

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 63,000원

현재가 (4/12) 38,850원

KOSPI (4/12)	2,666.76pt
시가총액	3,895십억원
발행주식수	100,249천주
액면가	500원
52주 최고가	54,800원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률 (2022F)	3.2%

주주구성	
두산중공업 외 2 인	51.06%
국민연금공단	7.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	10%	11%
절대기준	5%	1%	-6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	63,000	-
EPS(22)	4,342	4,122	▲
EPS(23)	4,911	4,481	▲

두산밥캣 추가추이



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 추가 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)

공급문제로 재고 하락, 수요는 비교적 견조

1분기 컨센서스 부합 전망

두산밥캣의 2022년 1분기 예상실적은 원화환산 매출액 1,67조원(+36% yoy)과 영업이익 1,437억원(-16% yoy)으로 전망되며, 컨센서스 매출액 1,62조원과 영업이익 1,490억원 수준에 부합할 것으로 전망됨. 2022년 1분기 달러기준 매출액과 영업이익은 각각 \$1,385M(+26% yoy), \$119M(-23% yoy), 영업이익률은 8.6%(-5.4%p yoy)로 추정. 전년동기비 매출액은 미국과 유럽 등 선진국 시장의 양호한 수요 및 산업 차량 편입 효과로 매출 성장이 예상되나, 영업이익은 부품 쇼티지, 산업차량부분의 수출물류비 상승 등의 영향으로 감소할 것으로 전망됨. 참고로 전년동기 영업이익률이 14.0%로 베이스가 높았는데 이는 프로모션비 환급 등 일회성 요인이 있었기 때문(이를 제외한 실질 영업이익률은 12.8%여서 실질적인 이익률 차이는 4.2%p임).

2022년 달러기준 매출액 +20%, 영업이익 +7% 전망

2022년 예상실적은 매출액 \$6,097M(+20% yoy), 영업이익 \$556M(+7% yoy), 영업이익률 9.1%(-1.1%p yoy)로 전망. 주요 시장의 이연된 수요, 미국의 인프라 투자, 낮은 재고 상황에 따른 가격 인상과 신제품 판매 호조, 산업차량 실적의 연간 반영 등 매출액 성장은 긍정적. 부품 쇼티지, 원자재 가격 상승, 물류비 부담 등으로 수익성은 소폭 낮아지겠지만 이익규모는 성장할 것으로 전망. 미국 주택 재고하락으로 수요는 비교적 견조하다고 판단. 하반기로 갈수록 가격 인상 효과와 비용부담 완화로 실적 회복이 가능할 것으로 기대.

투자의견 매수, 목표주가 63,000원

투자의견 매수와 목표주가 63,000원을 유지. 목표주가는 2022년 예상실적에 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 최고 배수를 적용. 목표주가의 Implied PER은 14.6배 수준. 참고로 글로벌 피어 PER 평균값은 13.5배이고, 이중 디어, 캐터필러, 코마츠, 구보타 등 대표적인 업체들의 PER 수준은 13~18배 수준임.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	7,321	7,857	8,338
영업이익	394	595	668	743	815
세전이익	356	521	588	665	742
지배주주순이익	247	386	435	492	549
EPS(원)	2,468	3,849	4,342	4,911	5,475
증가율(%)	-9.1	55.9	12.8	13.1	11.5
영업이익률(%)	9.2	10.2	9.1	9.5	9.8
순이익률(%)	5.8	6.6	5.9	6.3	6.6
ROE(%)	6.1	9.2	9.7	10.2	10.5
PER	12.0	10.6	8.9	7.9	7.1
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.4	5.0	4.2	3.5

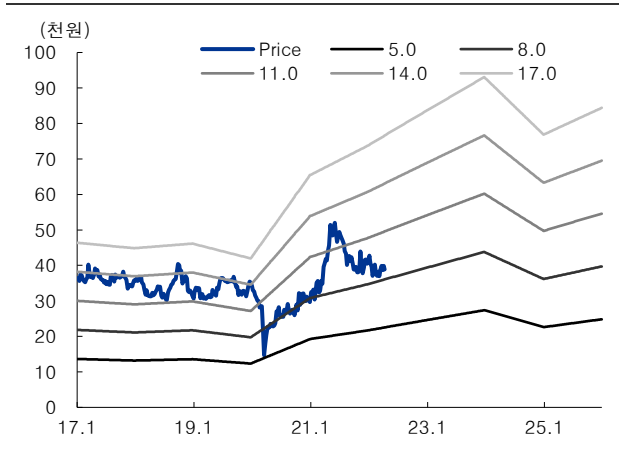
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 두산밥캣 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
원/\$ 평균 환율	1,115	1,121	1,158	1,182	1,207	1,203	1,199	1,196	1,189	1,190	1,176
매출액(mil. \$)	1,099	1,145	1,341	1,497	1,385	1,469	1,560	1,682	5,082	6,097	6,622
Compact	1,041	1,083	1,054	1,183	1,112	1,153	1,241	1,344	4,362	4,851	5,286
Portable Power	58	62	60	73	61	65	73	76	253	275	297
Industrial Vehicle	—	—	226	235	211	252	246	262	468	971	1,039
매출액	1,225	1,284	1,546	1,761	1,671	1,768	1,871	2,012	5,816	7,321	7,857
Compact	1,161	1,214	1,221	1,398	1,342	1,387	1,489	1,608	4,994	5,825	6,272
Portable Power	65	69	70	86	74	78	87	91	290	330	353
Industrial Vehicle	—	—	262	278	255	303	295	313	540	1,166	1,232
매출총이익	292	273	311	357	335	362	376	407	1,234	1,479	1,605
판매비	121	133	182	203	191	202	199	220	638	811	862
영업이익(mil. \$)	154	125	111	130	119	133	148	156	520	556	626
영업이익	171	140	130	154	144	160	177	187	595	668	743
금융손익	-19	-11	-46	-19	-19	-20	-20	-20	-94	-80	-78
기타손익	-2	-1	-4	16	0	0	0	0	8	0	0
관계기업투자손익	13	-1	0	-1	0	0	0	0	11	0	0
세전이익	163	127	80	151	124	140	157	167	521	588	665
지배순이익	115	93	54	123	92	104	116	123	386	435	492
(증감률, % y-y)											
매출액	15.1	33.2	42.5	50.7	36.4	37.7	21.0	14.2	35.8	25.9	7.3
Compact	17.0	34.8	19.6	28.0	15.6	14.2	21.9	15.0	24.7	16.6	7.7
Portable Power	-10.5	12.6	10.7	32.0	14.3	13.4	24.5	6.2	10.6	14.1	6.7
Industrial Vehicle							12.7	12.7		116.0	5.7
영업이익	97.3	117.9	16.5	17.3	-16.1	14.6	36.9	20.9	51.2	12.2	11.2
세전이익	149.7	130.0	-24.2	16.4	-23.7	10.5	96.0	10.3	46.4	12.9	13.1
지배순이익	244.3	125.6	-21.2	18.7	-20.2	11.6	113.9	0.0	55.9	12.8	13.1
(이익률, %)											
매출총이익률	23.8	21.3	20.1	20.3	20.0	20.5	20.1	20.2	21.2	20.2	20.4
영업이익률	14.0	10.9	8.4	8.8	8.6	9.1	9.5	9.3	10.2	9.1	9.5
세전이익률	13.3	9.9	5.2	8.6	7.4	7.9	8.4	8.3	9.0	8.0	8.5
지배순이익률	9.4	7.2	3.5	7.0	5.5	5.9	6.2	6.1	6.6	5.9	6.3

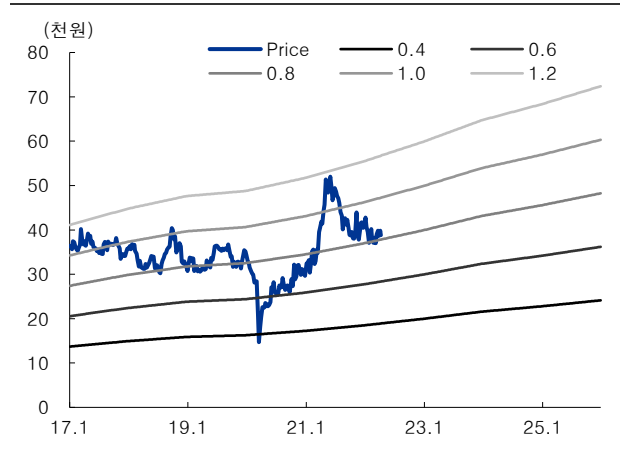
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 1. 두산밥캣 Forward PER 밴드



자료: Wisrfn, IBK투자증권

그림 2. 두산밥캣 Forward PBR 밴드



자료: Wisrfn, IBK투자증권

그림 3. 미국 신규 개인주택 착공 추이



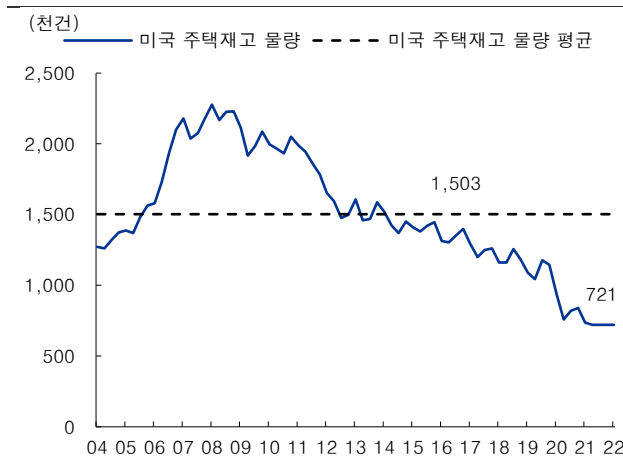
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 미국 개인주택 건설승인 추이



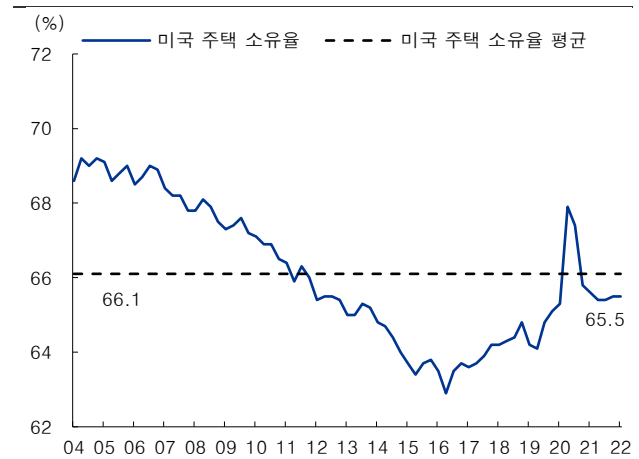
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 미국 주택재고 물량 추이



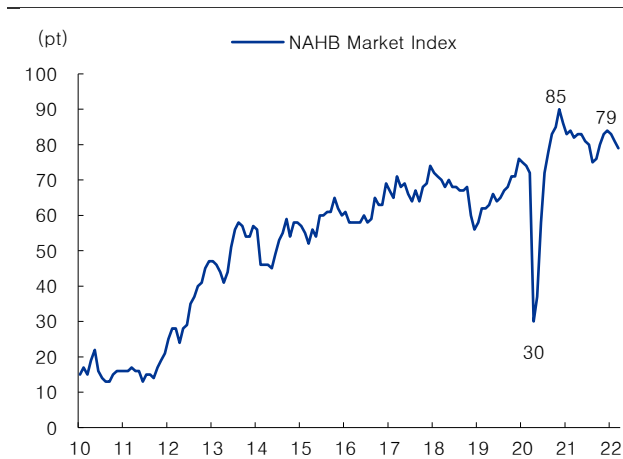
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 미국 주택 소유율 추이



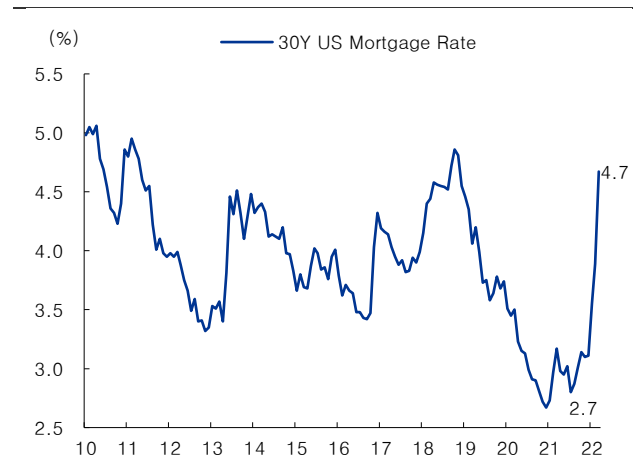
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 미국 NAHB 주택시장지수 추이



주: NAHB(전미주택건설협회), 기준점 = 50
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 미국 30년 모기지 금리 추이



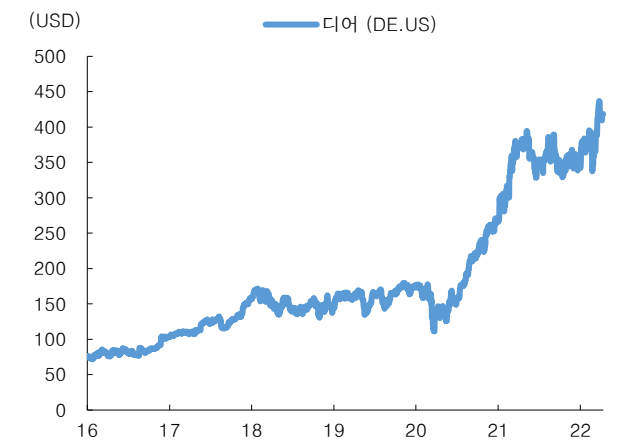
주: Freddie Mac
자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 2. 글로벌 피어 밸류에이션 테이블

		241560 KS Equity 두산밥캣	042670 ks Equity 현대두산 인프라코어	267270 KS Equity 현대건설 기계	6301 JT Equity 코마츠	6326 JT Equity 구보다	6305 JT Equity 히타치건설 설기계	6432 JT Equity 다케우치 제작소	DE US Equity 디어	CAT US Equity 캐터필러	CNIH US Equity CNH 인더스트리얼	SAND SS Equity 샌드빅	600031 CH Equity 싼이 중공	000425 CH Equity 쉬저우 공정기계 집단
현재개현 지통화)		38,850	6,100	34,950	2,795	2,160.5	2,994	2,465	418.51	216.05	15.18	191.35	18.78	5.51
시가총액 (백만USD)		3,167	979	560	21,657	20,648	5,128	962	128,392	115,779	20,585	25,219	25,036	6,775
매출액 (백만USD)	2020	3,629	3,386	2,222	22,490	17,365	8,567	1,063	35,540	41,748	26,032	9,419	14,516	10,731
	2021	5,082	4,014	2,870	20,654	20,013	7,672	1,060	44,024	50,971	33,428	11,555	N/A	N/A
	2022F	5,703	4,594	2,875	22,312	20,093	7,715	1,303	47,911	56,149	20,663	12,072	17,936	13,784
	2023F	5,952	4,788	2,989	23,711	20,658	8,199	1,371	52,323	61,176	21,809	12,909	18,737	14,532
영업이익 (백만USD)	2020	334	225	78	2,306	1,642	670	116	5,130	4,553	984	1,172	2,601	625
	2021	520	231	140	1,578	2,243	266	125	8,595	6,878	3,724	2,175	N/A	N/A
	2022F	540	339	176	2,456	2,318	696	170	8,522	8,074	2,237	2,299	2,826	1,052
	2023F	604	375	193	2,879	2,416	771	182	9,919	9,677	2,462	2,521	3,012	1,261
순이익 (백만USD)	2020	210	126	-8	1,415	1,204	379	83	2,751	2,998	-493	952	2,239	541
	2021	337	403	99	1,002	1,600	98	92	5,963	6,489	1,723	1,686	N/A	N/A
	2022F	357	130	113	1,668	1,681	441	122	6,990	6,426	1,804	1,745	2,415	911
	2023F	405	154	139	1,930	1,746	483	131	7,922	7,542	2,012	1,910	2,583	1,038
PER (배)	2020	13.0	13.5	N/A	10.9	21.3	11.3	8.7	22.4	26.5	122.0	28.8	19.0	11.9
	2021	10.2	5.3	8.0	30.4	17.5	72.9	13.2	18.1	18.5	14.3	21.9	N/A	N/A
	2022F	9.1	6.5	5.4	13.0	13.1	11.8	8.3	18.4	17.7	11.3	14.6	10.3	7.5
	2023F	8.0	5.7	4.7	11.2	12.6	10.8	7.8	16.1	14.8	10.1	13.2	9.7	6.6
ROE (%)	2020	5.8	6.5	-0.8	8.6	8.8	8.6	11.3	22.6	20.0	-9.0	13.8	29.7	11.7
	2021	9.1	24.6	8.9	5.8	11.1	2.1	11.3	38.0	40.8	29.5	20.3	N/A	N/A
	2022F	9.3	9.2	8.8	10.5	11.5	10.3	13.7	42.6	43.2	27.8	20.2	24.0	15.6
	2023F	9.7	9.9	9.3	11.7	11.4	10.2	13.6	39.5	46.9	24.9	20.2	21.8	15.5
EPS	2020	2.1	4.8	-0.4	1.5	1.0	1.8	1.7	8.7	5.5	-0.4	0.8	0.3	0.1
	2021	3.4	4.7	5.2	1.1	1.3	0.5	1.9	19.0	11.8	1.3	1.3	N/A	N/A
	2022F	3.5	0.8	5.3	1.8	1.4	2.1	2.6	22.7	12.2	1.3	1.4	0.3	0.1
	2023F	4.0	0.9	6.1	2.0	1.4	2.2	2.7	26.0	14.5	1.5	1.5	0.3	0.1
PBR (배)	2020	0.7	0.7	0.5	0.9	1.8	1.0	0.9	5.4	6.5	3.5	3.9	5.2	1.3
	2021	0.9	1.0	0.6	1.7	1.8	1.5	1.4	5.7	6.7	3.9	4.1	N/A	N/A
	2022F	0.8	0.5	0.5	1.3	1.5	1.2	1.1	7.1	7.2	2.7	2.7	2.3	1.1
	2023F	0.7	0.5	0.4	1.2	1.3	1.1	1.0	5.5	6.4	2.3	2.5	2.0	1.0
EPS Growth (%)	2020	-10.3	-49.2	N/A	-40.1	-12.9	-39.9	-20.2	-14.7	-49.2	N/A	0.3	33.9	-2.5
	2021	60.8	-8.9	N/A	-31.0	37.5	-74.9	7.4	118.2	116.5	N/A	65.1	N/A	N/A
	2022F	4.9	973.6	2.0	66.5	4.5	347.4	1.8	20.3	13.0	-0.1	5.8	7.9	77.7
	2023F	13.4	14.7	15.0	15.7	4.0	9.5	7.1	14.4	19.1	11.9	10.0	5.9	13.8
OP Margin (%)	2020	9.2	6.6	3.5	10.3	9.5	7.8	10.9	14.4	10.9	3.8	12.4	17.9	5.8
	2021	10.2	5.8	4.9	7.6	11.2	3.5	11.8	19.5	13.5	11.1	18.8	N/A	N/A
	2022F	9.5	7.4	6.1	11.0	11.5	9.0	13.0	17.8	14.4	10.8	19.0	15.8	7.6
	2023F	10.1	7.8	6.5	12.1	11.7	9.4	13.3	19.0	15.8	11.3	19.5	16.1	8.7
EV/EBITDA (배)	2020	6.7	10.2	6.9	6.3	14.3	7.0	3.2	9.3	13.5	5.2	12.6	14.5	11.5
	2021	6.3	3.7	6.4	12.5	12.6	13.3	5.9	10.1	11.8	5.1	13.8	N/A	N/A
	2022F	5.8	2.6	4.8	8.1	10.4	7.5	3.7	13.9	11.4	7.5	9.3	8.1	8.2
	2023F	5.3	2.4	4.4	7.2	9.8	7.0	3.4	12.3	9.8	6.9	8.6	7.6	7.6

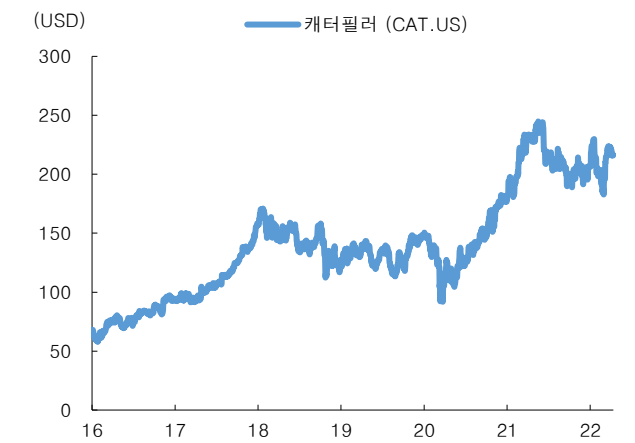
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 9. 미국 디어 주가 추이



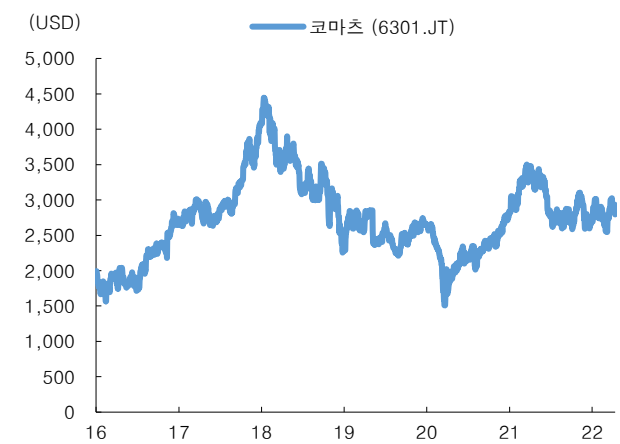
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 10. 미국 캐터필러 주가 추이



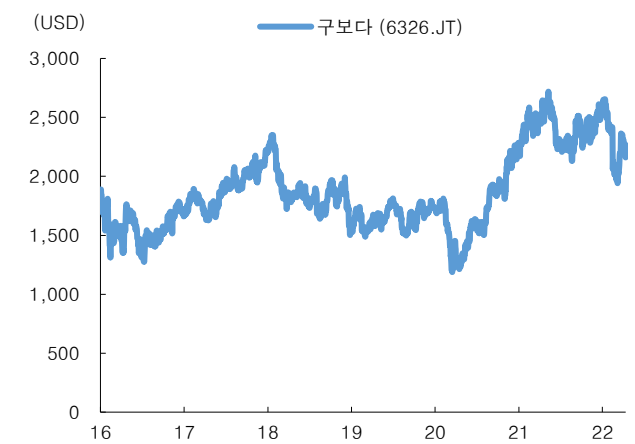
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 11. 일본 코마츠 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 12. 일본 구보타 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 13. 두산밥캣 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

두산밥캣 (241560)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	7,321	7,857	8,338
증가율(%)	-5.0	35.8	25.9	7.3	6.1
매출원가	3,392	4,583	5,842	6,252	6,616
매출총이익	890	1,234	1,479	1,605	1,722
매출총이익률 (%)	20.8	21.2	20.2	20.4	20.7
판매비	496	638	811	862	907
판매비율(%)	11.6	11.0	11.1	11.0	10.9
영업이익	394	595	668	743	815
증가율(%)	-17.4	51.2	12.2	11.2	9.7
영업이익률(%)	9.2	10.2	9.1	9.5	9.8
순금융손익	-29	-94	-80	-78	-73
이자손익	-39	-53	-80	-78	-73
기타	10	-41	0	0	0
기타영업외손익	-9	8	0	0	0
중속/관계기업손익	0	11	0	0	0
세전이익	356	521	588	665	742
법인세	108	135	153	173	193
법인세율	30.3	25.9	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	247	386	435	492	549
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	247	386	435	492	549
증가율(%)	-9.1	55.9	12.8	13.1	11.5
당기순이익률 (%)	5.8	6.6	5.9	6.3	6.6
지배주주당기순이익	247	386	435	492	549
기타포괄이익	171	-106	0	0	0
총포괄이익	419	280	435	492	549
EBITDA	524	785	926	1,007	1,080
증가율(%)	-11.1	49.8	17.9	8.8	7.2
EBITDA마진율(%)	12.2	13.5	12.6	12.8	13.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,468	3,849	4,342	4,911	5,475
BPS	40,637	43,105	46,247	49,859	53,934
DPS	0	1,200	1,300	1,400	1,500
밸류에이션(배)					
PER	12.0	10.6	8.9	7.9	7.1
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.4	5.0	4.2	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.0	35.8	25.9	7.3	6.1
EPS증가율	-9.1	55.9	12.8	13.1	11.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.9	3.2	3.5	3.7
ROE	6.1	9.2	9.7	10.2	10.5
ROA	3.6	5.0	4.8	5.0	5.3
ROIC	5.0	7.2	7.1	7.6	8.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.9	98.6	104.6	101.3	97.2
순차입금 비율(%)	7.0	22.1	15.3	6.6	-1.5
이자보상배율(배)	8.9	10.7	7.3	8.0	8.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.5	18.6	11.3	8.4	8.3
재고자산회전율	5.8	6.4	5.7	5.4	5.4
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,862	2,646	3,662	4,215	4,787
현금및현금성자산	782	952	1,201	1,577	1,987
유가증권	15	20	23	24	26
매출채권	239	386	905	970	1,030
재고자산	660	1,153	1,408	1,510	1,602
비유동자산	5,099	5,935	5,826	5,847	5,877
유형자산	554	954	927	915	907
무형자산	4,271	4,617	4,628	4,645	4,669
투자자산	36	55	56	56	56
자산총계	6,961	8,581	9,488	10,062	10,664
유동부채	1,012	1,498	1,565	1,676	1,777
매입채무및기타채무	0	0	704	755	801
단기차입금	0	21	24	26	28
유동성장기부채	25	28	28	28	28
비유동부채	1,875	2,761	3,286	3,388	3,480
사채	321	351	351	351	351
장기차입금	696	1,366	1,366	1,366	1,366
부채총계	2,887	4,260	4,852	5,064	5,257
지배주주지분	4,074	4,321	4,636	4,998	5,407
자본금	47	51	51	51	51
자본잉여금	2,828	2,673	2,673	2,673	2,673
자본조정등	-194	-212	-212	-212	-212
기타포괄이익누계액	-68	-238	-238	-238	-238
이익잉여금	1,461	2,047	2,362	2,724	3,132
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,074	4,321	4,636	4,998	5,407
비이자부채	1803	2332	2921	3132	3323
총차입금	1,084	1,928	1,931	1,932	1,934
순차입금	287	956	707	332	-79

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	460	1,280	720	781
당기순이익	247	386	435	492	549
비현금성 비용 및 수익	287	438	337	342	338
유형자산감가상각비	90	135	208	212	209
무형자산상각비	40	54	50	53	56
운전자본변동	117	-204	588	-36	-33
매출채권등의 감소	0	0	-520	-65	-59
재고자산의 감소	93	-248	-255	-102	-92
매입채무등의 증가	0	0	704	51	46
기타 영업현금흐름	-86	-160	-80	-78	-73
투자활동 현금흐름	-239	-862	-140	-296	-304
유형자산의 증가(CAPEX)	-118	-214	-180	-200	-200
유형자산의 감소	1	15	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-55	-60	-70	-80
투자자산의 감소(증가)	-58	28	119	0	0
기타	-13	-636	-19	-26	-24
재무활동 현금흐름	242	524	-891	-49	-66
차입금의 증가(감소)	-7	554	0	0	0
자본의 증가	0	6	0	-37	-35
기타	249	-36	-891	-12	-31
기타 및 조정	15	-23	1	0	0
현금의 증가	583	99	250	375	411
기초현금	200	852	952	1,201	1,577
기말현금	782	952	1,201	1,577	1,987

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								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

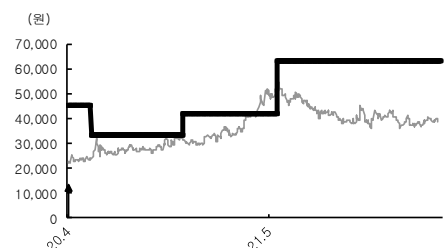
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

두산밥캣	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.08.09	매수	45,000	-33.88	-17.56					
	2020.05.29	매수	33,000	-14.91	1.06					
	2020.11.26	매수	42,000	-11.45	23.33					
	2021.05.31	매수	63,000	-33.44	-13.02					
	2022.04.12	매수	63,000							