



BUY(Maintain)

목표주가: 82,000원(상향)

주가(2/13): 64,700원

시가총액: 62,019억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/13)		5,507.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	67,000 원	41,000원
등락률	-3.4%	57.8%
수익률	절대	상대
1M	5.5%	-10.1%
6M	15.7%	-32.2%
1Y	35.1%	-36.6%

Company Data

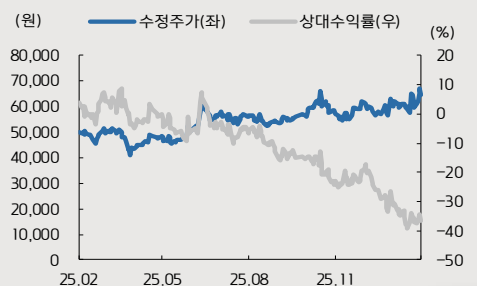
발행주식수	95,856 천주	
일평균 거래량(3M)	292천주	
외국인 지분율	37.6%	
배당수익률(25E)	2.8%	
BPS(25E)	72,168원	
주요 주주	두산에너지빌리티 외 2인	48.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	9,758.9	8,551.2	8,792.0	9,374.5
영업이익	1,389.9	871.4	686.1	815.7
EBITDA	1,635.1	1,165.1	1,036.5	1,167.8
세전이익	1,257.3	798.4	576.3	769.0
순이익	921.5	563.4	402.4	576.8
지배주주지분순이익	921.5	563.4	402.4	576.8
EPS(원)	9,192	5,620	4,169	6,034
증감률(% YoY)	43.1	-38.9	-25.8	44.7
PER(배)	5.5	7.5	13.8	10.7
PBR(배)	0.85	0.61	0.80	0.87
EV/EBITDA(배)	3.1	3.8	5.4	5.2
영업이익률(%)	14.2	10.2	7.8	8.7
ROE(%)	16.8	8.8	5.8	8.3
순차입금비율(%)	0.2	2.7	0.9	-2.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



두산밥캣 (241560)

북미 시장의 수요 개선과 관세 부담 해소가 관건



4분기 영업이익은 1,483억원으로 시장 기대치에 부합하였다. 북미 지역 매출의 회복세가 나타났지만, 관세 부담이 지속되며 수익성 개선은 제한적이었다. 올해는 북미 지역의 수요 개선과 판가 인상, 멕시코 공장 가동 등으로 매출과 이익의 성장세가 본격화될 전망이다. 독일 건설장비 업체 바커노이슨(Wacker Neuson)의 인수가 무산되었지만 추가적인 M&A를 지속적으로 검토 중이다.

>>> 4분기 영업이익 1,483억원, 컨센서스 부합

4분기 매출액 2조 3,772억원(yoy +11.0%), 영업이익 1,483억원(yoy -17.7%, OPM 6.2%)으로 시장 기대치(1,501억원)에 부합, 당사 추정치(1,393억원)를 상회하였다. 이번 분기 소형 건설장비와 Portable Power의 매출이 각각 8%, 5% 성장하며 견조한 매출 회복세가 이어졌다. 소형 건설장비는 관세 영향으로 판가 인상 전 선 구매 수요가 반영되었고, PP는 북미 지역에서 에너지/발전 수요 증가로 견조한 매출 성장세가 나타난 것으로 파악된다. 다만, 관세 영향으로 비용 부담이 지속되면서 수익성은 지난 분기와 유사한 6%대를 유지하고 있다. 4분기 PSD 비중은 약 13%로 지난해 유사한 수준으로 추정된다.

>>> 다소 보수적인 가이드언스, 북미 시장 수요 개선이 필요

동사는 올해 실적 가이드언스로 매출 64.5억달러(yoy +4.3%), 영업이익 4.82억달러(yoy +0%, OPM 7.5%)로 다소 보수적인 수치를 제시하였다. 지역별로 북미 시장의 수요가 전년 대비 감소, 유럽 시장이 저성장 장기화로 소형 건설장비의 수요 감소와 산업차량의 소폭 개선, 신흥 지역은 전반적인 수요 개선이 나타날 것으로 전망하였다. 다만, 북미 시장의 경우 가격 인상이나 금리 추가 인하 등의 움직임이 나타날 경우 성장폭이 확대될 것으로 기대한다. 25년말 기준 북미 시장의 재고는 직전 분기 대비 17%, 전년 동기 대비 13% 정도 감소한 4~5개월의 적정한 수준을 유지하고 있다는 점도 긍정적이다. 올해부터 멕시코 공장이 본격적으로 가동되며 관세 부담도 일부 감소할 것으로 기대하기 때문에 수익성의 추가적인 개선이 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 82,000원으로 상향

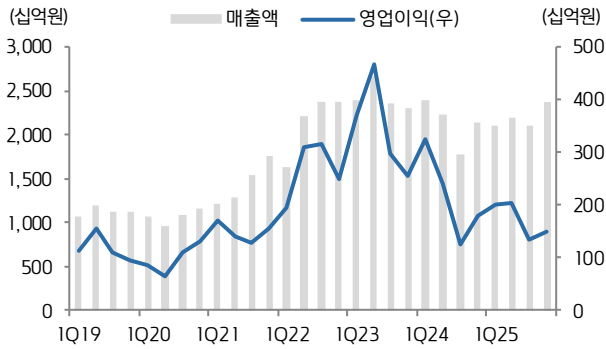
2026년 매출액 9조 3,745억원(yoy +6.6%), 영업이익 8,157억원(yoy +18.9%, OPM 8.7%)를 전망한다. 북미 시장의 수요 개선에 따른 매출 회복과 판가 인상, 멕시코 공장 가동 등을 통해 수익성 개선이 기대된다. 또한, 올해를 기점으로 자회사인 모트롤의 흑자전환이 기대된다. 동사의 소형 건설장비 사업 부문과의 시너지 효과로 매출 성장세가 본격화되고 있기 때문이다. 독일 건설장비 업체인 바커노이슨(Wacker Neuson)의 인수가 무산된 점은 아쉬운 부분이나 동사는 추가적인 M&A를 지속적으로 검토하고 있다. 27F EPS 6,845원에 Target PER 12배(Peer 평균 대비 40% 할인)를 적용하여 목표주가는 82,000원으로 상향한다.

두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
매출액	2,394.6	2,236.6	1,777.7	2,142.3	2,098.2	2,201.4	2,115.2	2,377.2	8,551.2	8,792.0	9,374.5
(YoY)	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-7.5%	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	-12.4%	2.8%	6.6%
NA	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,580.7	1,556.0	1,579.6	1,543.2	1,743.6	6,334.8	6,422.4	6,863.9
EMEA	352.3	369.6	289.0	295.7	305.4	355.5	339.8	373.1	1,306.9	1,373.6	1,454.4
ALAO	215.0	235.7	195.1	265.8	185.6	216.3	180.2	204.5	909.5	786.6	815.5
영업이익	326.0	239.5	125.7	180.2	200.0	204.2	133.6	148.3	871.4	686.1	815.7
(YoY)	-11.8%	-48.7%	-57.8%	-29.6%	-38.6%	-14.7%	6.3%	-17.7%	-37.3%	-21.3%	18.9%
OPM	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	9.5%	9.3%	6.3%	6.2%	10.2%	7.8%	8.7%
순이익	216.8	157.9	64.3	124.4	113.4	121.8	81.9	85.4	563.4	402.4	576.8
(YoY)	4.5%	-48.7%	-66.0%	-42.7%	-47.7%	-22.9%	27.4%	-31.4%	-38.9%	-28.6%	43.3%
NPM	9.1%	7.1%	3.6%	5.8%	5.4%	5.5%	3.9%	3.6%	6.6%	4.6%	6.2%

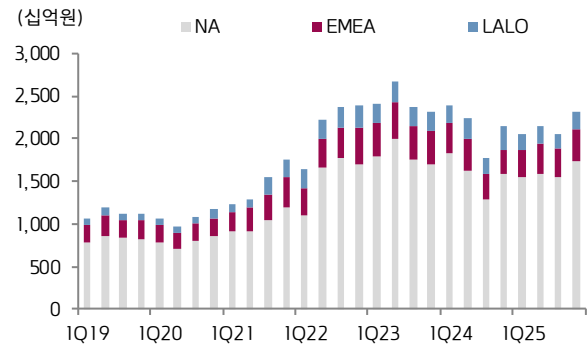
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



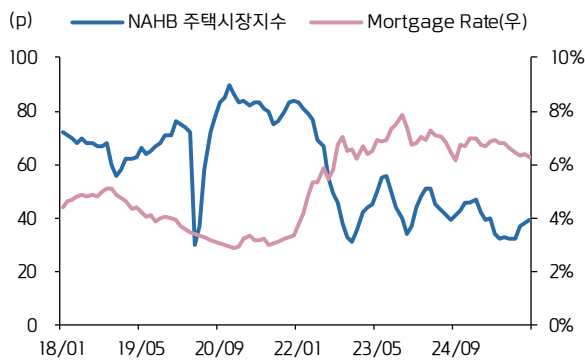
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



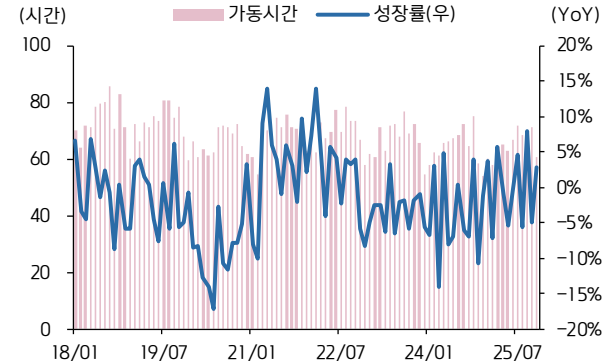
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



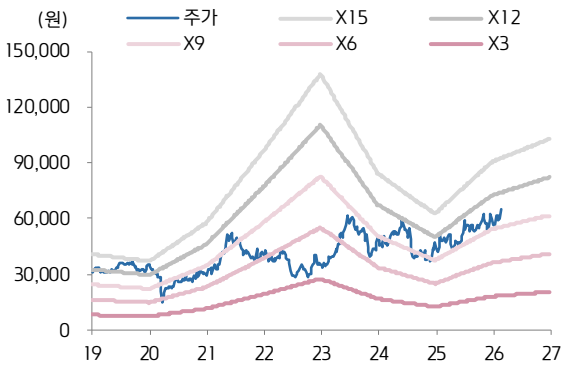
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



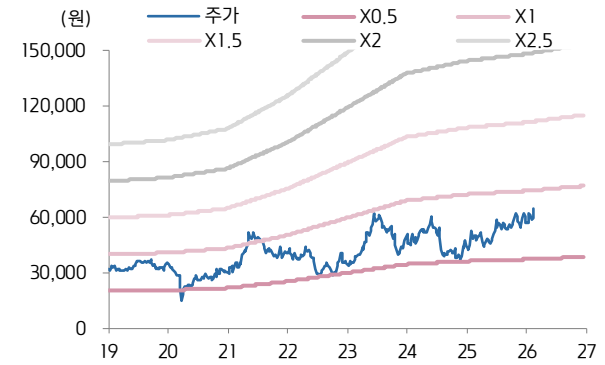
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

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	2025P	2026F	2027F
매출액	9,758.9	8,551.2	8,792.0	9,374.5	9,933.8
매출원가	7,382.4	6,560.0	6,865.1	7,205.8	7,564.6
매출총이익	2,376.5	1,991.2	1,926.9	2,168.7	2,369.3
판매비	986.6	1,119.8	1,240.7	1,353.0	1,465.0
영업이익	1,389.9	871.4	686.1	815.7	904.3
EBITDA	1,635.1	1,165.1	1,036.5	1,167.8	1,272.4
영업외손익	-132.6	-73.0	-109.8	-46.7	-31.9
이자수익	38.8	67.3	71.8	79.9	94.7
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	-95.5	-40.5	-40.5
법인세차감전이익	1,257.3	798.4	576.3	769.0	872.4
법인세비용	335.8	235.1	173.9	192.3	218.1
계속사업순이익	921.5	563.4	402.4	576.8	654.3
당기순이익	921.5	563.4	402.4	576.8	654.3
지배주주순이익	921.5	563.4	402.4	576.8	654.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.2	-12.4	2.8	6.6	6.0
영업이익 증감율	29.7	-37.3	-21.3	18.9	10.9
EBITDA 증감율	26.3	-28.7	-11.0	12.7	9.0
지배주주순이익 증감율	43.1	-38.9	-28.6	43.3	13.4
EPS 증감율	43.1	-38.9	-25.8	44.7	13.4
매출총이익율(%)	24.4	23.3	21.9	23.1	23.9
영업이익율(%)	14.2	10.2	7.8	8.7	9.1
EBITDA Margin(%)	16.8	13.6	11.8	12.5	12.8
지배주주순이익율(%)	9.4	6.6	4.6	6.2	6.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,279.9	783.7	971.7	1,126.4	1,280.4
당기순이익	910.2	607.2	402.4	576.8	654.3
비현금항목의 가감	650.2	626.5	639.1	651.1	678.1
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	288.8	299.0	310.2
영업활동자산부채증감	96.5	-94.2	139.5	118.0	178.6
매출채권및기타채권의감소	41.9	204.2	-14.8	-35.8	-34.4
재고자산의감소	-163.7	105.7	-55.9	-135.2	-129.8
매입채무및기타채무의증가	278.1	-335.0	217.9	302.0	357.1
기타	-59.8	-69.1	-7.7	-13.0	-14.3
기타현금흐름	-377.0	-355.8	-209.3	-219.5	-230.6
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	688.8	260.7	124.5	222.6	407.8
기초현금 및 현금성자산	711.2	1,596.1	1,856.8	1,981.3	2,203.9
기말현금 및 현금성자산	1,400.0	1,856.8	1,981.3	2,203.9	2,611.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	3,885.6	4,486.8	4,694.6	5,102.2	5,689.4
현금 및 현금성자산	1,400.0	1,856.8	1,981.4	2,204.0	2,611.8
단기금융자산	6.6	7.4	8.2	9.1	10.2
매출채권 및 기타채권	563.8	526.1	541.0	576.8	611.2
재고자산	1,814.1	1,985.0	2,040.9	2,176.1	2,305.9
기타유동자산	101.1	111.5	123.1	136.2	150.3
비유동자산	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
자산총계	10,371.8	12,009.6	12,231.4	12,713.9	13,329.0
유동부채	2,410.8	2,466.8	2,684.6	2,986.6	3,343.7
매입채무 및 기타채무	1,789.2	1,733.4	1,951.3	2,253.3	2,610.4
단기금융부채	149.8	245.5	245.5	245.5	245.5
기타유동부채	471.8	487.9	487.8	487.8	487.8
비유동부채	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
부채총계	4,416.9	5,115.1	5,333.0	5,635.0	5,992.1
자본지분	5,954.8	6,894.5	6,898.3	7,078.8	7,336.8
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	5,867.1	6,293.9	6,798.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,954.8	6,894.5	6,898.3	7,078.8	7,336.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,192	5,620	4,169	6,034	6,845
BPS	59,400	68,774	72,168	74,056	76,756
CFPS	15,678	11,869	10,790	12,846	13,939
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	5.5	7.5	13.8	10.7	9.5
PER(최고)	7.3	11.1	17.7		
PER(최저)	3.5	5.9	9.8		
PBR	0.85	0.61	0.80	0.87	0.84
PBR(최고)	1.13	0.91	1.02		
PBR(최저)	0.54	0.48	0.57		
PSR	0.52	0.49	0.63	0.66	0.62
PCFR	3.2	3.5	5.3	5.0	4.6
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.4	5.2	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.4	28.2	37.3	26.0	22.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.8	2.8	2.5	2.5
ROA	9.4	5.0	3.3	4.6	5.0
ROE	16.8	8.8	5.8	8.3	9.1
ROIC	15.5	8.7	6.3	8.1	9.1
매출채권회전율	16.5	15.7	16.5	16.8	16.7
재고자산회전율	5.6	4.5	4.4	4.4	4.4
부채비율	74.2	74.2	77.3	79.6	81.7
순차입금비율	0.2	2.7	0.9	-2.3	-7.8
이자보상배율	12.4	8.1	6.4	7.6	8.4
총차입금	1,419.8	2,048.9	2,048.9	2,048.9	2,048.9
순차입금	13.1	184.8	59.4	-164.2	-573.0
NOPLAT	1,635.1	1,165.1	1,036.5	1,167.8	1,272.4
FCF	1,093.9	428.8	608.3	658.5	832.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 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

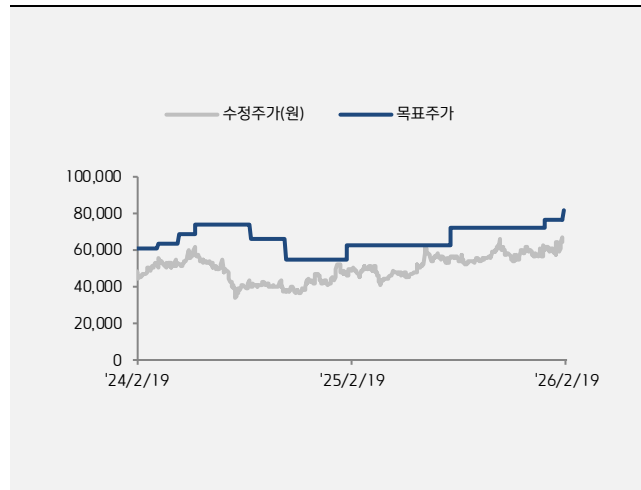
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2024-03-25	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	-20.43	-12.99
	2026-02-19	BUY(Maintain)	82,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

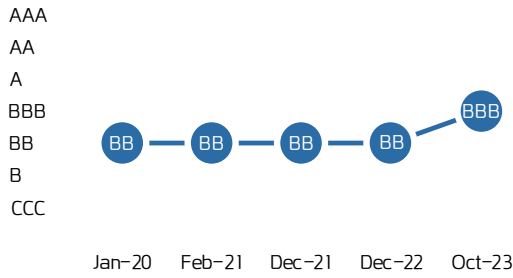
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

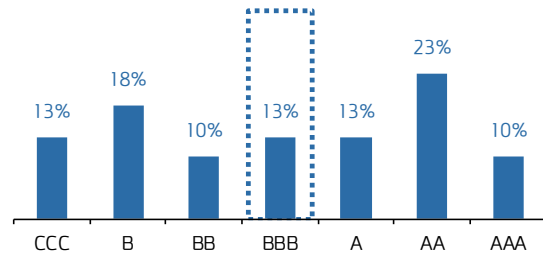
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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
환경	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
사회	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
지배구조	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
환경	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