



## BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원(상향)

주가(2/10): 47,150원

시가총액: 47,267억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/10)		2,521.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,500 원	34,250원
등락률	-23.3%	37.7%
수익률	절대	상대
1M	12.0%	11.8%
6M	20.7%	24.0%
1Y	-4.8%	-1.5%

## Company Data

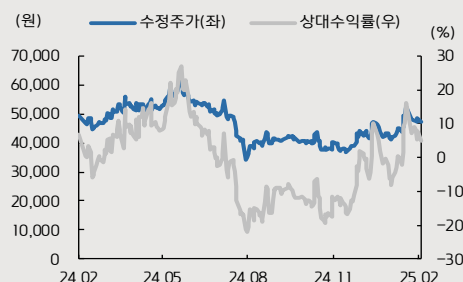
발행주식수	100,249 천주
일평균 거래량(3M)	632천주
외국인 지분율	33.2%
배당수익률(24E)	3.8%
BPS(24E)	64,300원
-----	
주요 주주	두산에너지빌리티 외 2인
	46.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	8,551.2	8,643.9
영업이익	1,071.6	1,389.9	871.4	817.3
EBITDA	1,294.3	1,635.1	1,138.9	1,099.8
세전이익	886.3	1,257.3	798.5	789.5
순이익	644.1	921.5	563.4	560.5
지배주주지분순이익	644.1	921.5	563.4	560.5
EPS(원)	6,425	9,192	5,620	5,808
증감률(% YoY)	66.9	43.1	-38.9	3.3
PER(배)	5.4	5.5	7.5	8.1
PBR(배)	0.69	0.85	0.65	0.65
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	3.1	2.9
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.2	9.5
ROE(%)	13.8	16.8	9.1	8.4
순차입금비율(%)	16.0	0.2	-10.0	-22.5

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 두산밥캣 (241560)

## 북미 시장에서 강한 경쟁력 보유



4분기 영업이익은 1,802억원으로 컨센서스를 상회하였다. 북미 지역에서 지난 분기 선제적인 재고 조정의 효과로 홀세일 매출이 회복된 영향으로 판단한다. 다만, 북미 이외에 지역은 여전히 수요 부진이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 올해도 글로벌 건기 수요가 소폭 감소할 것으로 전망되는 가운데 북미 지역에서는 트럼프 정부 출범의 영향으로 점진적인 회복세가 기대된다. 당사는 북미에 다수의 생산 시설을 보유하고 있어 경쟁 업체 대비 관세의 영향에서 비교적 자유롭다는 점에서 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 1,802억원, 컨센서스 상회

4분기 매출액 2조 1,423억원(yoy -7.5%), 영업이익 1,802억원(yoy -29.6%, OPM 8.4%)으로 시장 기대치를 상회하였다. 글로벌 건기 시장의 수요 부진 장기화에도 불구하고 북미 지역에서 선제적인 재고 조정의 효과로 4분기 홀세일 매출이 회복된 부분이 호실적의 주 요인으로 파악된다. 북미 지역 이외에 EMEA, ALAO 지역의 부진은 여전히 지속되고 있는 것으로 추정한다. 또한, 4분기 달러 강세의 영향으로 달러 매출 대비 원화 매출의 하락 폭이 상대적으로 감소하였다. 비용 측면에서 여전히 재고 조정이 지속되고 있어 생산량 감소에 따른 고정비 부담 증가로 이익 개선 폭 둔화 흐름이 이어지고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 25년에도 역성장 불가피하나 시장 환경은 점차 개선 전망

당사는 25년 가이던스로 매출 8.4조원, 영업이익 7,920억원을 제시하였다. 이는 달러 기준 매출 64백만달러, 영업이익 6백만달러에 원/달러 환율 1,320원을 적용한 결과이다. 올해도 여전히 고금리 환경 및 매크로 불확실성이 지속되는 가운데, 글로벌 건기 수요는 지난해 대비 소폭 감소할 것으로 전망된다. 다만, 당사의 주력 시장인 북미 지역의 경우 트럼프 2기 행정부 출범 이후 인프라 투자 재개 및 북미 내 시설 투자 확대 등으로 점진적인 수요 개선이 기대된다. 유럽 시장은 부진한 흐름이 지속될 것으로 보이고 신흥 지역 내에서 인도, 중국, 남미 등 일부 시장에서 수요 개선이 나타날 것으로 판단한다. 전반적인 업황 부진에 생산량 조정, 제품 믹스 악화 등의 영향으로 수익성 개선 속도는 다소 더딜 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 BUY, 목표주가 63,000원으로 상향

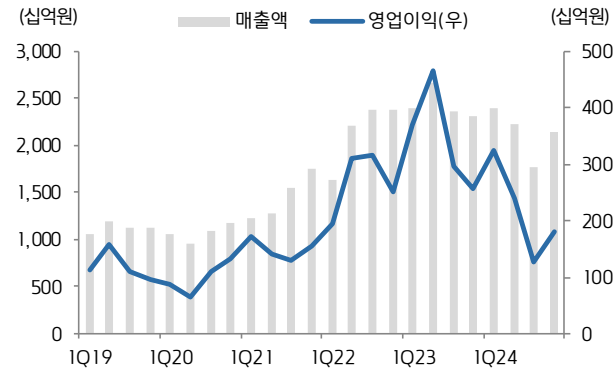
2025년 매출액 8조 6,439억원(yoy +1.1%), 영업이익 8,173억원(yoy -6.2%, OPM 9.5%)을 전망한다. 최근, 관세 이슈가 주목을 받고 있는 상황에서 글로벌 건기 수요의 한 축을 담당하는 북미 시장의 불확실성이 확대되고 있다. 당사는 핵심 제품인 콤팩트 장비의 약 67%를 미국에서 생산하고 있어 국내나 일본 등 경쟁업체 대비 관세 이슈에서 상대적인 수혜가 예상된다. 또한, 트럼프 정부의 법인세 인하 정책도 긍정적이다. 투자 의견 BUY를 유지하고 25F EPS 5,808원에 Target PER 10.8배를 적용하여 목표주가는 63,000원으로 상향한다.

## 두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	2,405.1	2,672.1	2,366.0	2,315.6	2,394.6	2,236.6	1,777.7	2,142.3	9,758.9	8,551.2	8,643.9
(YoY)	46.6%	20.5%	-0.5%	-2.9%	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-7.5%	13.2%	-12.4%	1.1%
NA	1,793.6	2,004.9	1,755.3	1,706.0	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,582.5	7,260.0	6,334.8	6,429.3
EMEA	391.0	418.3	388.3	381.5	352.3	369.6	289.0	296.0	1,579.2	1,306.9	1,295.1
LALO	220.5	249.0	222.4	228.1	215.0	235.7	195.1	263.8	919.8	909.5	919.4
영업이익	369.7	466.5	297.6	256.1	326.0	239.5	125.7	180.2	1,389.9	871.4	817.3
(YoY)	90.2%	50.7%	-6.1%	2.1%	-11.8%	-48.7%	-57.8%	-29.6%	29.7%	-37.3%	-6.2%
OPM	15.4%	17.5%	12.6%	11.1%	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	14.2%	10.2%	9.5%
순이익	207.5	308.0	189.1	216.9	216.8	157.9	64.3	124.4	921.5	563.4	560.5
(YoY)	106.5%	119.0%	59.0%	-23.6%	4.5%	-48.7%	-66.0%	-42.6%	43.1%	-38.9%	-0.5%
NPM	8.6%	11.5%	8.0%	9.4%	9.1%	7.1%	3.6%	5.8%	9.4%	6.6%	6.5%

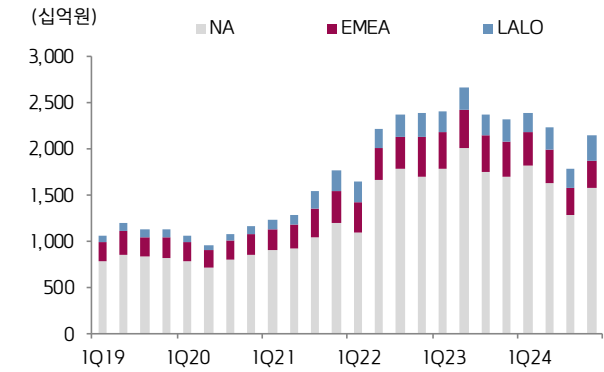
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

### 두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



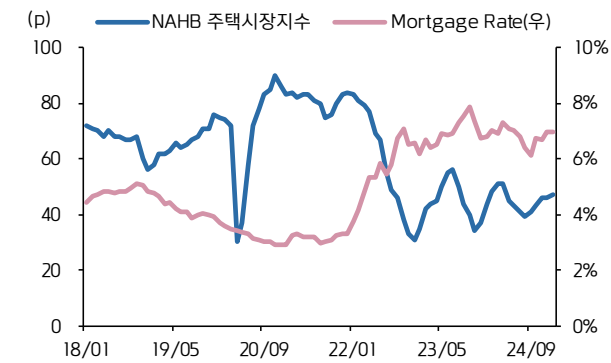
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

### 두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



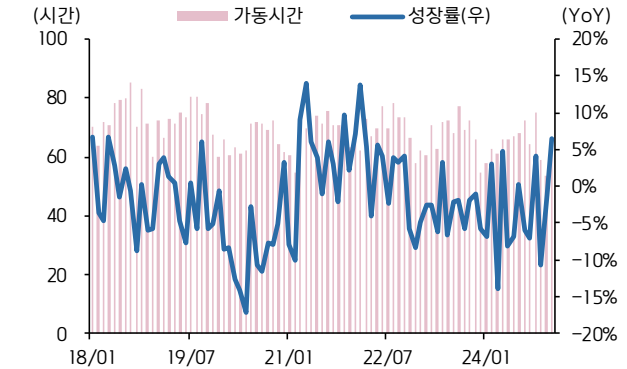
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

### 미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



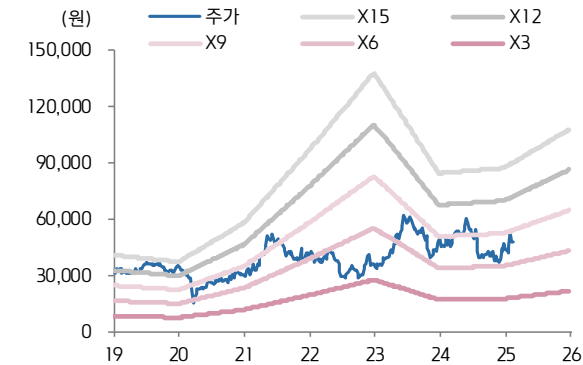
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



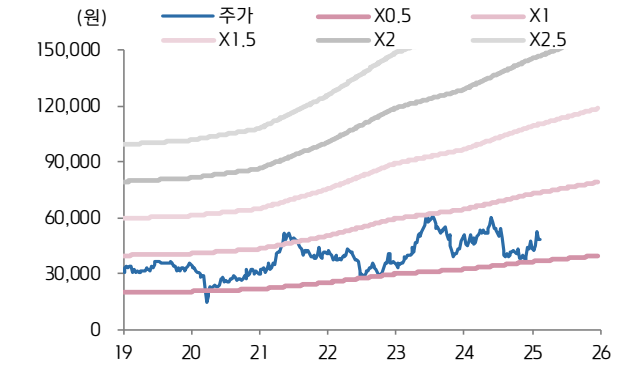
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

### 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
<b>매출액</b>	8,621.9	9,758.9	8,551.2	8,643.9	9,197.7
매출원가	6,673.4	7,382.4	6,562.4	6,615.6	6,930.8
매출총이익	1,948.5	2,376.5	1,988.8	2,028.3	2,266.9
판매비	876.9	986.6	1,117.3	1,211.0	1,306.2
<b>영업이익</b>	1,071.6	1,389.9	871.4	817.3	960.7
<b>EBITDA</b>	1,294.3	1,635.1	1,138.9	1,099.8	1,256.3
영업외손익	-185.3	-132.6	-72.9	-27.8	6.0
이자수익	3.3	38.8	56.8	82.2	116.0
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	-31.3	-11.6	-11.6
<b>법인세차감전이익</b>	886.3	1,257.3	798.5	789.5	966.7
법인세비용	242.2	335.8	235.1	229.0	280.3
계속사업순이익	644.1	921.5	563.4	560.5	686.3
<b>당기순이익</b>	644.1	921.5	563.4	560.5	686.3
<b>지배주주순이익</b>	644.1	921.5	563.4	560.5	686.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	48.2	13.2	-12.4	1.1	6.4
영업이익 증감율	80.0	29.7	-37.3	-6.2	17.5
EBITDA 증감율	64.9	26.3	-30.3	-3.4	14.2
지배주주순이익 증감율	66.9	43.1	-38.9	-0.5	22.4
EPS 증감율	66.9	43.1	-38.9	3.3	23.6
매출총이익율(%)	22.6	24.4	23.3	23.5	24.6
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.2	9.5	10.4
EBITDA Margin(%)	15.0	16.8	13.3	12.7	13.7
지배주주순이익률(%)	7.5	9.4	6.6	6.5	7.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	704.0	1,279.9	1,156.3	1,427.3	1,785.1
당기순이익	631.8	910.2	563.4	560.5	686.3
비현금항목의 가감	673.1	650.2	631.4	614.9	645.6
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	364.5	332.9	350.6
영업활동자산부채증감	-277.0	96.5	252.2	511.0	730.0
매출채권및기타채권의감소	-179.6	41.9	69.8	-5.4	-32.0
재고자산의감소	-419.7	-163.7	-8.8	-19.8	-118.1
매입채무및기타채무의증가	385.4	278.1	205.3	550.2	900.6
기타	-63.1	-59.8	-14.1	-14.0	-20.5
기타현금흐름	-323.9	-377.0	-290.7	-259.1	-276.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-875.0	-347.0	-221.6	-221.1	-211.4
차입금의 증가(감소)	-627.9	-128.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-2.3	0.0
자기주식처분(취득)	-1.4	-2.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-184.5	-155.0	-160.2	-157.5	-150.0
기타	-61.2	-61.4	-61.4	-61.3	-61.4
기타현금흐름	-24.8	4.6	62.6	65.0	61.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-318.4	688.8	655.0	922.4	1,223.6
기초현금 및 현금성자산	1,017.4	711.2	1,400.0	2,055.1	2,977.5
기말현금 및 현금성자산	699.0	1,400.0	2,055.1	2,977.5	4,201.1

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	3,082.5	3,885.6	4,494.7	5,459.6	6,853.4
현금 및 현금성자산	699.0	1,400.0	2,055.1	2,977.6	4,201.1
단기금융자산	7.2	6.6	6.1	5.6	5.1
매출채권 및 기타채권	621.6	563.8	494.1	499.4	531.4
재고자산	1,651.0	1,814.1	1,823.0	1,842.7	1,960.8
기타유동자산	103.7	101.1	116.4	134.3	155.0
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	9,248.4	10,371.8	11,068.3	12,111.9	13,634.1
<b>유동부채</b>	2,053.5	2,410.8	2,616.2	3,166.4	4,067.0
매입채무 및 기타채무	1,526.0	1,789.2	1,994.5	2,544.7	3,445.3
단기금융부채	167.9	149.8	149.8	149.8	149.8
기타유동부채	359.6	471.8	471.9	471.9	471.9
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	4,224.0	4,416.9	4,622.3	5,172.5	6,073.1
<b>자본지분</b>	5,024.4	5,954.8	6,446.0	6,939.4	7,561.0
자본금	54.6	55.6	55.6	53.2	53.2
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	1,907.7	1,907.7	1,907.7
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	4,948.6	5,359.1	5,895.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	5,024.4	5,954.8	6,446.0	6,939.4	7,561.0

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,425	9,192	5,620	5,808	7,180
BPS	50,119	59,400	64,300	72,598	79,100
CFPS	13,138	15,678	11,919	12,179	13,935
DPS	1,350	1,600	1,600	1,600	1,600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	5.4	5.5	7.5	8.1	6.6
PER(최고)	6.9	7.3	11.1		
PER(최저)	4.3	3.5	5.9		
PBR	0.69	0.85	0.65	0.65	0.60
PBR(최고)	0.88	1.13	0.97		
PBR(최저)	0.55	0.54	0.52		
PSR	0.40	0.52	0.49	0.53	0.49
PCFR	2.6	3.2	3.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.1	2.9	1.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	17.4	28.0	26.8	21.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.2	3.8	3.4	3.4
ROA	7.2	9.4	5.3	4.8	5.3
ROE	13.8	16.8	9.1	8.4	9.5
ROIC	13.2	15.5	9.5	9.4	12.1
매출채권회전율	16.4	16.5	16.2	17.4	17.8
재고자산회전율	6.1	5.6	4.7	4.7	4.8
부채비율	84.1	74.2	71.7	74.5	80.3
순차입금비율	16.0	0.2	-10.0	-22.5	-36.9
이자보상배율	12.8	12.4	7.8	7.3	8.5
<b>총차입금</b>	1,510.8	1,419.8	1,419.8	1,419.8	1,419.8
순차입금	804.5	13.1	-641.4	-1,563.4	-2,786.5
NOPLAT	1,294.3	1,635.1	1,138.9	1,099.8	1,256.3
FCF	534.7	1,093.9	780.1	1,013.0	1,284.2

## Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 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

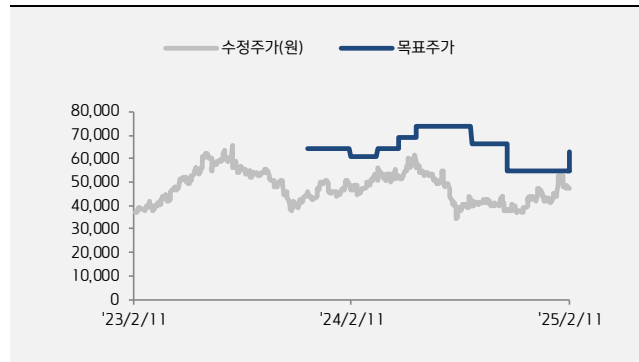
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 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	-21.66	-4.55
	2025-02-11	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

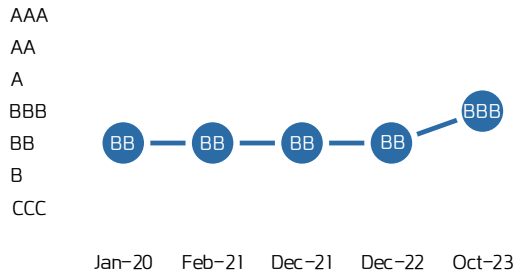
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

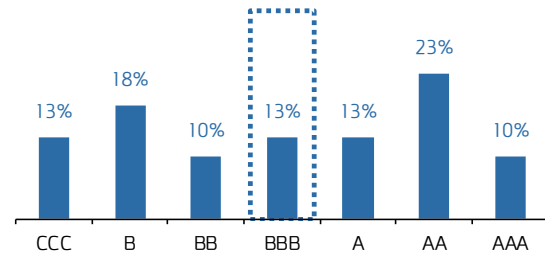
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

## 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

	점수	산업평균	비중	변동
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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
<b>환경</b>	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