.7	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(168.5)	(166.4)	(122.8)	(160.2)	(41.8)
기타	2.4	(77.5)	(21.2)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(875.0)	(347.0)	(307.3)	(348.9)	(172.9)
금융부채증가(감소)	(470.4)	(89.4)	(179.6)	(197.7)	2.3
자본증가(감소)	188.0	(949.0)	87.4	0.0	0.0
기타재무활동	(408.1)	846.4	(68.9)	(0.1)	(0.0)
배당지급	(184.5)	(155.0)	(146.2)	(151.1)	(175.2)
현금의 증감	(314.4)	688.8	401.4	15.4	207.5
Unlevered CFO	1,317.1	1,571.7	1,281.1	1,332.4	1,342.1
Free Cash Flow	531.5	1,109.6	693.6	457.1	471.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산밥캣



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	BUY	73,000	-	-
23.6.23	Not Rated	-	-	-

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 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 25일 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 22일