



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원(하향)

주가(10/28): 37,850원

시가총액: 37,944억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)		2,612.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,500 원	34,250원
등락률	-38.5%	10.5%
수익률	절대	상대
1M	-9.0%	-7.7%
6M	-27.2%	-26.0%
1Y	-4.7%	-15.7%

Company Data

발행주식수	100,249	천주
일평균 거래량(3M)	645	천주
외국인 지분율	36.3%	
배당수익률(24E)	4.2%	
BPS(24E)	48,912	원
주요 주주	두산에너지빌리티 외	46.1%
	2인	

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	8,267.0	8,593.3
영업이익	1,071.6	1,389.9	815.2	876.4
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,082.7	1,158.9
세전이익	886.3	1,257.3	757.5	842.6
순이익	644.1	921.5	525.1	598.2
지배주주지분순이익	644.1	921.5	525.1	598.2
EPS(원)	6,425	9,192	4,763	4,603
증감률(% YoY)	66.9	43.1	-48.2	-3.4
PER(배)	5.4	5.5	7.9	8.2
PBR(배)	0.69	0.85	0.77	0.72
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	3.0	2.0
영업이익률(%)	12.4	14.2	9.9	10.2
ROE(%)	13.8	16.8	8.5	9.1
순차입금비율(%)	16.0	0.2	-9.4	-21.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



두산밥캣 (241560)

기다림이 필요한 시기



3분기 영업이익은 1,257억원으로 어닝 쇼크를 시현하였다. 북미 지역에서 대선 불확실성 및 고금리 장기화의 영향으로 수요가 감소한 부분이 영향을 미친 것으로 판단한다. 또한, 선제적인 재고 조정의 영향으로 생산량이 감소하며 수익성이 둔화된 것으로 추정한다. 내년에는 북미의 금리 인하 마무리 이후 주택 경기의 회복세에 따른 수혜가 예상된다. 내년 하반기부터 건설장비 수요의 완만한 회복세가 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 1,257억원, 어닝 쇼크

3분기 매출액 1조 7,777억원(yoy -24.9%), 영업이익 1,257억원(yoy -57.8%, OPM 7.1%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 글로벌 매크로 여건 불확실성 지속 및 달러의 재고 조정의 영향으로 매출의 부진이 심화되었다. 특히, 북미 지역에서 대선 불확실성 및 고금리 장기화의 영향으로 건설장비 수요가 감소한 부분이 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 이에 GME를 포함한 컴팩트 장비의 수요 부진은 4분기에도 이어질 가능성이 높은 것으로 전망한다. 비용 측면에서 매출 감소에 따른 생산량 조절 과정에서 고정비 부담이 증가하며 수익성이 큰 폭으로 둔화된 것으로 추정한다.

>>> 더딘 글로벌 건설장비 수요 개선, 부진 장기화

글로벌 매크로 불확실성이 지속되면서 건설장비 수요 개선의 속도가 늦춰지고 있는 것으로 파악된다. 내년 하반기부터 점진적인 업황의 회복이 시작될 것으로 전망한다. 북미 지역은 대선 불확실성 및 금리 인하가 마무리된 이후 건설장비 수요가 회복될 것으로 기대한다. 특히, 금리 인하 마무리 후 북미 주택 경기의 회복세에 따른 소형 장비의 수요가 큰 폭으로 개선될 것으로 판단한다. 올해 하반기에 선제적으로 달러 및 법인의 재고를 조정한 부분 또한 업황 회복 시기에 매출 성장으로 이어질 것으로 판단한다. 유럽 시장은 주요 국가의 경제 회복 및 러-우 전쟁의 종결 이후 인프라 투자가 재개된다면 수요 회복세가 나타날 것으로 기대한다. 신흥 시장은 오세아니아와 남미 지역을 중심으로 성장세가 나타날 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원으로 하향

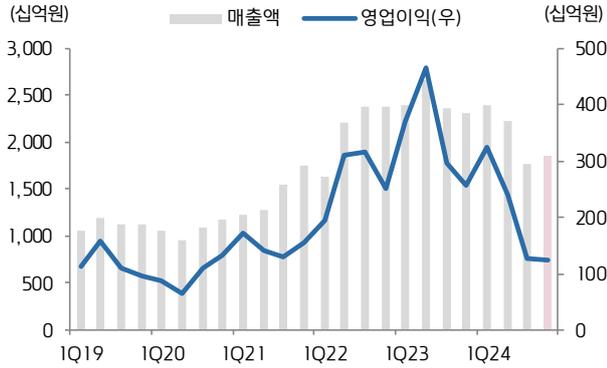
2024년 매출액 8조 2,670억원(yoy -15.3%), 영업이익 8,152억원(yoy -41.3%, OPM 9.9%)을 전망한다. 불안정한 글로벌 매크로 환경에 건설장비 수요 개선 속도가 더딘 상황으로 하반기 실적 부진은 지속될 것으로 판단한다. 미국의 대선 불확실성 해소 및 금리 인하 마무리 등의 효과가 나타나기 시작하는 내년 하반기부터 건설장비 수요 개선이 나타날 것으로 기대한다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치를 하향 조정하여 목표주가는 55,000원으로 하향한다.

두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,315.6	2,394.6	2,236.6	1,777.7	1,858.1	9,758.9	8,267.0	8,593.3
(YoY)	46.6%	20.5%	-0.5%	-2.9%	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-19.8%	13.2%	-15.3%	3.9%
NA	1,793.6	2,004.9	1,755.3	1,706.0	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,356.4	7,260.0	6,108.7	6,367.0
EMEA	391.0	418.3	388.3	381.5	352.3	369.6	289.0	277.3	1,579.2	1,288.2	1,313.2
LALO	220.5	249.0	222.4	228.1	215.0	235.7	195.1	224.4	919.8	870.1	913.0
영업이익	369.7	466.5	297.6	256.1	326.0	239.5	125.7	124.0	1,389.9	815.2	876.4
(YoY)	90.2%	50.7%	-6.1%	2.1%	-11.8%	-48.7%	-57.8%	-51.6%	29.7%	-41.3%	7.5%
OPM	15.4%	17.5%	12.6%	11.1%	13.6%	10.7%	7.1%	6.7%	14.2%	9.9%	10.2%
순이익	207.5	308.0	189.1	216.9	216.8	157.9	64.3	86.1	921.5	525.1	598.2
(YoY)	106.5%	119.0%	59.0%	-23.6%	4.5%	-48.7%	-66.0%	-60.3%	43.1%	-43.0%	13.9%
NPM	8.6%	11.5%	8.0%	9.4%	9.1%	7.1%	3.6%	4.6%	9.4%	6.4%	7.0%

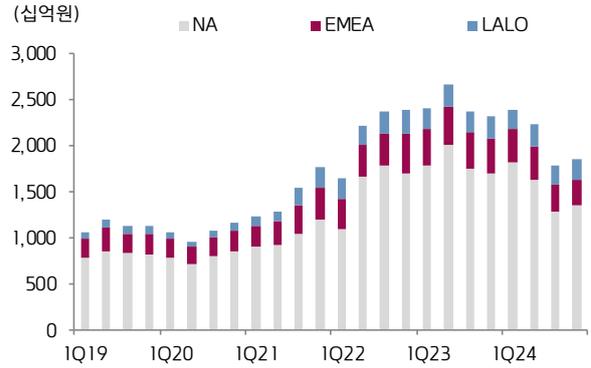
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



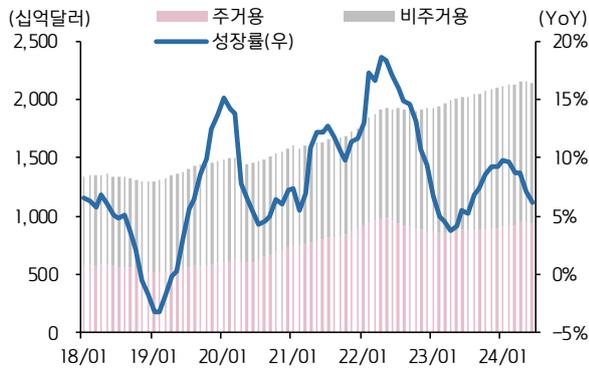
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



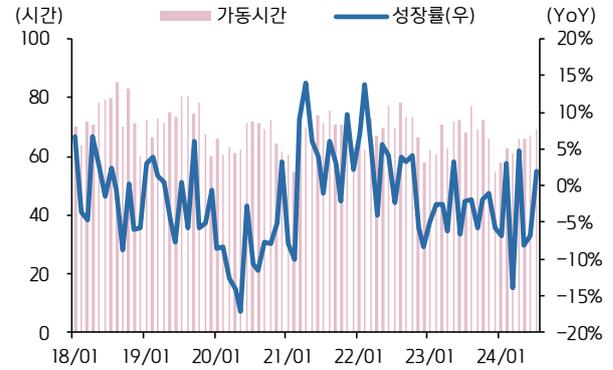
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

미국 건설 지출 추이



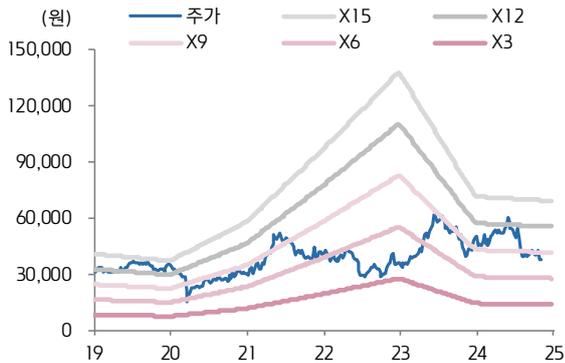
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



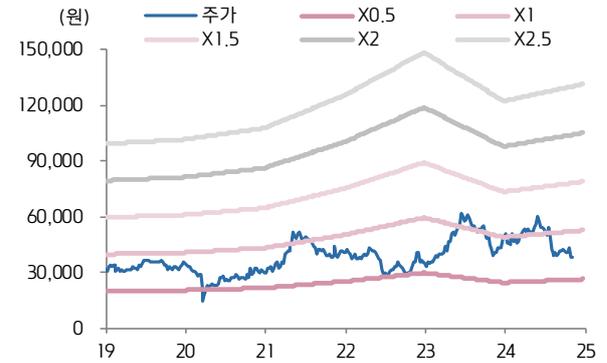
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,621.9	9,758.9	8,267.0	8,593.3	9,153.2
매출원가	6,673.4	7,382.4	6,334.4	6,505.9	6,902.4
매출총이익	1,948.5	2,376.5	1,932.6	2,087.4	2,250.8
판관비	876.9	986.6	1,117.3	1,211.0	1,306.2
영업이익	1,071.6	1,389.9	815.2	876.4	944.6
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,082.7	1,158.9	1,240.2
영업외손익	-185.3	-132.6	-57.7	-33.8	-2.2
이자수익	3.3	38.8	55.6	79.5	111.2
이자비용	83.9	112.4	112.4	112.4	112.4
외환관련이익	116.7	76.0	62.7	62.7	62.7
외환관련손실	172.3	88.4	49.2	49.2	49.2
종속 및 관계기업손익	1.8	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-50.9	-47.1	-14.9	-14.9	-15.0
법인세차감전이익	886.3	1,257.3	757.5	842.6	942.5
법인세비용	242.2	335.8	232.4	244.4	273.3
계속사업순이익	644.1	921.5	525.1	598.2	669.2
당기순이익	644.1	921.5	525.1	598.2	669.2
지배주주순이익	644.1	921.5	525.1	598.2	669.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	48.2	13.2	-15.3	3.9	6.5
영업이익 증감율	80.0	29.7	-41.3	7.5	7.8
EBITDA 증감율	64.9	26.3	-33.8	7.0	7.0
지배주주순이익 증감율	66.9	43.1	-43.0	13.9	11.9
EPS 증감율	66.9	43.1	-48.2	-3.4	11.9
매출총이익율(%)	22.6	24.4	23.4	24.3	24.6
영업이익률(%)	12.4	14.2	9.9	10.2	10.3
EBITDA Margin(%)	15.0	16.8	13.1	13.5	13.5
지배주주순이익률(%)	7.5	9.4	6.4	7.0	7.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704.0	1,279.9	1,136.3	1,425.6	1,767.0
당기순이익	631.8	910.2	525.1	598.2	669.2
비현금항목의 가감	673.1	650.2	630.0	633.0	643.4
유형자산감가상각비	164.0	179.6	199.0	213.2	225.3
무형자산감가상각비	58.7	65.6	68.4	69.3	70.2
지분법평가손익	-1.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	452.1	405.5	363.1	351.0	348.4
영업활동자산부채증감	-277.0	96.5	270.5	471.6	729.0
매출채권및기타채권의감소	-179.6	41.9	86.2	-18.9	-32.4
재고자산의감소	-419.7	-163.7	51.8	-69.6	-119.4
매입채무및기타채무의증가	385.4	278.1	171.7	577.9	901.3
기타	-63.1	-59.8	-39.2	-17.8	-20.5
기타현금흐름	-323.9	-377.0	-289.3	-277.2	-274.6
투자활동 현금흐름	-122.6	-248.7	-342.4	-348.7	-411.5
유형자산의 취득	-172.5	-170.4	-265.8	-270.5	-333.2
유형자산의 처분	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-65.1	-89.6	-88.6	-90.2	-90.2
투자자산의감소(증가)	43.5	-4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	16.2	0.6	0.5	0.5	0.5
기타	51.3	11.5	11.5	11.5	11.4
재무활동 현금흐름	-875.0	-347.0	-221.6	-269.0	-269.0
차입금의 증가(감소)	-627.9	-128.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.4	-2.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-184.5	-155.0	-160.2	-207.7	-207.7
기타	-61.2	-61.4	-61.4	-61.3	-61.3
기타현금흐름	-24.8	4.6	37.5	61.3	61.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-318.4	688.8	609.9	869.1	1,147.8
기초현금 및 현금성자산	1,017.4	711.2	1,400.0	2,009.9	2,879.1
기말현금 및 현금성자산	699.0	1,400.0	2,009.9	2,879.1	4,026.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,082.5	3,885.6	4,372.6	5,347.5	6,667.1
현금 및 현금성자산	699.0	1,400.0	2,010.0	2,879.1	4,026.9
단기금융자산	7.2	6.6	6.1	5.6	5.1
매출채권 및 기타채권	621.6	563.8	477.6	496.5	528.8
재고자산	1,651.0	1,814.1	1,762.4	1,831.9	1,951.3
기타유동자산	103.7	101.1	116.5	134.4	155.0
비유동자산	6,165.9	6,486.2	6,573.6	6,652.4	6,780.8
투자자산	13.5	18.9	19.4	20.0	20.5
유형자산	1,111.3	1,259.0	1,325.7	1,383.0	1,491.0
무형자산	4,808.8	4,984.7	5,004.8	5,025.7	5,045.7
기타비유동자산	232.3	223.6	223.7	223.7	223.6
자산총계	9,248.4	10,371.8	10,946.2	11,999.8	13,447.8
유동부채	2,053.5	2,410.8	2,582.6	3,160.4	4,061.8
매입채무 및 기타채무	1,526.0	1,789.2	1,960.9	2,538.7	3,440.1
단기금융부채	167.9	149.8	149.8	149.8	149.8
기타유동부채	359.6	471.8	471.9	471.9	471.9
비유동부채	2,170.5	2,006.1	2,006.1	2,006.1	2,006.1
장기금융부채	1,342.8	1,270.0	1,270.0	1,270.0	1,270.0
기타비유동부채	827.7	736.1	736.1	736.1	736.1
부채총계	4,224.0	4,416.9	4,588.7	5,166.5	6,067.9
자본지분	5,024.4	5,954.8	6,357.5	6,833.2	7,379.9
자본금	54.6	55.6	70.4	70.4	70.4
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	1,892.8	1,892.8	1,892.8
기타자본	-227.1	-232.4	-232.4	-232.4	-232.4
기타포괄손익누계액	-403.8	-318.8	-233.5	-148.3	-63.0
이익잉여금	2,743.0	4,542.7	4,860.1	5,250.6	5,712.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,024.4	5,954.8	6,357.5	6,833.2	7,379.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	4,763	4,603	5,148
BPS	50,119	59,400	48,912	52,573	56,779
CFPS	13,138	15,678	10,478	9,473	10,099
DPS	1,350	1,600	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	5.4	5.5	7.9	8.2	7.4
PER(최고)	6.9	7.3	13.1		
PER(최저)	4.3	3.5	7.0		
PBR	0.69	0.85	0.77	0.72	0.67
PBR(최고)	0.88	1.13	1.27		
PBR(최저)	0.55	0.54	0.68		
PSR	0.40	0.52	0.50	0.57	0.54
PCFR	2.6	3.2	3.6	4.0	3.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.0	2.0	1.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	17.4	39.6	34.7	31.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.2	4.2	4.2	4.2
ROA	7.2	9.4	4.9	5.2	5.3
ROE	13.8	16.8	8.5	9.1	9.4
ROIC	13.2	15.5	8.8	10.2	11.9
매출채권회전율	16.4	16.5	15.9	17.6	17.9
재고자산회전율	6.1	5.6	4.6	4.8	4.8
부채비율	84.1	74.2	72.2	75.6	82.2
순차입금비율	16.0	0.2	-9.4	-21.4	-35.4
이자보상배율	12.8	12.4	7.3	7.8	8.4
총차입금	1,510.8	1,419.8	1,419.8	1,419.8	1,419.8
순차입금	804.5	13.1	-596.3	-1,464.9	-2,612.2
NOPLAT	1,294.3	1,635.1	1,082.7	1,158.9	1,240.2
FCF	534.7	1,093.9	748.7	1,015.6	1,271.9

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '두산밥캣(241560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

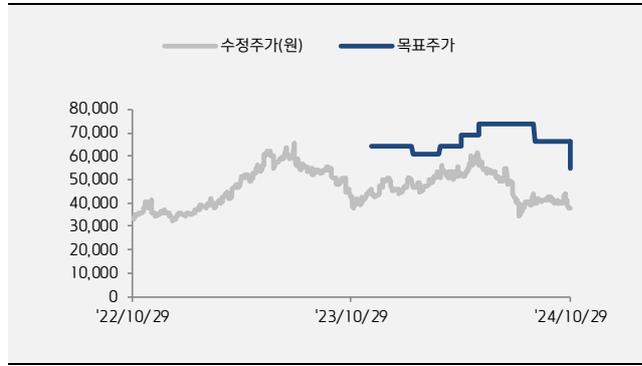
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
두산밥캣 (241560)	2023-11-30	BUY(Initiate)	64,000원	6개월	-27.07	-20.47
	2024-02-08	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-20.68	-12.79
	2024-03-25	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-17.85	-12.34
	2024-04-30	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-19.44	-10.87
	2024-05-29	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-35.58	-22.03
	2024-08-30	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-38.11	-34.02
	2024-10-29	BUY(Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

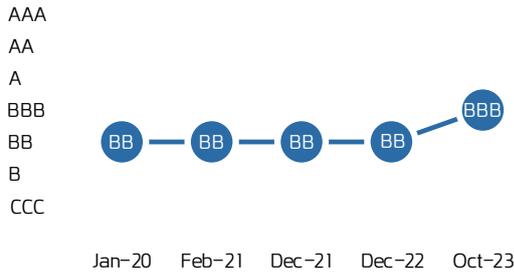
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

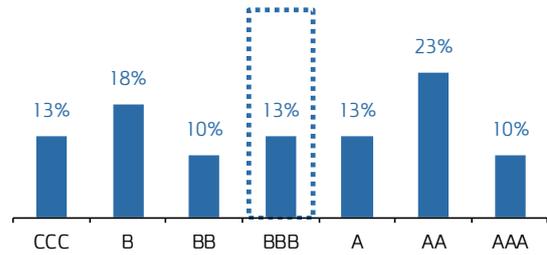
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 조선/기계 기업 39개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
환경	4.6	4.8		
친환경 기술 관련 기회	3.2	4.1	24.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.2	4.2	12.0%	▲0.2
사회	3.1	4	12.0%	▼0.5
노무 관리	6.5	5.4	35.0%	▼0.1
보건과 안전	7.6	4.6	18.0%	▼0.4
지배구조	5.4	6.3	17.0%	▲0.3
기업 지배구조	3.7	5	41.0%	▲0.3
기업 활동	4.4	5.9		▼0.6
환경	5.2	5.4		▲1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Doosan Bobcat Inc.	●	●●	●	●●●●	●	●●	BBB	▲
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	●●●●	●	●●●	●	●●●	BB	◀▶
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	●●●	●●●	●	●●	●●	●	B	▲
HD HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD.	●	●●●●	●	●●	●	●●	B	◀▶
HD KOREA SHIPBUILDING & OFFSHORE ENGINEERING CO., LTD.	●●●	●●●●	●	●	●●	●●	B	◀▶
Hanwha Ocean Co., Ltd.	●●●	●●	●	●●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치