



# BUY(Maintain)

목표주가: 77,000원(상향)

주가(1/13): 61,300원

시가총액: 58,760억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/13)		4,692.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,900 원	41,000원
등락률	-7.0%	49.5%
수익률	절대	상대
1M	-1.6%	-12.6%
6M	8.3%	-26.7%
1Y	44.9%	-23.1%

## Company Data

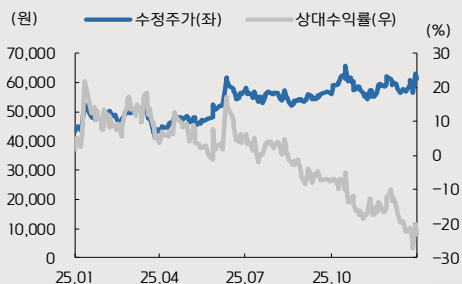
발행주식수	95,856 천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	36.7%
배당수익률(25E)	2.8%
BPS(25E)	72,642원
주요 주주	두산에너지빌리티 외 2인
	48.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,758.9	8,551.2	8,650.7	9,203.0
영업이익	1,389.9	871.4	677.1	862.1
EBITDA	1,635.1	1,165.1	1,027.5	1,214.2
세전이익	1,257.3	798.4	624.9	819.5
순이익	921.5	563.4	447.7	614.6
지배주주지분순이익	921.5	563.4	447.7	614.6
EPS(원)	9,192	5,620	4,639	6,430
증감률(% YoY)	43.1	-38.9	-17.5	38.6
PER(배)	5.5	7.5	12.4	8.8
PBR(배)	0.85	0.61	0.79	0.76
EV/EBITDA(배)	3.1	3.8	5.4	4.2
영업이익률(%)	14.2	10.2	7.8	9.4
ROE(%)	16.8	8.8	6.5	8.7
순차입금비율(%)	0.2	2.7	-0.2	-3.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 두산밥캣 (241560)

## 북미 시장 회복과 유럽의 경쟁력 확대 기대



4분기 영업이익은 1,393억원으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 북미 지역에서 견조한 매출 성장세가 예상되지만, 관세 부담이 지속되며 수익성 개선은 제한적일 것이다. 북미 지역의 제조업 및 인프라 투자가 견조한 상황으로 올해 북미 시장은 수요 회복이 나타날 것으로 기대한다. 또한, 동사는 독일의 건설 장비 업체인 바커노이슨 인수를 추진하여 유럽 지역 경쟁력을 강화할 계획이다.

### >>> 4분기 영업이익 1,393억원, 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액 2조 2,360억원(yoy +4.4%), 영업이익 1,393억원(yoy -22.7%, OPM 6.2%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 이번 분기 계절성 요인의 영향으로 재고 축적 수요가 반영되며 견조한 매출 성장세가 예상된다. 다만, 비용 측면에서 매출의 3~4% 수준의 관세 부담이 지속되며 수익성 개선은 제한적일 것으로 판단한다. 4분기 PSD 비중은 약 13%로 지난 3분기와 유사한 수준으로 추정된다.

### >>> 26년 본격적인 실적 개선을 기대

2026년 매출액 9조 2,030억원(yoy +6.4%), 영업이익 8,621억원(yoy +27.3%, OPM 9.4%)을 전망한다. 동사의 소형 건설장비는 주택 시장 외에도 상업 시설이나 소규모 인프라 시설, 제조업/유틸리티 등에서 다양하게 활용된다. 글로벌 기업들의 미국 내 생산시설 구축 및 견조한 인프라 투자의 영향으로 올해부터 장비 수요 회복이 본격화될 것으로 기대한다. 주택 시장도 금리 인하와 트럼프 정부의 약 2천억달러 규모의 MBS 매입 등으로 주택담보대출 금리가 낮아짐에 따라 점진적인 회복이 예상된다. 동사의 건설장비 보유 재고도 정상 규모 대비 낮은 수준으로 관리되어 있기 때문에 시장 수요 회복이 매출 성장으로 이어질 것으로 판단한다. 지난 하반기부터 본격화된 관세 부담은 평가 인상을 통해 점진적으로 해소될 것으로 예상된다. 올해 수익성은 매출 볼륨 확대와 평가 인상의 영향으로 25년 대비 1.6%p 개선될 것으로 전망한다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 77,000원으로 상향

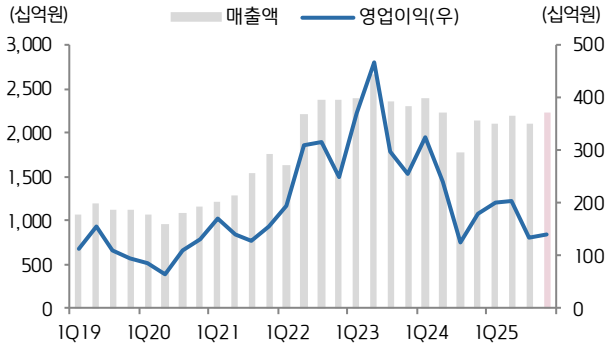
동사는 독일 최대 건설장비 업체인 바커노이슨(Wacker Neuson) 인수를 추진 중이다. 바커노이슨은 24년 기준 매출액 약 3.7조원을 달성하였고, 매출의 80%가 유럽 지역에서 발생하여 두산밥캣의 부족한 유럽 지역 경쟁력을 채워 줄 수 있을 것으로 판단한다. 인수 합병이 성공적으로 마무리될 경우 연간 3천억원 이상의 영업이익 증가 효과가 발생할 것이다. 이번 인수 합병의 경우 동사의 가용 현금 약 14억달러를 활용할 것으로 예상되며, 바커노이슨의 시가총액이 20억달러 수준임을 감안하면 대규모 자금 조달 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 이 외에도 동사는 중장기 관점에서 성장을 위한 추가적인 M&A를 지속적으로 추진할 것으로 전망한다. 26F EPS 6,430원에 Target PER 12배(Peer 평균)를 적용하여 목표주가는 77,000원으로 상향한다.

두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,394.6	2,236.6	1,777.7	2,142.3	2,098.2	2,201.4	2,115.2	2,236.0	8,551.2	8,650.7	9,203.0
(YoY)	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-7.5%	-12.4%	-1.6%	19.0%	4.4%	-12.4%	1.2%	6.4%
NA	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,580.7	1,556.0	1,579.6	1,543.2	1,633.8	6,334.8	6,312.7	6,744.8
EMEA	352.3	369.6	289.0	295.7	305.4	355.5	339.8	338.4	1,306.9	1,339.0	1,416.0
ALAO	215.0	235.7	195.1	265.8	185.6	216.3	180.2	196.6	909.5	778.7	810.7
영업이익	326.0	239.5	125.7	180.2	200.0	204.2	133.6	139.3	871.4	677.1	862.1
(YoY)	-11.8%	-48.7%	-57.8%	-29.6%	-38.6%	-14.7%	6.3%	-22.7%	-37.3%	-22.3%	27.3%
OPM	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	9.5%	9.3%	6.3%	6.2%	10.2%	7.8%	9.4%
순이익	216.8	157.9	64.3	124.4	113.4	121.8	81.9	130.7	563.4	447.7	614.6
(YoY)	4.5%	-48.7%	-66.0%	-42.7%	-47.7%	-22.9%	27.4%	5.1%	-38.9%	-20.5%	37.3%
NPM	9.1%	7.1%	3.6%	5.8%	5.4%	5.5%	3.9%	5.8%	6.6%	5.2%	6.7%

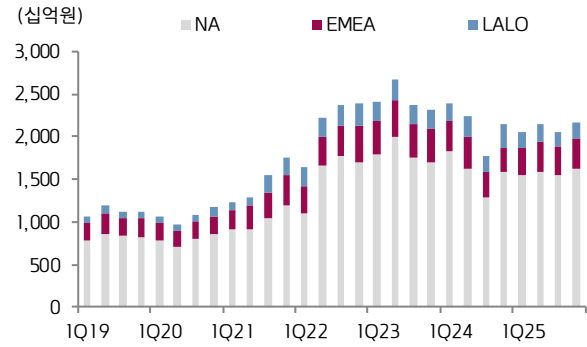
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



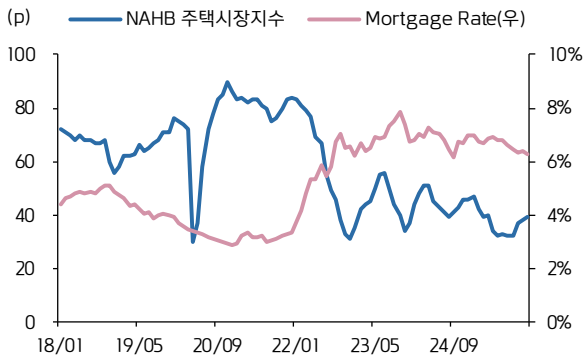
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



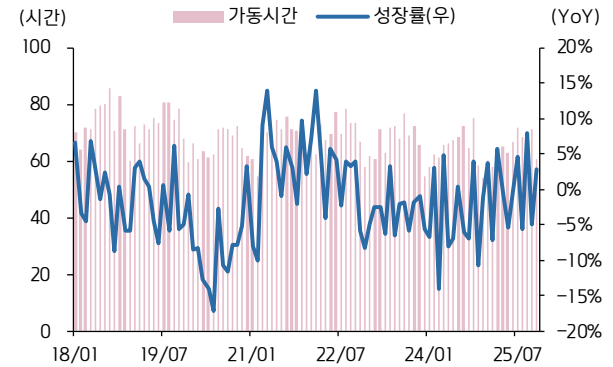
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



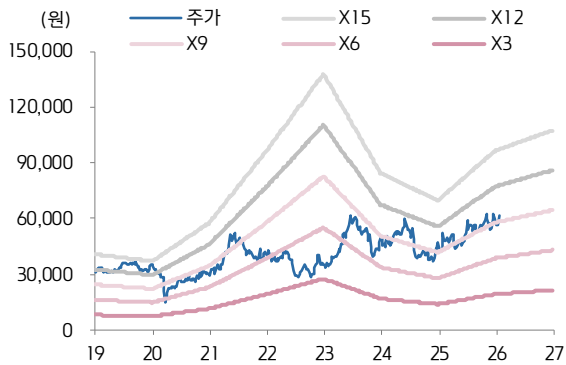
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



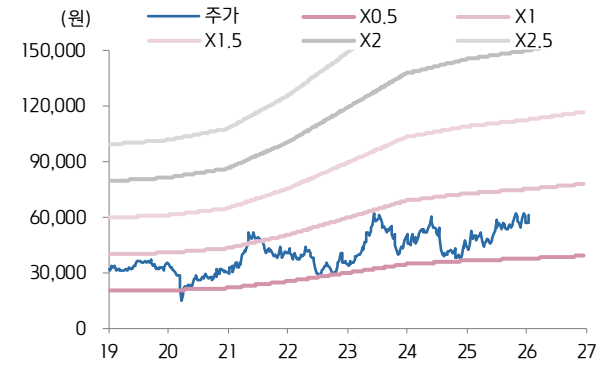
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

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	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	9,758.9	8,551.2	8,650.7	9,203.0	9,811.6
매출원가	7,382.4	6,560.0	6,732.9	6,987.9	7,407.0
매출총이익	2,376.5	1,991.2	1,917.9	2,215.1	2,404.5
판매비	986.6	1,119.8	1,240.7	1,353.0	1,465.0
<b>영업이익</b>	1,389.9	871.4	677.1	862.1	939.5
<b>EBITDA</b>	1,635.1	1,165.1	1,027.5	1,214.2	1,307.6
영업외손익	-132.6	-73.0	-52.2	-42.6	-27.0
이자수익	38.8	67.3	74.4	84.0	99.6
이자비용	112.4	107.1	107.1	107.1	107.1
외환관련이익	76.0	148.9	68.9	68.9	68.9
외환관련손실	88.4	130.6	47.8	47.8	47.8
종속 및 관계기업손익	0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-47.1	-51.4	-40.5	-40.5	-40.5
<b>법인세차감전이익</b>	1,257.3	798.4	624.9	819.5	912.5
법인세비용	335.8	235.1	177.2	204.9	228.1
계속사업순이익	921.5	563.4	447.7	614.6	684.4
<b>당기순이익</b>	921.5	563.4	447.7	614.6	684.4
<b>지배주주순이익</b>	921.5	563.4	447.7	614.6	684.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.2	-12.4	1.2	6.4	6.6
영업이익 증감율	29.7	-37.3	-22.3	27.3	9.0
EBITDA 증감율	26.3	-28.7	-11.8	18.2	7.7
지배주주순이익 증감율	43.1	-38.9	-20.5	37.3	11.4
EPS 증감율	43.1	-38.9	-17.5	38.6	11.4
매출총이익율(%)	24.4	23.3	22.2	24.1	24.5
영업이익율(%)	14.2	10.2	7.8	9.4	9.6
EBITDA Margin(%)	16.8	13.6	11.9	13.2	13.3
지배주주순이익율(%)	9.4	6.6	5.2	6.7	7.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,279.9	783.7	1,043.0	1,169.8	1,301.5
당기순이익	910.2	607.2	447.7	614.6	684.4
비현금항목의 가감	650.2	626.5	639.8	659.6	683.2
유형자산감가상각비	179.6	217.7	263.7	265.3	281.0
무형자산감가상각비	65.6	76.0	86.7	86.9	87.0
지분법평가손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	405.5	332.9	289.5	307.5	315.3
영업활동자산부채증감	96.5	-94.2	165.4	123.6	169.6
매출채권및기타채권의감소	41.9	204.2	-6.1	-34.0	-37.4
재고자산의감소	-163.7	105.7	-23.1	-128.2	-141.3
매입채무및기타채무의증가	278.1	-335.0	202.3	298.7	362.5
기타	-59.8	-69.1	-7.7	-12.9	-14.2
기타현금흐름	-377.0	-355.8	-209.9	-228.0	-235.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-248.7	-622.8	-591.7	-654.5	-623.4
유형자산의 취득	-170.4	-295.7	-270.5	-333.2	-302.0
유형자산의 처분	4.0	4.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-89.6	-99.8	-90.2	-90.2	-90.2
투자자산의감소(증가)	-4.8	-4.9	-3.8	-3.8	-3.8
단기금융자산의감소(증가)	0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0
기타	11.5	-226.3	-226.4	-226.4	-226.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	-347.0	164.0	-221.7	-210.3	-210.3
차입금의 증가(감소)	-128.1	462.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-2.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.5	-65.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-155.0	-173.2	-159.1	-150.0	-150.0
기타	-61.4	-60.2	-60.3	-60.3	-60.3
기타현금흐름	4.6	-64.2	-33.9	-38.9	-38.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	688.8	260.7	195.7	266.1	428.8
기초현금 및 현금성자산	711.2	1,596.1	1,856.8	2,052.5	2,318.6
기말현금 및 현금성자산	1,400.0	1,856.8	2,052.5	2,318.6	2,747.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	3,885.6	4,486.8	4,724.3	5,166.3	5,789.2
현금 및 현금성자산	1,400.0	1,856.8	2,052.5	2,318.6	2,747.4
단기금융자산	6.6	7.4	8.2	9.1	10.2
매출채권 및 기타채권	563.8	526.1	532.3	566.2	603.7
재고자산	1,814.1	1,985.0	2,008.1	2,136.3	2,277.5
기타유동자산	101.1	111.5	123.2	136.1	150.4
<b>비유동자산</b>	6,486.2	7,522.8	7,536.8	7,611.8	7,639.6
투자자산	18.9	23.7	27.3	31.0	34.7
유형자산	1,259.0	1,652.6	1,659.4	1,727.4	1,748.4
무형자산	4,984.7	5,587.2	5,590.7	5,594.1	5,597.2
기타비유동자산	223.6	259.3	259.4	259.3	259.3
<b>자산총계</b>	10,371.8	12,009.6	12,261.0	12,778.1	13,428.7
<b>유동부채</b>	2,410.8	2,466.8	2,669.0	2,967.7	3,330.2
매입채무 및 기타채무	1,789.2	1,733.4	1,935.7	2,234.3	2,596.9
단기금융부채	149.8	245.5	245.5	245.5	245.5
기타유동부채	471.8	487.9	487.8	487.9	487.8
<b>비유동부채</b>	2,006.1	2,648.4	2,648.4	2,648.4	2,648.4
장기금융부채	1,270.0	1,803.4	1,803.4	1,803.4	1,803.4
기타비유동부채	736.1	845.0	845.0	845.0	845.0
<b>부채총계</b>	4,416.9	5,115.1	5,317.4	5,616.0	5,978.6
<b>자본지분</b>	5,954.8	6,894.5	6,943.7	7,162.0	7,450.2
자본금	55.6	63.4	61.0	61.0	61.0
자본잉여금	1,907.7	2,174.9	2,174.9	2,174.9	2,174.9
기타자본	-232.4	-327.9	-327.9	-327.9	-327.9
기타포괄손익누계액	-318.7	-630.6	-876.8	-1,123.1	-1,369.3
이익잉여금	4,542.7	5,614.8	5,912.5	6,377.1	6,911.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	5,954.8	6,894.5	6,943.7	7,162.0	7,450.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,192	5,620	4,639	6,430	7,160
BPS	59,400	68,774	72,642	74,927	77,941
CFPS	15,678	11,869	11,267	13,330	14,308
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	5.5	7.5	12.4	8.8	7.9
PER(최고)	7.3	11.1	15.9		
PER(최저)	3.5	5.9	8.8		
PBR	0.85	0.61	0.79	0.76	0.73
PBR(최고)	1.13	0.91	1.02		
PBR(최저)	0.54	0.48	0.56		
PSR	0.52	0.49	0.64	0.59	0.55
PCFR	3.2	3.5	5.1	4.3	4.0
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.4	4.2	3.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.4	28.2	33.5	24.4	21.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.8	2.8	2.8	2.8
ROA	9.4	5.0	3.7	4.9	5.2
ROE	16.8	8.8	6.5	8.7	9.4
ROIC	15.5	8.7	6.3	8.6	9.5
매출채권회전율	16.5	15.7	16.3	16.8	16.8
재고자산회전율	5.6	4.5	4.3	4.4	4.4
부채비율	74.2	74.2	76.6	78.4	80.2
순차입금비율	0.2	2.7	-0.2	-3.9	-9.5
이자보상배율	12.4	8.1	6.3	8.0	8.8
<b>총차입금</b>	1,419.8	2,048.9	2,048.9	2,048.9	2,048.9
순차입금	13.1	184.8	-11.8	-278.7	-708.6
NOPLAT	1,635.1	1,165.1	1,027.5	1,214.2	1,307.6
FCF	1,093.9	428.8	640.2	698.8	850.1

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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

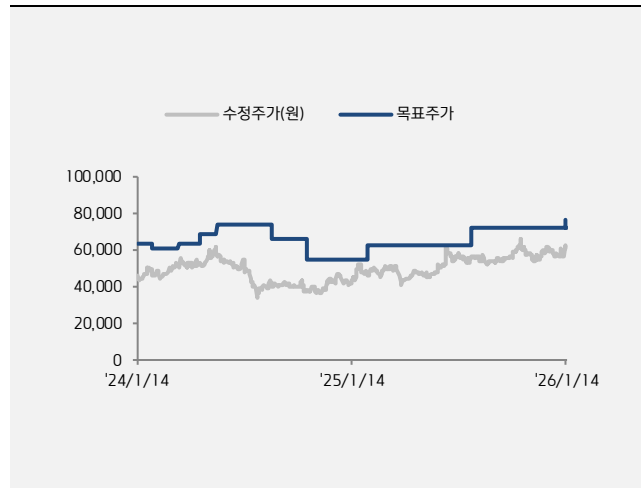
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
두산밥캣 (241560)	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	-24.22	-17.94
	2025-05-27	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-20.41	-1.90
	2025-08-06	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-23.67	-20.56
	2025-09-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-21.36	-8.47
	2025-11-13	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-20.59	-8.47
	2026-01-14	BUY(Maintain)	77,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

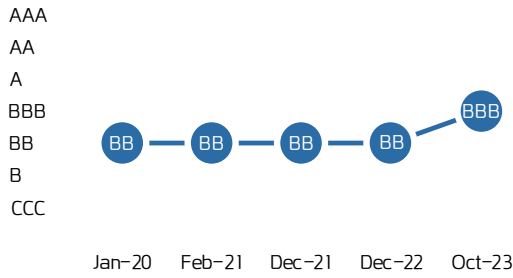
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

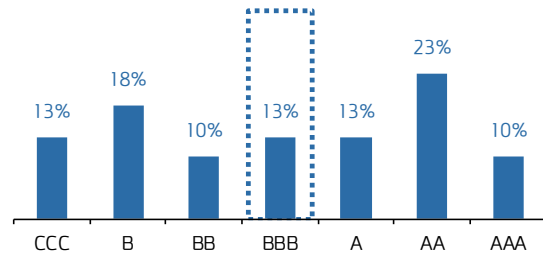
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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

항목	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