

2024. 1. 22

Industrial팀

한영수
팀장
han.youngsoo@samsung.com

이가영
Research Associate
kayoung.l.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	69,000원	53.5%
현재주가	44,950원	
시가총액	4.5조원	
Shares (float)	100,249,166주 (53.8%)	
52주 최저/최고	34,650원/65,600원	
60일-평균거래대금	137.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
두산밥캣 (%)	-2.9	-24.3	29.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.8	-20.2	24.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	69,000	69,000	0.0%
2023E EPS	9,228	8,836	4.4%
2024E EPS	7,625	7,646	-0.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	65,778
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

두산밥캣 (241560)

일단은 양호한 실적으로 판단

- 4분기 영업이익은 컨센서스 부합. 미세하지만 전년 동기 대비로도 증익. 일회성 요인의 존재 여부와, 구체적인 정보(부문별 실적)들은 아직 공개되지 않은 상태.
- 하지만, 과거 4분기에는 주로 일회성 이익보다 비용(성과급 등)이 반영된 사례가 많고, 시장이 업황 피크아웃을 제기해 왔음을 감안하면, 무난한 실적으로 판단.
- 두산밥캣도 피크아웃 우려에서 자유로울 수는 없을 것. 하지만, 이익 전망 하향 리스크, 배당 확대 및 M&A를 통한 성장 가능성에서는 국내 업체 중 가장 나은 대안

WHAT'S THE STORY?

잠정 실적 공개: 2023년 잠정 실적을 공시. 4분기 영업이익은 컨센서스에 부합했으며, 미세하지만 전년 동기 대비 성장. 물론, 일회성 요인의 존재 여부와, 부문별 실적 등은 아직 미공개. 하지만, 과거 주로 매년 4분기에는 일회성 이익보다는 비용들이(성과급 등) 반영되어 왔고, 시장이 업황 피크아웃을 우려해 왔음을 감안하면, 4분기 실적은 양호한 수준으로 판단할 수 있을 것. 보다 자세한 사항은 추후 실적 설명 자료 공개 이후 업데이트 예정.

업종에서 하나를 고른다면: 이례적 장기 호황으로, 현재의 건설장비 시장은 피크아웃 우려를 부정하기 어려운 상황. 다만, 한국 업체들의 밸류에이션도 해외 선두업체 대비 크게 할인된 상태이며, 두산밥캣은 이를 극복할 가능성이 가장 높은 업체. 두산밥캣이 국내 건설장비 업체들 대비, 글로벌 시장 점유율이 가장 높은 업체이고, 밸류에이션의 근간인 이익 전망 하향 리스크가 낮은 편이기 때문(컨센서스가 경쟁사 대비 보수적인 수준에서 형성). 또한 미국 금리 인하 시 수혜도 가능성. 회사의 프로모션 정책 중 하나가 구매자들에 대한 금리 지원이기 때문. 개선된 재무상태를 바탕으로 한 M&A, 혹은 배당 확대 가능성도 존재.

두산밥캣 4Q23 review

(십억원)	4Q23	3Q23	전분기 대비 (%)	4Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스 차이 (%)	삼성증권 추정 (%)	차이 (%)
매출액	2,319	2,366	-2.0	2,384	-2.7	2,432	-4.7	2,434
영업이익	259	298	-12.8	251	3.4	255	1.7	249
세전이익	229	269	-15.0	287	-20.3	255	-10.3	271
지배주주순이익	221	189	16.6	284	-22.4	180	22.3	181
이익률 (%)								
영업이익	11.2	12.6		10.5		10.5		10.2
세전이익	9.9	11.4		12.0		10.5		11.1
지배주주순이익	9.5	8.0		11.9		7.4		7.4

자료: 두산밥캣, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	5,816	595	521	386	3,849	55.9	10.6	1,007	6.5	0.9	9.2
2022	8,622	1,072	886	644	6,425	66.9	5.4	806	3.3	0.7	13.8
2023E	9,762	1,393	1,261	925	9,228	43.6	5.5	-192	3.0	0.9	17.1
2024E	9,702	1,132	1,108	764	7,625	-17.4	5.9	-767	2.7	0.7	12.6
2025E	9,817	1,155	1,159	800	7,976	4.6	5.6	-1,511	2.1	0.6	11.9

자료: 두산밥캣, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,816	8,622	9,762	9,702	9,817
매출원가	4,583	6,673	7,345	7,541	7,616
매출총이익	1,234	1,949	2,417	2,161	2,201
(매출총이익률, %)	21.2	22.6	24.8	22.3	22.4
판매 및 일반관리비	638	877	1,024	1,029	1,046
영업이익	595	1,072	1,393	1,132	1,155
(영업이익률, %)	10.2	12.4	14.3	11.7	11.8
영업외손익	-74	-185	-132	-25	4
금융수익	57	120	80	81	60
금융비용	151	284	180	136	73
지분법손익	11	2	2	2	2
기타	8	-23	-34	28	15
세전이익	521	886	1,261	1,108	1,159
법인세	135	242	336	343	359
(법인세율, %)	25.9	27.3	26.6	31.0	31.0
계속사업이익	386	644	925	764	800
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	386	644	925	764	800
(순이익률, %)	6.6	7.5	9.5	7.9	8.1
지배주주순이익	386	644	925	764	800
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	785	1,294	1,619	1,371	1,403
(EBITDA 이익률, %)	13.5	15.0	16.6	14.1	14.3
EPS (지배주주)	3,849	6,425	9,228	7,625	7,976
EPS (연결기준)	3,849	6,425	9,228	7,625	7,976
수정 EPS (원)*	3,849	6,425	9,228	7,625	7,976

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	460	704	885	726	902
당기순이익	386	644	925	764	800
현금유출입이없는 비용 및 수익	278	337	295	276	276
유형자산 감가상각비	135	164	176	188	198
무형자산 상각비	54	59	50	50	50
기타	89	114	69	37	28
영업활동 자산부채 변동	-204	-277	-335	-314	-174
투자활동에서의 현금흐름	-862	-123	-186	-186	-166
유형자산 증감	-198	-168	-186	-186	-166
장단기금융자산의 증감	15	16	0	0	0
기타	-678	30	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	524	-875	-600	-294	-209
차입금의 증가(감소)	880	-470	-600	-294	-209
자본금의 증가(감소)	-150	188	0	0	0
배당금	0	-184	-160	-170	-170
기타	-205	-408	160	170	170
현금증감	99	-318	99	246	527
기초현금	852	1,017	699	798	1,044
기말현금	952	699	798	1,044	1,570
Gross cash flow	664	981	1,220	1,040	1,076
Free cash flow	246	532	695	536	732

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 두산밥캣, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,646	3,083	3,713	4,242	4,921
현금 및 현금등가물	952	699	798	1,044	1,570
매출채권	386	595	669	744	780
재고자산	1,153	1,651	1,872	2,047	2,152
기타	155	137	374	408	420
비유동자산	5,935	6,166	6,101	6,025	5,918
투자자산	55	13	15	17	19
유형자산	954	974	904	821	709
무형자산	4,617	4,809	4,813	4,817	4,821
기타	308	370	370	370	370
자산총계	8,581	9,248	9,814	10,267	10,840
유동부채	1,498	2,054	2,176	2,116	2,077
매입채무	0	1,116	1,123	1,090	1,049
단기차입금	21	54	54	60	51
기타 유동부채	1,477	883	998	966	977
비유동부채	2,761	2,170	1,850	1,769	1,751
사채 및 장기차입금	1,717	1,182	582	282	82
기타 비유동부채	1,044	988	1,268	1,486	1,669
부채총계	4,260	4,224	4,025	3,884	3,828
지배주주지분	4,321	5,024	5,789	6,383	7,012
자본금	51	55	55	55	55
자본잉여금	2,673	2,858	2,858	2,858	2,858
이익잉여금	2,047	2,743	3,508	4,102	4,731
기타	-450	-631	-631	-631	-631
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,321	5,024	5,789	6,383	7,012
순부채	792	581	-192	-767	-1,511

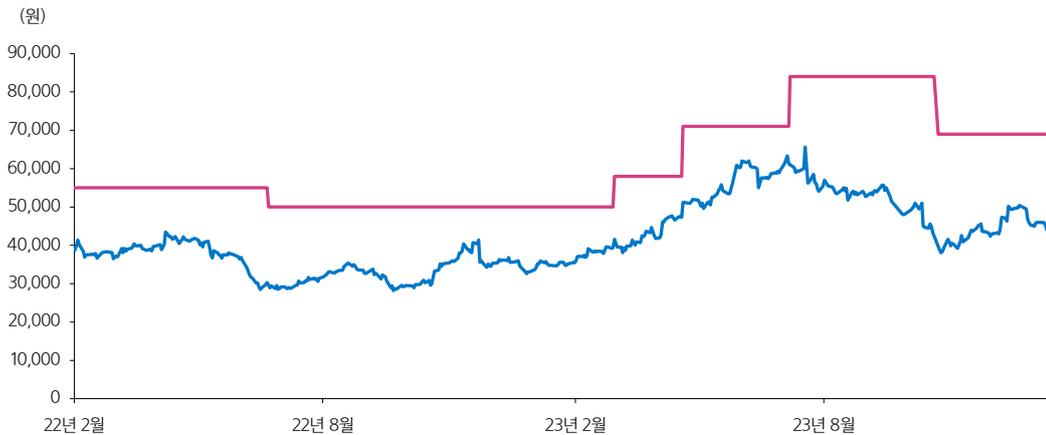
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	35.8	48.2	13.2	-0.6	1.2
영업이익	51.2	80.0	30.0	-18.7	2.0
순이익	55.9	66.9	43.6	-17.4	4.6
수정 EPS**	55.9	66.9	43.6	-17.4	4.6
주당지표					
EPS (지배주주)	3,849	6,425	9,228	7,625	7,976
EPS (연결기준)	3,849	6,425	9,228	7,625	7,976
수정 EPS**	3,849	6,425	9,228	7,625	7,976
BPS	43,105	50,119	57,747	63,672	69,947
DPS (보통주)	1,200	1,350	1,600	1,700	1,700
Valuations (배)					
P/E***	10.6	5.4	5.5	5.9	5.6
P/B***	0.9	0.7	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.5	3.3	3.0	2.7	2.1
비율					
ROE (%)	9.2	13.8	17.1	12.6	11.9
ROA (%)	5.0	7.2	9.7	7.6	7.6
ROIC (%)	7.9	12.3	15.2	11.2	11.2
배당성향 (%)	31.2	21.0	17.3	22.3	21.3
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.0	3.6	3.8	3.8
순부채비율 (%)	18.3	11.6	-3.3	-12.0	-21.6
이자보상배율 (배)	10.7	12.8	21.7	32.3	61.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 1월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 1월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/1	2022/6/29	2023/3/8	4/27	7/14	10/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	55000	50000	58000	71000	84000	69000
과리율 (평균)	-29.00	-32.39	-25.71	-20.48	-36.47	
과리율 (최대/최소)	-18.36	-17.30	-17.76	-10.85	-21.90	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA