

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 53,000원

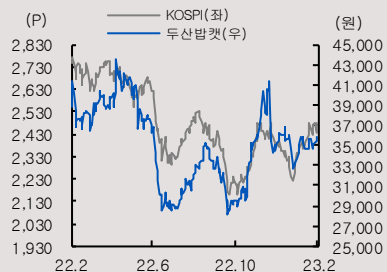
현재가 (2/8) 35,950원

KOSPI (2/8)	2,483.64pt
시가총액	3,604십억원
발행주식수	100,249천주
액면가	500원
52주 최고가	43,500원
최저가	28,200원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	30.1%
배당수익률 (2022F)	3.9%

주주구성			
두산에너지빌리티 외 2 인	51.06%		
국민연금공단	6.11%		
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	14%	2%
절대기준	8%	13%	-7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	63,000	▼
EPS(22)	6,425	5,638	▲
EPS(23)	5,502	7,347	▼

두산밥캣 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

두산밥캣 (241560)

보수적인 가이던스 제시

4Q22 컨센서스 소폭 하회

두산밥캣의 4Q22 영업실적은 매출액 \$1,757 Mil.(+17% yoy), 영업이익 \$183 Mil.(+40% yoy), 영업이익률 10.4%(+1.7%p yoy)를 기록했다. 부문별로는 밥캣부문과 산업차량부문이 각각 +14%, +33% 성장했다. 밥캣부문과 산업차량의 영업이익률은 각각 10.7%, 9.0% 수준으로 추정된다. 원화기준으로는 매출액 2조3839억원(+35% yoy), 영업이익 2,508억원(+62% yoy)으로 컨센서스 영업이익 대비로는 3.6% 하회했다.

2023년 가이던스 보수적으로 제시

2022년 연간 실적은 매출액 \$6,674 Mil.(+31% yoy), 영업이익 \$829 Mil.(+59% yoy), 영업이익률 12.4%(+2.2%p yoy)를 기록했다. 2023년 가이던스는 매출액 \$6,937 Mil.(+4% yoy), 영업이익 \$675 Mil.(−19% yoy), 영업이익률 9.7%(−2.7%p yoy)를 제시했다. 견조한 오더 백로그와 산업차량의 높은 북미 수요 등을 통해 성장세는 이어지겠지만 마케팅 비용, 인건비 등 원가 부담이 늘어나며 수익성은 다소 낮아질 것으로 전망했다. 그동안 가이던스 대비 대부분 실적이 초과달성했음을 감안할 때 매크로 불확실성을 감안해 보수적으로 설정한 것으로 추정된다.

투자의견 매수, 목표주가 53,000원

두산밥캣에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 53,000원으로 하향했다(기존 63,000원). 목표주가는 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 최저치를 적용했다. 가이던스를 보수적으로 제시한 부분, 그리고 공급망 완화 및 금리상승 등으로 판매자시장에서 구매자시장으로 전환되며 인센티브 경쟁이 있을 것으로 예상되는 부분 등을 감안해 실적 추정치를 조정했다. 다만 백로그를 감안할 때 가이던스 대비 실적이 초과달성할 가능성이 있고, 공급망 완화로 높았던 이익률이 Normalize 되는 과정으로 이해한다면 여전히 저평가 되어있다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	8,622	8,753	8,759
영업이익	394	595	1,072	916	869
세전이익	356	521	886	849	804
지배주주순이익	247	386	644	552	523
EPS(원)	2,468	3,849	6,425	5,502	5,212
증가율(%)	-9.1	55.9	66.9	-14.4	-5.3
영업이익률(%)	9.2	10.2	12.4	10.5	9.9
순이익률(%)	5.8	6.6	7.5	6.3	6.0
ROE(%)	6.1	9.2	13.3	9.9	8.8
PER	12.0	10.6	5.4	6.5	6.9
PBR	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	6.4	3.1	3.2	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 두산밥캣 부문별 실적 추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022P	2023F	2024F
원/\$ 평균 환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,280	1,260	1,240	1,225	1,144	1,290	1,251	1,210
매출액(mil. \$)	1,362	1,768	1,786	1,757	1,572	1,807	1,802	1,819	5,083	6,674	7,001	7,243
Compact	1,069	1,436	1,391	1,354	1,250	1,453	1,382	1,379	4,362	5,250	5,464	5,619
GME	120	159	188	157	156	163	190	177	413	623	687	736
Portable Power	69	80	84	80	81	81	84	90	253	313	336	352
Forklift	223	253	311	324	241	274	337	350	468	1,111	1,202	1,271
영업이익(mil. \$)	161	247	238	183	170	201	189	172	520	829	732	719
밥캣	156	230	208	153	149	175	159	141	516	747	624	605
산업차량	5	17	30	29	21	26	30	31	4	83	108	113
매출액(십억원)	1,641	2,218	2,379	2,383.9	2,013	2,277	2,235	2,228	5,815	8,622	8,753	8,759
매출총이익	380	511	546	510	450	475	464	458	1,234	1,948	1,847	1,824
영업이익	194	310	317	250.8	218	253	235	211	595	1,072	916	869
세전이익	148	220	231	287.1	201	236	218	194	521	886	849	804
지배순이익	100	141	119	284.1	131	153	142	126	386	644	552	523
(증감률, % y-y)												
매출액(mil. \$)	23.9	54.5	33.2	17.4	15.5	2.2	0.9	3.5	40.1	31.3	4.9	3.5
Compact	2.7	32.5	31.9	14.5	16.9	1.2	-0.6	1.8	28.0	20.4	4.1	2.9
GME	9.6	53.7	71.2	73.8	30.2	2.9	1.4	12.9	32.2	51.1	10.2	7.2
Portable Power	19.3	29.4	39.8	9.7	16.9	1.6	-0.9	12.8	13.7	23.9	7.2	5.0
Forklift			37.5	33.8	8.2	8.2	8.2	8.2		137.3	8.2	5.8
영업이익(mil. \$)	4.9	98.2	113.9	40.2	5.6	-18.9	-20.5	-5.7	55.9	59.4	-11.7	-1.9
매출액	34.0	72.8	53.8	35.3	22.7	2.7	-6.1	-6.5	35.8	48.3	1.5	0.1
영업이익	13.5	121.0	144.4	62.5	12.2	-18.3	-25.9	-15.9	51.2	80.0	-14.5	-5.2
세전이익	-9.1	73.2	188.3	90.2	35.4	7.3	-5.8	-32.4	46.4	70.1	-4.3	-5.3
지배순이익	-13.0	51.5	118.6	130.5	29.9	8.9	19.1	-55.6	55.9	66.9	-14.4	-5.3
(이익률, %)												
영업이익률(mil. \$)	11.8	14.0	13.3	10.4	10.8	11.1	10.5	9.5	10.2	12.4	10.5	9.9
밥캣	13.7	15.2	14.1	10.7	11.2	11.4	10.8	9.6	11.2	13.4	10.8	10.1
산업차량	2.5	6.9	9.8	9.0	8.8	9.4	9.0	8.8	0.9	7.4	9.0	8.9
영업이익률	11.8	14.0	13.3	10.5	10.8	11.1	10.5	9.5	10.2	12.4	10.5	9.9
세전이익률	9.0	9.9	9.7	12.0	10.0	10.3	9.7	8.7	9.0	10.3	9.7	9.2
지배순이익률	6.1	6.3	5.0	11.9	6.5	6.7	6.3	5.7	6.6	7.5	6.3	6.0

자료: 두산밥캣, IBK투자증권

두산발켓 (241560)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	8,622	8,753	8,759
증가율(%)	-5.0	35.8	48.2	1.5	0.1
매출원가	3,392	4,583	6,674	6,906	6,935
매출총이익	890	1,234	1,948	1,847	1,824
매출총이익률 (%)	20.8	21.2	22.6	21.1	20.8
판매비	496	638	876	931	955
판매비율(%)	11.6	11.0	10.2	10.6	10.9
영업이익	394	595	1,072	916	869
증가율(%)	-17.4	51.2	80.0	-14.5	-5.2
영업이익률(%)	9.2	10.2	12.4	10.5	9.9
손금용손익	-29	-94	-172	-68	-65
이자손익	-39	-53	-75	-68	-65
기타	10	-41	-97	0	0
기타영업외손익	-9	8	-15	0	0
중속/관계기업손익	0	11	2	0	0
세전이익	356	521	886	849	804
법인세	108	135	242	297	281
법인세율	30.3	25.9	27.3	35.0	35.0
계속사업이익	247	386	644	552	523
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	247	386	644	552	523
증가율(%)	-9.1	55.9	66.9	-14.4	-5.3
당기순이익률 (%)	5.8	6.6	7.5	6.3	6.0
지배주주당기순이익	247	386	644	552	523
기타포괄이익	171	-106	-287	0	0
총포괄이익	419	280	357	552	523
EBITDA	524	785	1,330	1,205	1,156
증가율(%)	-11.1	49.8	69.4	-9.4	-4.1
EBITDA마진율(%)	12.2	13.5	15.4	13.8	13.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,468	3,849	6,425	5,502	5,212
BPS	40,637	43,105	53,747	57,299	60,512
DPS	0	1,200	1,350	1,400	1,500
밸류에이션(배)					
PER	12.0	10.6	5.4	6.5	6.9
PBR	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	6.4	3.1	3.2	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.0	35.8	48.2	1.5	0.1
EPS증가율	-9.1	55.9	66.9	-14.4	-5.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.9	3.9	3.9	4.2
ROE	6.1	9.2	13.3	9.9	8.8
ROA	3.6	5.0	6.8	5.3	4.9
ROIC	5.0	7.2	10.2	8.1	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.9	98.6	91.8	82.4	80.0
순차입금 비율(%)	7.0	22.1	11.2	4.4	-1.5
이자보상배율(배)	8.9	10.7	13.7	12.2	11.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.5	18.6	16.9	14.2	14.5
재고자산회전율	5.8	6.4	5.7	4.8	4.8
총자산회전율	0.6	0.7	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,862	2,646	3,755	3,931	4,373
현금및현금성자산	782	952	1,082	1,431	1,775
유기증권	15	20	8	7	8
매출채권	239	386	636	594	618
재고자산	660	1,153	1,898	1,775	1,845
비유동자산	5,099	5,935	6,579	6,544	6,547
유형자산	554	954	1,045	1,022	1,006
무형자산	4,271	4,617	5,277	5,281	5,290
투자자산	36	55	14	14	14
자산총계	6,961	8,581	10,335	10,475	10,920
유동부채	1,012	1,498	2,207	2,064	2,145
매입채무및기타채무	0	0	1,242	1,162	1,208
단기차입금	0	21	57	54	56
유동성장기부채	25	28	12	12	12
비유동부채	1,875	2,761	2,740	2,667	2,709
사채	321	351	0	0	0
장기차입금	696	1,366	1,457	1,457	1,457
부채총계	2,887	4,260	4,947	4,731	4,854
지배주주지분	4,074	4,321	5,388	5,744	6,066
자본금	47	51	62	62	62
자본잉여금	2,828	2,673	3,235	3,235	3,235
자본조정등	-194	-212	-257	-257	-257
기타포괄이익누계액	-68	-238	-612	-612	-612
이익잉여금	1,461	2,047	2,961	3,317	3,639
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,074	4,321	5,388	5,744	6,066
비이자부채	1,803	2,332	3,255	3,042	3,163
총차입금	1,084	1,928	1,692	1,689	1,691
순차입금	287	956	602	250	-92

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	460	804	889	782
당기순이익	247	386	644	552	523
비현금성 비용 및 수익	287	438	779	357	352
유형자산감가상각비	90	135	196	222	216
무형자산상각비	40	54	62	67	71
운전자본변동	117	-204	-339	49	-28
매출채권등의 감소	0	0	-1	41	-24
재고자산의 감소	93	-248	-494	124	-70
매입채무등의 증가	0	0	3	-81	46
기타 영업현금흐름	-86	-160	-280	-69	-65
투자활동 현금흐름	-239	-862	-35	-245	-294
유형자산의 증가(CAPEX)	-118	-214	-198	-200	-200
유형자산의 감소	1	15	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-55	-69	-70	-80
투자자산의 감소(증가)	-58	28	165	0	0
기타	-13	-636	66	25	-14
재무활동 현금흐름	242	524	-833	-94	-144
차입금의 증가(감소)	-7	554	-181	0	0
자본의 증가	0	6	0	-37	-35
기타	249	-36	-652	-57	-109
기타 및 조정	15	-23	-6	0	-1
현금의 증가	583	99	-70	550	343
기초현금	200	852	952	882	1,431
기말현금	782	952	882	1,431	1,775

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

