

Company Analysis

두산밥캣 241560

Sep 25, 2023

워렌버핏도 미국 주택시장에 베팅했다

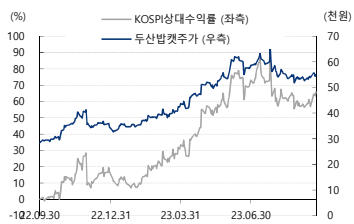
Buy 상향

TP 75,000 원 유지

Company Data

현재가(09/22)	55,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	65,600 원
52 주 최저가(보통주)	28,200 원
KOSPI (09/22)	2,508.13p
KOSDAQ (09/22)	857.35p
자본금	546 억원
시가총액	55,137 억원
발행주식수(보통주)	10,025 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.6 만주
평균거래대금(60 일)	149 억원
외국인지분(보통주)	38.37%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08%
국민연금공단	8.33%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	35.1	72.7
상대주가	0.3	30.2	60.6

워렌버핏의 벅셔해서웨이, 주택건설업체에 9억달러 베팅

워렌버핏이 이끄는 벅셔해서웨이는 지난 8월 미국주택건설 관련 기업에 9억 달러를 베팅. NAR에 따르면 8월 미국 기존주택 매매 건수는 404만건(연율 기준, 예측치 410만건)으로, 전월 대비 0.7% 감소함. 감소 요인은 주택 소유자들이 ‘갈아타기’를 해야 매물이 나오는데, 모기지 금리 상승으로 대출 갈아타기를 할 경우 이자 부담이 커지기 때문에 매도를 미루는 경우가 늘었기 때문. 그러나 수요는 여전히 강하다 보니 7월 신규주택 판매건수(714K)는 예상치(705K, 이전치 684K)를 상회하며 기존주택 판매건수와 미스매치가 발생하고 있음. 22년 로더, 미니 굴착기 북미 판매기준 두산밥캣의 주요 수요처 중 14.0%가 주택이 차지하는 비중이고 달러 렌탈, 유틸리티, 대형 렌탈사향 물량에서 추가로 주택 수요로 나갈 수 있음을 포함하면 익스포저는 더욱 클 것으로 추정됨. 따라서 필자는 신규주택 판매의 호조세로 두산밥캣의 지속적인 탑라인 상승이 가능할 것으로 기대함.

3분기 매출액 2.4조원, 영업이익률 13.1% 추정

두산밥캣의 3분기 실적은 매출액 2조 4,252억원(YoY +1.9%), 영업이익 3,187억원(OPM 13.1%)을 기록할 것으로 추정됨. 탑라인 성장은 여전히 북미에서 소형장비, 산업차량의 수요가 견조하기 때문에 지속적인 상승이 가능할 것으로 판단됨. 다만, 영업이익 측면에서는 북미지역에서 1, 2분기 만큼의 급격한 탑라인 성장은 아닐 것이라는 점과 향후 달러와 마진을 쉐어할 것이라는 점에서 장기적으로 11%대의 영업이익률로 수렴할 것으로 판단됨

투자의견 Buy 및 목표주가 75,000원 유지

두산밥캣에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지. 목표주가는 Implied PBR 1.31배에 12M Fwd 추정 BPS 57,421원을 곱하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12F	2024.12F	2025.12F
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	5,816	8,622	9,896	11,194	12,560
YoY(%)	35.8	48.2	14.8	13.1	12.2
영업이익(십억원)	595	1,072	1,420	1,398	1,477
OP 마진(%)	10.2	12.4	14.3	12.5	11.8
순이익(십억원)	386	644	937	892	894
EPS(원)	3,849	6,425	9,347	8,901	8,914
YoY(%)	55.9	66.9	45.5	-4.8	0.2
PER(배)	10.6	5.4	5.9	6.2	6.2
PCR(배)	5.0	2.6	3.2	3.3	3.4
PBR(배)	0.9	0.7	1.0	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	3.3	3.5	3.4	3.2
ROE(%)	13.8	9.2	13.8	15.7	15.4



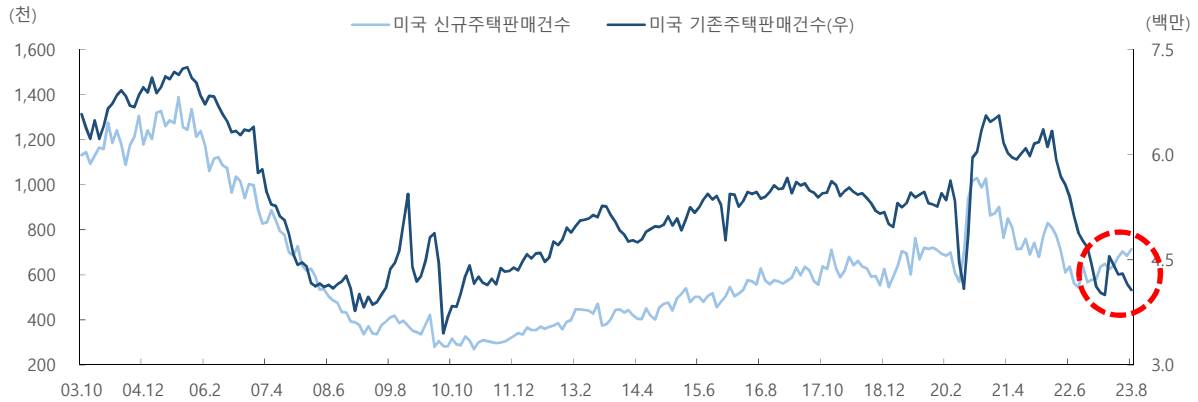
조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 15] 미국 신규주택, 기존주택판매건수 미스매치 발생



자료: NAR, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

개요	23.1	23.2	23.3	23.4	23.5	23.6	23.7	
총 건설지출	1,882,199	1,889,562	1,901,401	1,907,837	1,946,733	1,958,945	1,972,608	
YoY(%)	4.8	3.6	2.8	1.3	3.5	4.6	5.5	
주거용 건설지출	865,778	857,211	856,947	834,713	864,027	876,684	889,118	
YoY(%)	-	6.1	9.0	10.6	14.4	11.7	9.2	5.4
비주거용 건설지출	1,016,421	1,032,350	1,044,454	1,073,124	1,082,705	1,082,261	1,083,490	
YoY(%)	16.3	17.0	17.3	18.3	20.1	19.2	16.5	
민간 건설지출	1,483,271	1,483,539	1,491,518	1,490,594	1,523,977	1,533,731	1,548,936	
YoY(%)	3.4	1.8	0.7	1.3	0.7	2.1	4.0	
민간 주거용 건설지출	856,046	847,507	846,865	824,707	853,896	866,805	878,979	
YoY(%)	-	6.2	9.1	10.8	14.6	11.9	9.3	5.5
민간 비주거용 건설지출	627,226	636,032	644,654	665,887	670,081	666,926	669,958	
YoY(%)	20.2	21.0	21.3	22.2	23.2	22.1	19.8	
공공 건설지출	398,928	406,023	409,882	417,243	422,756	425,215	423,672	
YoY(%)	10.2	10.9	11.2	12.2	15.1	14.6	11.4	
공공 주거용 건설지출	9,733	9,705	10,082	10,005	10,131	9,880	10,140	
YoY(%)	-	0.6	0.3	3.9	6.1	7.7	4.5	2.3
공공 비주거용 건설지출	389,195	396,318	399,800	407,238	412,625	415,335	413,532	
YoY(%)	10.5	11.2	11.4	12.4	15.3	14.9	11.6	
비농업 고용 - 건설	7,885.0	7,899.0	7,890.0	7,901.0	7,926.0	7,955.0	7,971.0	
주거용 건설 고용	935.8	931.7	931.6	928.1	927.8	929.5	922.2	
비주거용 건설 고용	860.8	861.9	858.8	857.3	863.2	867.4	873.9	
토목 건설 고용	1,087.5	1,097.0	1,103.6	1,095.8	1,105.2	1,115.9	1,120.7	
Avg Weekly Hours - 건설	39.2	39.0	38.9	38.9	38.8	38.9	38.9	

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 16] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

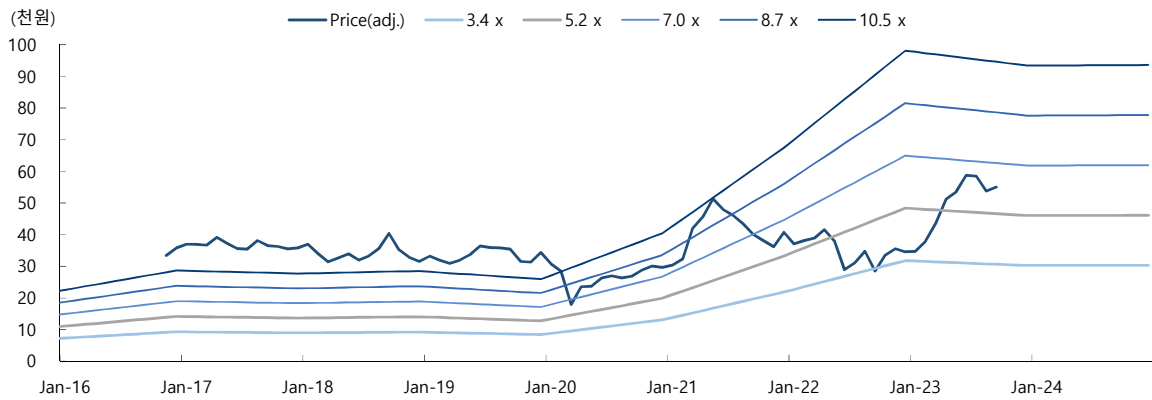
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액(백만달러)	1,361.7	1,768.3	1,786.0	1,757.5	1,885.5	2,035.2	1,865.5	1,841.4	6,673.6	7,627.7	8,610.3
YoY	23.9%	54.5%	33.2%	17.4%	38.5%	15.1%	4.4%	4.8%	31.3%	14.3%	12.9%
북미	906.6	1,323.8	1,335.9	1,256.5	1,406.1	1,527.0	1,507.4	1,404.9	4,823.0	5,845.5	6,868.4
YoY	10.9%	61.4%	48.1%	23.9%	55.1%	15.3%	12.8%	11.8%	35.7%	21.2%	17.5%
비중	66.6%	74.9%	74.8%	71.5%	74.6%	75.0%	80.8%	76.3%	72.3%	76.6%	79.8%
EMEA	273.8	277.6	263.2	316.8	306.5	318.6	242.3	235.3	1,131.0	1,102.7	1,086.2
YoY	37.1%	16.6%	-0.8%	5.8%	12.0%	14.8%	-7.9%	-25.7%	12.8%	-2.5%	-1.5%
비중	20.1%	15.7%	14.7%	18.0%	16.3%	15.7%	13.0%	12.8%	16.9%	14.5%	12.6%
ALAO	181.4	166.9	186.9	184.2	172.9	189.6	166.7	150.3	719.0	679.5	655.7
YoY	120.5%	92.8%	7.9%	0.2%	-4.7%	13.6%	-10.8%	-14.6%	36.7%	-5.5%	-3.5%
비중	13.3%	9.4%	10.5%	10.5%	9.2%	8.7%	8.3%	7.4%	10.8%	8.9%	7.6%
적용환율	1,204.7	1,255.0	1,332.0	1,356.4	1,275.8	1,312.9	1,300.0	1,300.0	1,292.0	1,297.4	1,300.0
매출액(십억원)	1,640.5	2,218.8	2,378.9	2,383.9	2,405.1	2,672.1	2,425.2	2,393.8	8,622.2	9,896.2	11,193.5
YoY	33.9%	73.4%	56.9%	35.3%	46.6%	20.4%	1.9%	0.4%	49.1%	14.8%	13.1%
북미	1,092.2	1,661.4	1,779.4	1,704.3	1,793.6	2,004.8	1,959.7	1,826.4	6,237.3	7,584.5	8,929.0
YoY	19.9%	81.3%	74.4%	42.8%	64.2%	20.7%	10.1%	7.2%	54.4%	21.6%	17.7%
비중	66.6%	74.9%	74.8%	71.5%	74.6%	75.0%	80.8%	76.3%	72.3%	76.6%	79.8%
EMEA	329.9	348.4	350.5	429.7	391.0	418.3	315.0	305.8	1,458.5	1,430.2	1,409.4
YoY	48.2%	31.0%	16.8%	22.0%	18.5%	20.1%	-10.1%	-28.8%	27.8%	-1.9%	-1.5%
비중	20.1%	15.7%	14.7%	18.0%	16.3%	15.7%	13.0%	12.8%	23.4%	18.9%	15.8%
ALAO	218.5	209.5	249.0	249.9	220.5	249.0	216.7	195.4	926.8	881.5	855.1
YoY	138.4%	116.5%	27.1%	15.5%	0.9%	18.8%	-13.0%	-26.6%	54.3%	-4.9%	-3.0%
비중	13.3%	9.4%	10.5%	10.5%	9.2%	9.3%	8.7%	8.4%	10.7%	8.9%	7.6%
매출원가	1,260.7	1,678.0	1,746.0	1,872.9	1,802.1	2,020.5	1,897.9	1,893.9	6,557.5	7,614.5	8,691.6
매출원가율	76.8%	75.6%	73.4%	78.6%	74.9%	75.6%	78.3%	79.1%	76.1%	76.9%	77.6%
매출총이익	379.8	540.8	633.0	511.0	603.0	651.6	527.2	499.9	2,064.6	2,281.7	2,501.9
판관비	185.7	197.2	218.1	260.2	233.3	185.1	208.5	234.6	861.3	861.5	1,103.6
영업이익	194.0	343.6	414.8	250.9	369.7	466.5	318.7	265.3	1,203.3	1,420.2	1,398.3
영업이익률	11.8%	15.5%	17.4%	10.5%	15.4%	17.5%	13.1%	11.1%	14.0%	14.4%	12.5%

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[도표 17] 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

건설기계

P/E 배수, E(EPS) 혼자만 레벨업

[두산밥캣 241560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	5,816	8,622	9,896	11,194	12,560
매출원가	4,583	6,673	7,614	8,692	9,780
매출총이익	1,234	1,949	2,282	2,502	2,781
매출총이익률 (%)	21.2	22.6	23.1	22.4	22.1
판매비와관리비	638	877	861	1,104	1,304
영업이익	595	1,072	1,420	1,398	1,477
영업이익률 (%)	10.2	12.4	14.4	12.5	11.8
EBITDA	785	1,294	1,609	1,560	1,616
EBITDA Margin (%)	13.5	15.0	16.3	13.9	12.9
영업외손익	-74	-185	-131	-170	-247
관계기업손익	11	2	2	2	2
금융수익	57	120	83	84	84
금융비용	-151	-284	-195	-229	-296
기타	8	-23	-21	-28	-37
법인세비용차감전순손익	521	886	1,290	1,228	1,230
법인세비용	135	242	352	336	336
계속사업순손익	386	644	937	892	894
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	386	644	937	892	894
당기순이익률 (%)	6.6	7.5	9.5	8.0	7.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	386	644	937	892	894
지배순이익률 (%)	6.6	7.5	9.5	8.0	7.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-106	-43	-39	-35	-32
포괄순이익	280	601	898	857	862
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	280	601	898	857	862

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	460	704	1,183	1,221	1,182
당기순이익	400	632	937	892	894
비현금항목의 가감	438	673	812	761	734
감가상각비	135	164	133	108	88
외환손익	0	0	-10	-10	-10
지분법평가손익	-12	-2	-2	-2	-2
기타	315	511	690	664	657
자산부채의 증감	-204	-277	-142	-33	-51
기타현금흐름	-174	-324	-424	-399	-395
투자활동 현금흐름	-862	-123	9	-44	-95
투자자산	0	39	42	42	42
유형자산	-214	-172	-50	-100	-150
기타	-648	11	18	14	13
재무활동 현금흐름	524	-875	-316	-304	-294
단기차입금	0	0	-1	-1	-1
사채	0	-391	0	0	0
장기차입금	554	-237	-118	-106	-96
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-184	-135	-135	-135
기타	-30	-63	-62	-62	-62
현금의 증감	99	-318	482	304	-106
기초 현금	815	972	719	1,202	1,505
기말 현금	914	654	1,202	1,505	1,400
NOPLAT	441	779	1,032	1,016	1,073
FCF	213	552	1,028	1,045	1,011

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,646	3,083	3,644	3,937	3,842
현금및현금성자산	952	699	1,202	1,505	1,400
매출채권 및 기타채권	428	622	686	725	764
재고자산	1,153	1,651	1,649	1,599	1,570
기타유동자산	113	111	107	108	109
비유동자산	5,935	6,166	5,991	5,892	5,866
유형자산	954	974	890	882	944
관계기업투자금	51	5	-34	-74	-114
기타유동자산	5	8	8	8	8
기타비유동자산	4,925	5,179	5,126	5,076	5,028
자산총계	8,581	9,248	9,635	9,830	9,709
유동부채	1,498	2,054	2,029	2,041	2,056
매입채무 및 기타채무	1,079	1,526	1,509	1,529	1,552
차입금	21	54	53	52	52
유동성채무	28	51	50	49	49
기타유동부채	370	423	416	410	404
비유동부채	2,761	2,170	2,060	1,962	1,874
차입금	1,366	1,182	1,064	958	862
사채	351	0	0	0	0
기타비유동부채	1,044	988	996	1,004	1,013
부채총계	4,260	4,224	4,089	4,003	3,930
자배지분	4,321	5,024	5,545	5,827	5,779
자본금	51	55	55	55	55
자본잉여금	2,673	2,858	2,858	2,858	2,858
이익잉여금	2,047	2,743	3,545	4,302	5,060
기타자본변동	-212	-227	-227	-227	-227
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,321	5,024	5,545	5,827	5,779
총차입금	1,928	1,449	1,332	1,226	1,131

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,849	6,425	9,347	8,901	8,914
PER	10.6	5.4	5.9	6.2	6.2
BPS	43,105	50,119	55,317	58,122	57,642
PBR	0.9	0.7	1.0	0.9	1.0
EBITDAPS	7,830	12,911	16,048	15,559	16,117
EV/EBITDA	6.4	3.3	3.5	3.4	3.2
SPS	58,017	86,005	98,716	111,657	125,292
PSR	0.7	0.4	0.6	0.5	0.4
CFPS	2,122	5,506	10,256	10,422	10,089
DPS	1,200	1,350	1,350	1,350	1,350

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	35.8	48.2	14.8	13.1	12.2
영업이익 증가율	51.2	80.0	32.5	-1.5	5.6
순이익 증가율	55.9	66.9	45.5	-4.8	0.2
수익성					
ROIC	8.2	12.8	16.5	16.4	17.5
ROA	5.0	7.2	9.9	9.2	9.1
ROE	9.2	13.8	17.7	15.7	15.4
안정성					
부채비율	98.6	84.1	73.7	68.7	68.0
순차입금비율	22.5	15.7	13.8	12.5	11.7
이자보상배율	10.7	12.8	18.5	19.8	22.7