

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 63,000원

현재가 (11/25) 40,700원

KOSPI (11/25)	2,437.86pt
시가총액	4,080십억원
발행주식수	100,249천주
액면가	500원
52주 최고가	43,500원
최저가	28,200원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	26.5%
배당수익률 (2022F)	3.3%

주주구성	
두산에너지빌리티 외 2 인	51.06%
국민연금공단	6.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	26%	17%	27%
절대기준	38%	9%	4%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	63,000	-
EPS(22)	5,638	4,342	▲
EPS(23)	7,347	4,911	▲

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)

4분기에도 양호한 성장세 기대

사상 최대실적 갱신 중, 4분기도 양호한 성장세 기대

두산밥캣의 최근 3분기 연결실적은 매출액 17억86백만달러(+33% yoy), 영업이익 2억38백만달러(+114% yoy), 영업이익률 13.3%(+4%p yoy)로 어닝 서프라이즈를 기록한 바 있다. 특히 볼륨과 믹스, 가격인상 효과가 인플레이션 비용 증가 요인을 크게 넘어서면서 영업이익 상승을 가져왔다. 4분기는 매출액 16억95백만달러(+13% yoy), 영업이익 2억99백만달러(+60% yoy), 영업이익률 12.3%(+3.6%p yoy)로 전망된다. 높은 백로그와 낮은 딜러 재고 등을 고려할 때 양호한 성장세가 이어질 전망이다.

산업차량 마진 상승 긍정적

2021년 3분기부터 연결실적에 반영된 산업차량의 경우 마진 상승이 눈에 띈다. 2021년 하반기 마진은 운송비 부담 등으로 0.9% 영업이익률에 불과했다. 2022년 분기별로는 2.5%, 6.9%, 9.8%로 영업이익률이 계단식 상승세를 보이고 있다. 이는 북미에서 제조업 리쇼어링에 따른 지게차 등의 산업차량 수요가 크게 증가하고 있기 때문으로 파악된다.

투자의견 매수, 목표주가 63,000원

두산밥캣에 대한 투자의견 매수와 목표주가 63,000원을 유지한다. 2023년 예상 실적을 토대로 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균 배수에 20% 할인율을 적용해 산출했다. 인플레이션과 금리인상으로 미국 NAHB지수가 하락하고 모기지 금리가 급등하는 등 미국 주택경기가 둔화되는 모양새지만 동사의 매출 포트폴리오가 다양화 되었다는 점은 긍정적이다. 특히 비주택부문인 산업차량, 농기계, 조경 등의 부문으로 다각화한 노력이 반영되고 있기 때문이다. 콤팩트장비에서의 높은 백로그와 낮은 딜러 재고, 높은 유가 수준으로 인한 포터블파워 수요, 미국 제조업 회복에 따른 산업차량 수요 증가를 감안할 때 양호한 실적이 이어질 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	8,611	9,777	10,207
영업이익	394	595	1,113	1,204	1,196
세전이익	356	521	873	1,133	1,126
지배주주순이익	247	386	565	737	732
EPS(원)	2,468	3,849	5,638	7,347	7,302
증가율(%)	-9.1	55.9	46.5	30.3	-0.6
영업이익률(%)	9.2	10.2	12.9	12.3	11.7
순이익률(%)	5.8	6.6	6.6	7.5	7.2
ROE(%)	6.1	9.2	12.2	14.1	12.7
PER	12.0	10.6	7.2	5.5	5.6
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.4	3.5	2.8	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

사상 최대실적 갱신 중, 4분기도 양호한 성장세 기대

두산밥캣의 최근 3분기 연결실적은 매출액 17억86백만달러(+33% yoy), 영업이익 2억38백만달러(+114% yoy), 영업이익률 13.3%(+4%p yoy)로 어닝 서프라이즈를 기록한 바 있다.

3분기 매출액은 부품수급 완화와 지속적인 가격 인상으로 전년동기비 33% 성장했다. 매출 구분상 콤팩트장비가 +32%, 포터블파워 +40%, 산업차량(지게차) +37%를 기록해 전 부문 고르게 외형 성장이 이뤄지고 있다.

구체적인 매출액 증감 요인은 환율에서 유로화 약세로 -45백만달러 감소한 것을 제외하고 볼륨/믹스효과 +2억52백만달러, 가격효과 +1억54백만달러, 산업차량 매출성장 +84백만달러를 기록했다. 특히 볼륨과 믹스, 가격인상 효과가 인플레이션 비용 증가 요인을 크게 넘어서면서 영업이익 상승을 가져왔다.

4분기는 매출액 16억95백만달러(+13% yoy), 영업이익 2억9백만달러(+60% yoy), 영업이익률 12.3%(+3.6%p yoy)로 전망된다. 높은 백로그와 낮은 달러 재고 등을 고려할 때 양호한 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 콤팩트 트랙터 자가화 및 GME (Grounds Maintenance Equipment) 생산기지 역할을 담당하게 될 미국 스테이츠빌 공장이 10월 증설을 완료함에 따라 연간 캐파가 대략 10% 증가하면서 매출 성장세를 뒷받침 해줄 것으로 기대된다.

산업차량 마진 상승 긍정적

산업차량의 마진 상승이 긍정적이다. 2021년 3분기부터 연결실적에 반영된 산업차량의 경우 과거 평균 마진이 6% 수준으로 추정되는데 2021년 하반기 산업차량 마진은 운송비 부담 등으로 0.9% 영업이익률에 불과했다. 2022년 분기별로는 2.5%, 6.9%, 9.8%로 영업이익률이 계단식 상승세를 보이고 있다. 이는 북미에서 제조업 리쇼어링에 따른 지게차 등의 산업차량 수요가 크게 증가하고 있기 때문으로 파악된다.

2023년 상고하저 패턴 예상

2023년 분기별 수익성은 상고하저 패턴으로 전망된다. 상반기까지 높은 백로그 딜리버리가 반영될 것이고 하반기에는 백로그가 해소되면서 매출유지를 위한 경쟁강도가 높아질 수 있기 때문이다. 2022년 3분기말 기준 미국 백로그는 8개월 이상, 달러 재고는 1.5개월로 파악된다. 과거 백로그 1~2개월이 평균적인 상황이었음을 감안하면 최근 좀 꺾이긴 했어도 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다.

투자의견 매수, 목표주가 63,000원

두산밥캣에 대한 투자의견 매수와 목표주가 63,000원을 유지한다. 2023년 예상 실적을 토대로 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 평균 배수에 20% 할인율을 적용해 산출했다.

인플레이션과 금리인상으로 미국 NAHB지수가 하락하고 모기지 금리가 급등하는 등 미국 주택경기가 둔화되는 모양새다.

다만 두산밥캣의 매출 포트폴리오가 다양화 되었다는 점은 긍정적이다. 콤팩트장비 이외 비주택부문인 산업차량, 농기계, 조경 등의 부문으로 다각화한 노력이 반영되고 있기 때문이다.

콤팩트장비에서의 높은 백로그와 낮은 딜러재고, 높은 유가 수준으로 인한 포터블파워 수요, 미국 제조업 회복에 따른 산업차량 수요 증가를 감안할 때 양호한 실적이 이어질 것으로 기대한다.

표 1. 두산밥캣 부문별 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
원/\$ 평균 환율	1,115	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,400	1,144	1,301	1,372
매출액(mil. \$)	1,099	1,145	1,341	1,497	1,362	1,768	1,786	1,695	5,083	6,611	7,131
Compact	1,041	1,083	1,054	1,183	1,069	1,436	1,391	1,322	4,362	5,218	5,628
GME	109	103	110	90	120	159	188	158	413	625	689
Portable Power	58	62	60	73	69	80	84	83	253	317	357
Forklift			226	242	223	253	311	289	468	1,076	1,146
영업이익(mil. \$)	154	125	111	130	161	247	238	209	520	856	877
밥캣					156	230	208	183	516	776	777
산업차량					5	17	30	26	4	80	100
매출액(십억원)	1,225	1,284	1,546	1,761	1,641	2,218	2,379	2,373	5,815	8,611	9,777
매출총이익	292	273	311	357	380	511	546	559	1,234	1,996	2,216
영업이익	171	140	130	154	194	310	317	293	595	1,113	1,204
세전이익	163	127	80	151	148	220	231	274	521	873	1,133
지배순이익	115	93	54	123	100	141	119	205	386	565	737
(증감률, % y-y)											
매출액(달러기준)	23.3	45.2	47.0	44.5	23.9	54.5	33.2	13.2	40.1	30.1	7.9
Compact	25.3	46.7	22.7	21.0	2.7	32.5	31.9	11.8	28.0	19.6	7.9
GME	56.4	58.9	32.8	-4.6	9.6	53.7	71.2	75.6	32.2	51.5	10.3
Portable Power	-4.1	22.6	13.5	24.7	19.3	29.4	39.8	14.7	13.7	25.3	12.7
Forklift							37.5	19.7		130.0	6.5
영업이익	111.4	138.0	19.3	13.0	4.9	98.2	113.9	60.4	35.8	48.1	13.5
매출액(원화기준)	15.1	33.2	42.5	50.7	34.0	72.8	53.8	34.7	38.6	61.8	11.0
영업이익	97.3	117.9	16.5	17.3	13.5	121.0	144.4	89.5	51.2	87.0	8.2
세전이익	149.7	130.0	-24.2	16.4	-9.1	73.2	188.3	81.3	46.4	67.5	29.8
지배순이익	244.3	125.6	-21.2	18.7	-13.0	51.5	118.6	66.5	55.9	46.5	30.3
(이익률, %)											
영업이익률(달러기준)	14.0	10.9	8.3	8.7	11.8	14.0	13.3	12.3	10.2	12.9	12.3
밥캣					13.7	15.2	14.1	13.0	11.2	14.0	13.0
산업차량					2.5	6.9	9.8	9.0	0.9	7.4	8.8
영업이익률(원화기준)	14.0	10.9	8.4	8.8	11.8	14.0	13.3	12.3	10.2	12.9	12.3
세전이익률	13.3	9.9	5.2	8.6	9.0	9.9	9.7	11.5	9.0	10.1	11.6
지배순이익률	9.4	7.2	3.5	7.0	6.1	6.3	5.0	8.6	6.6	6.6	7.5

자료: 두산밥캣, IBK투자증권

두산밥캣 (241560)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	8,611	9,777	10,207
증가율(%)	-5.0	35.8	48.1	13.5	4.4
매출원가	3,392	4,583	6,615	7,562	7,958
매출총이익	890	1,234	1,996	2,216	2,249
매출총이익률 (%)	20.8	21.2	23.2	22.7	22.0
판매비	496	638	883	1,012	1,054
판매비율(%)	11.6	11.0	10.3	10.4	10.3
영업이익	394	595	1,113	1,204	1,196
증가율(%)	-17.4	51.2	87.0	8.2	-0.7
영업이익률(%)	9.2	10.2	12.9	12.3	11.7
순금융손익	-29	-94	-227	-71	-69
이자손익	-39	-53	-76	-71	-69
기타	10	-41	-151	0	0
기타영업외손익	-9	8	-15	0	0
중속/관계기업손익	0	11	2	0	0
세전이익	356	521	873	1,133	1,126
법인세	108	135	308	397	394
법인세율	30.3	25.9	35.3	35.0	35.0
계속사업이익	247	386	565	737	732
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	247	386	565	737	732
증가율(%)	-9.1	55.9	46.5	30.3	-0.6
당기순이익률 (%)	5.8	6.6	6.6	7.5	7.2
지배주주당기순이익	247	386	565	737	732
기타포괄이익	171	-106	-158	0	0
총포괄이익	419	280	407	737	732
EBITDA	524	785	1,360	1,475	1,467
증가율(%)	-11.1	49.8	73.3	8.5	-0.6
EBITDA마진율(%)	12.2	13.5	15.8	15.1	14.4

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,468	3,849	5,638	7,347	7,302
BPS	40,637	43,105	49,216	54,663	59,966
DPS	0	1,200	1,300	1,400	1,500
밸류에이션(배)					
PER	12.0	10.6	7.2	5.5	5.6
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.4	3.5	2.8	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.0	35.8	48.1	13.5	4.4
EPS증가율	-9.1	55.9	46.5	30.3	-0.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.9	3.3	3.6	3.9
ROE	6.1	9.2	12.2	14.1	12.7
ROA	3.6	5.0	6.2	7.4	6.9
ROIC	5.0	7.2	9.3	11.5	11.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.9	98.6	94.8	87.1	83.9
순차입금 비율(%)	7.0	22.1	13.7	2.2	-7.1
이자보상배율(배)	8.9	10.7	14.2	16.3	16.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.5	18.6	17.9	16.8	16.5
재고자산회전율	5.8	6.4	5.8	5.3	5.2
총자산회전율	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,862	2,646	3,501	4,137	4,909
현금및현금성자산	782	952	952	1,509	2,057
유가증권	15	20	9	9	10
매출채권	239	386	574	592	643
재고자산	660	1,153	1,813	1,869	2,028
비유동자산	5,099	5,935	6,108	6,114	6,144
유형자산	554	954	975	961	951
무형자산	4,271	4,617	4,882	4,894	4,912
투자자산	36	55	10	11	11
자산총계	6,961	8,581	9,609	10,252	11,053
유동부채	1,012	1,498	2,026	2,090	2,266
매입채무및기타채무	0	0	1,174	1,211	1,314
단기차입금	0	21	41	42	46
유형성장기부채	25	28	11	11	11
비유동부채	1,875	2,761	2,649	2,682	2,776
사채	321	351	0	0	0
장기차입금	696	1,366	1,422	1,422	1,422
부채총계	2,887	4,260	4,675	4,772	5,042
지배주주지분	4,074	4,321	4,934	5,480	6,012
자본금	47	51	56	56	56
자본잉여금	2,828	2,673	2,915	2,915	2,915
자본조정등	-194	-212	-232	-232	-232
기타포괄이익누계액	-68	-238	-426	-426	-426
이익잉여금	1,461	2,047	2,620	3,167	3,698
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,074	4,321	4,934	5,480	6,012
비이자부채	1803	2332	3040	3136	3402
총차입금	1,084	1,928	1,635	1,636	1,640
순차입금	287	956	674	118	-427

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	460	639	987	944
당기순이익	247	386	565	737	732
비현금성 비용 및 수익	287	438	642	342	341
유형자산감가상각비	90	135	192	214	210
무형자산상각비	40	54	55	58	61
운전자본변동	117	-204	-396	-21	-59
매출채권등의 감소	0	0	-37	-18	-50
재고자산의 감소	93	-248	-552	-57	-159
매입채무등의 증가	0	0	77	37	103
기타 영업현금흐름	-86	-160	-172	-71	-70
투자활동 현금흐름	-239	-862	-31	-283	-315
유형자산의 증가(CAPEX)	-118	-214	-183	-200	-200
유형자산의 감소	1	15	20	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-55	-62	-70	-80
투자자산의 감소(증가)	-58	28	119	0	0
기타	-13	-636	75	-13	-35
재무활동 현금흐름	242	524	-687	-61	-81
차입금의 증가(감소)	-7	554	-76	0	0
자본의 증가	0	6	0	-37	-35
기타	249	-36	-611	-24	-46
기타 및 조정	15	-23	-7	0	0
현금의 증가	583	99	-86	643	548
기초현금	200	852	952	866	1,509
기말현금	782	952	866	1,509	2,057

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)

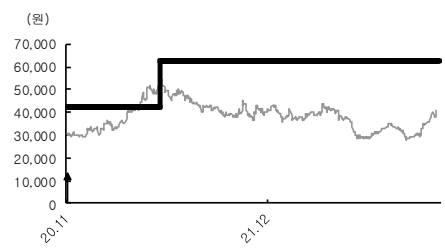
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
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)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.11.26	매수	42,000	-11.45	23.33					
	2021.05.31	매수	63,000	-33.83	-13.02					
	2022.05.31	1년경과	63,000	-48.85	-35.87					
	2022.11.24	매수	63,000							