두산밥캣 (241560)

Earnings Preview | Company Analysis | 기계 | 2025. 1. 12

4Q25 Preview: 견고한 리테일 수요 확인

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	71,000 원
현재주가	56,700 원
상승여력	25.2%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

4Q25 컨센서스 대비 매출액 상회, 영업이익 하회 전망

4Q25 연결기준 매출액 2조 2,260억원(+1.6% YoY, +2.1% QoQ), 영업이익 1,410억원(-24.7% YoY, +0.2% QoQ, OPM 6.2%)으로 컨센서스 대비 매출(2조 2,206억) 상회, 영업이익(1,573억) 및 OPM(7.1%) 하회 전망. 매출원가율 및 판매관리비의 경우 3Q25와 유사한 수준일 것이라 추정. 26년부터는 멕시코 공장 가동 개시에 따라 감가상각비 추가 인식 예정

26년 멕시코 공장 본격 가동, 매출 성장을 위한 M&A 검토 중

26년은 완만한 회복기에 돌입하는 한해가 될 것. 딜러 재고는 3개월 수준으로 정상 재고 수준이며 북미 전방산업 회복에 따른 리테일 수요 증가로 가동률 상승을 전망. 또한 26년부터 멕시코 공장 램프업에 돌입, 해당 공장에서는 유럽 공장 컴팩 물량을 대체 생산할 계획. 멕시코 공장은 상호 관세 면제 및 인건비 효율화로 마진율 측면에서 긍정적. 트럼프 2기 행정부는 USMCA 적용을 받는 제품에 대해서는 상호관세 면제, 철강 및 알루미늄 파생상품 관련 품목관세 50% 적용 중

동사는 독일 건설기계 기업 바커노이슨(Wacker Neuson) 인수를 검토 중이라고 발표. 건설기계 산업은 성숙산업으로 M&A를 통해 시장점유율를 높이고 매출 성장을 일으키는 구조임. 동사는 해당 기업 이외에도 잠재 매물을 지속 탐색하겠다고 밝힌 바 있어 잠재 성장동력 확보 측면에서 긍정적. 25년 연결 기준 기말 현금성 자산 약 2.2조원, 이자보상비율(영업이익/이자비용) 6.5x로 M&A를 위한 재무적 여력 충분한 상태

목표주가 71,000원 유지, 투자의견 Buy 유지

26년 예상 BPS에 12M Fwd PBR 0.9x 적용해 산출. 동사는 북미 시장 기반 견고한 실적, M&A를 통한 장기 성장 동력 확보, 분기 배당을 통한 주주 환원 삼박자가 함께 기대되는 기업

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,760	8,560	8,674	9,165	9,656
영업이익	1,391	875	676	735	801
순이익	921	566	416	483	537
EPS (원)	9,186	5,642	4,152	4,818	5,360
증감률 (%)	43.1	-41.1	-29.5	17.0	12.8
PER (x)	6.2	10.0	13.7	11.8	10.6
PBR (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
영업이익률 (%)	14.3	10.2	7.8	8.0	8.3
EBITDA 마진 (%)	17.5	14.2	12.2	12.9	12.8
ROE (%)	15.3	8.8	5.5	6.2	6.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 두산밥캣, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (1/9)	4,586.32 pt
시가총액	54,350 억원
발행주식수	95,856 천주
52 주 최고가/최저가	65,900 / 41,000 원
90 일 일평균거래대금	158.9 억원
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(26.12E)	3.4%
BPS(26.12E)	78,147 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -14.3%
	6 개월 -46.2%
	12 개월 -44.2%
주주구성	두산에너빌리티(외 5 인) 48.2%
	국민연금공단(외 1 인) 7.4%

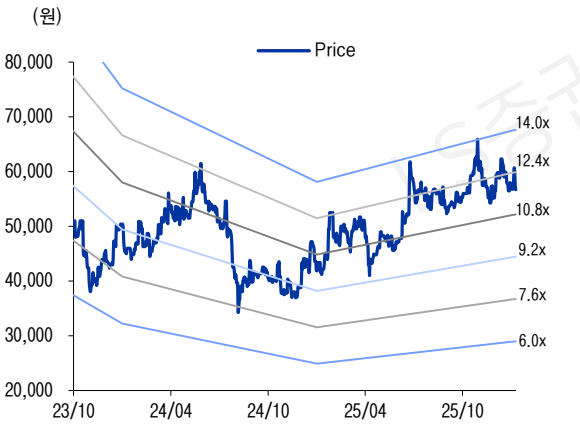
Stock Price

표1 **두산밥캣 Valuation 테이블**

구분	세부사항	비고
26 년 BPS	79,000	
12M Fwd PBR	0.9x	미국 주택시장 회복기 역사적 PBR 적용
목표주가(원)	71,000	
현재주가(원)	56,700	
상승여력	25.2%	

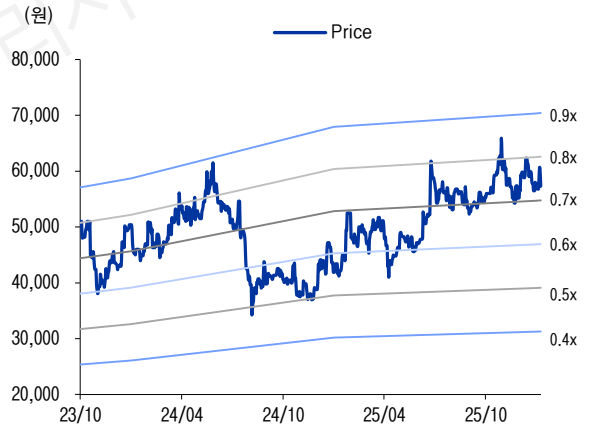
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **두산밥캣 12M Fwd PER 밴드 차트**



자료: 두산밥캣, DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 **두산밥캣 12M Fwd PBR 밴드 차트**



자료: 두산밥캣, DataGuide, LS증권 리서치센터

표2 **두산밥캣 피어 테이블**

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			총배당 성향(%)	12M Fwd PBR	시가총액(조원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E			
존디어	-11.7	-3.6	8.9	20.6	14.5	13.3	31.8	20.6	23.4	55.8	5.9	197.5
코마츠	6.2	0.4	3.7	16.0	13.1	13.3	14.1	14.2	11.5	63.0	1.4	44.6
구보다	-1.4	4.8	4.3	5.2	8.3	8.0	9.9	0.0	6.8	46.8	1.0	25.0
글로벌 평균	-3.4	0.8	8.4	20.9	18.0	17.3	27.9	17.4	20.8	82.8	4.2	
두산밥캣	-2.9	6.6	6.9	7.8	8.0	8.3	5.5	6.2	6.5	40.0	0.7	5.4

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	4Q25 Cons
연결 매출액	2,097	2,200	2,119	2,075	2,097	2,200	2,119	2,261	2,206
YoY	*-19.9 %*	*-4.0 %*	*16.9 %*	*-4.9%*	*-19.9%*	*-4.0 %*	*+16.9 %*	*+1.6 %*	
Compact	1,641	1,686	1,610	1,787	1,641	1,686	1,610	1,952	
PP	93	127	131	130	93	127	131	157	
산업차량	361	386	377	389	361	386	377	404	
연결 영업이익	200	205	135	224	200	205	135	141	157
OPM	*9.5%*	*9.3 %*	*6.4%*	*10.8 %*	*9.5 %*	*9.3 %*	*6.4 %*	*6.2%*	*7.1%*
당기순이익	113	137	83	150	113	137	83	87	91

자료: LS증권 리서치센터

표4 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	8,489	9,416	10,106	8,674	9,165	9,656
YoY	*-0.8%*	*+10.9 %*	*+7.3 %*	*+1.3%*	*+5.7 %*	*+5.4 %*
Compact	6,719	8,290	9,000	6,885	7,925	8,362
PP	483	538	560	509	631	652
산업차량	1,515	1,634	1,668	1,558	1,627	1,716
연결 영업이익	764	867	966	676	735	801
OPM	*9.0%*	*9.2 %*	*9.6%*	*7.8%*	*8.0 %*	*8.3 %*
당기순이익	482	579	658	416	483	537

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표5 **두산밥캣 실적 테이블**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24	25E	26E	27E
매출액	**2,097**	**2,196**	**2,118**	**2,261**	**8,560**	**8,674**	**9,165**	**9,656**
YoY (%)	*-19.9*	*-4.1*	*+16.9*	*+1.6*	*-16.0*	*+1.3*	*+5.7*	*+5.4*
부문별 매출액								
Compact	1,641	1,686	1,610	1,952	6,651	6,885	7,925	8,362
PP	93	127	131	157	452	509	631	652
산업차량	395	382	377	404	1,485	1,558	1,627	1,716
매출원가	**1,593**	**1,690**	**1,675**	**1,795**	**6,565**	**6,755**	**7,124**	**7,468**
원재료	1,251	1,103	1,096	1,232	4,902	4,678	4,752	5,007
급여	176	174	289	154	586	797	737	832
유무형자산감가상각비	59	56	56	65	220	237	272	275
기타비용	107	357	234	271	857	973	1,089	1,112
판매관리비	**305**	**305**	**308**	**325**	**1,120**	**1,243**	**1,305**	**1,387**
급여	111	111	113	120	396	455	455	493
경상개발비	54	54	53	56	213	217	230	242
광고선전비	38	33	33	25	105	129	125	138
유형자산감가상각비	19	22	21	28	52	89	117	119
무형자산상각비	9	12	10	5	19	37	17	14
기타비용	84	85	89	95	354	353	379	396
영업이익	**200**	**201**	**135**	**141**	**875**	**676**	**735**	**801**
OPM (%)	*9.5*	*9.1*	*6.4*	*6.2*	*10.2*	*7.8*	*8.0*	*8.3*
영업외손익	-30	-22	-30	-25	-73	-108	-91	-85
금융수익	86	49	12	41	216	187	146	151
금융비용	106	74	30	66	245	275	236	235
기타영업외손익	12	-1	-12	0	49	-2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	-1	-1	-1
세전이익	170	179	104	116	802	568	644	716
법인세비용	56	45	22	29	236	152	161	179
당기순이익	**113**	**134**	**82**	**87**	**566**	**416**	**483**	**537**

자료: 두산밥캣, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

두산밥캣 (241560)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,936	4,161	4,639	4,355	4,787
현금 및 현금성자산	1,418	1,722	2,252	1,795	2,124
매출채권 및 기타채권	571	488	501	509	547
재고자산	1,838	1,841	1,781	1,936	1,999
기타유동자산	109	110	105	114	118
비유동자산	6,570	6,976	7,630	8,269	8,252
관계기업투자등	6	9	10	11	11
유형자산	1,275	1,532	1,988	2,636	2,650
무형자산	5,049	5,181	5,397	5,363	5,324
자산총계	**10,506**	**11,136**	**12,269**	**12,623**	**13,040**
유동부채	2,442	2,287	2,376	2,490	2,674
매입채무 및 기타재무	1,812	1,607	1,620	1,716	1,806
단기금융부채	92	163	256	233	305
기타유동부채	601	633	588	649	669
비유동부채	2,032	2,456	2,326	2,298	2,107
장기금융부채	1,110	1,506	1,402	1,265	1,048
기타비유동부채	922	1,017	924	1,033	1,059
부채총계	**4,474**	**4,743**	**4,703**	**4,789**	**4,781**
지배주주지분	6,032	6,393	7,567	7,834	8,259
자본금	56	59	61	61	60
자본잉여금	2,165	2,259	2,357	2,337	2,304
이익잉여금	4,602	5,206	5,847	6,281	6,729
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**6,032**	**6,393**	**7,567**	**7,834**	**8,259**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,760**	**8,560**	**8,674**	**9,165**	**9,656**
매출원가	7,383	6,565	6,755	13,823	7,468
매출총이익	**2,377**	**1,995**	**1,918**	**2,041**	**2,189**
판매비 및 관리비	986	1,120	1,243	1,305	1,387
영업이익	**1,391**	**875**	**676**	**735**	**801**
(EBITDA)	1,705	1,216	1,062	1,184	1,232
금융손익	-92	-29	-88	-90	-84
이자비용	112	107	104	103	93
관계기업등 투자손익	1	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	48	49	-2	0	0
세전계속사업이익	**1,258**	**802**	**568**	**644**	**716**
계속사업법인세비용	337	236	152	161	179
계속사업이익	337	236	152	161	179
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**921**	**566**	**416**	**483**	**537**
지배주주	921	566	416	483	537
총포괄이익	**1,012**	**317**	**345**	**336**	**410**
매출총이익률 (%)	24.4	23.3	22.1	22.3	22.7
영업이익률 (%)	14.3	10.2	7.8	8.0	8.3
EBITDA 마진률 (%)	17.5	14.2	12.2	12.9	12.8
당기순이익률 (%)	9.4	6.6	4.8	5.3	5.6
ROA (%)	8.8	5.1	3.4	3.8	4.1
ROE (%)	15.3	8.8	5.5	6.2	6.5
ROIC (%)	17.0	10.0	5.5	4.6	5.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,297**	**727**	**893**	**801**	**924**
당기순이익(손실)	921	566	416	483	537
비현금수익비용가감	435	196	451	334	385
유무형자산감가상각비	247	271	320	391	386
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	172	-95	89	-72	-22
영업활동 자산부채변동	69	108	11	-15	-46
매출채권 감소(증가)	-136	77	139	-170	-90
재고자산 감소(증가)	238	-281	-61	113	114
매입채무 증가(감소)	-231	61	-63	57	24
기타자산, 부채변동	-272	-584	208	-517	-85
투자활동 현금흐름	**-405**	**-691**	**-558**	**-379**	**-256**
유형자산처분(취득)	-95	-96	-78	-70	-65
무형자산 감소(증가)	0	-3	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	228	205	845	-68	236
기타투자활동	-351	152	-646	-722	-485
재무활동 현금흐름	**-21**	**397**	**-203**	**-103**	**-201**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-157	-161	-154	-193	-215
배당금의 지급	-173	-85	-289	-426	-70
기타재무활동	673	294	456	-438	354
현금의 증가	**720**	**1,480**	**1,796**	**2,233**	**1,770**
기초현금	1,418	1,722	2,252	1,795	2,124
기말현금	1,297	727	893	801	924

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	6.1	9.9	13.5	11.6	10.5
P/B	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.0	4.4	4.5	4.3	3.7
P/CF	4.3	7.7	6.3	7.0	6.1
배당수익률 (%)	2.7	2.9	2.7	3.4	3.7
성장성 (%)					
매출액	12.4	-16.0	-2.9	6.6	6.9
영업이익	24.4	23.3	22.1	22.3	22.7
세전이익	41.4	-38.9	-32.1	14.4	12.8
당기순이익	43.1	-41.1	-29.5	17.0	12.8
EPS	43.1	-41.1	-29.5	17.0	12.8
안정성 (%)					
부채비율	74.2	74.2	62.1	61.1	57.9
유동비율	37.5	37.4	37.8	34.5	36.7
순차입금/자기자본(x)	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1
영업이익/금융비용(x)	12.4	8.2	6.5	7.1	8.6
총차입금 (십억원)	1,202	1,669	1,658	1,498	1,353
순차입금 (십억원)	-216	-53	-594	-297	-771
주당지표 (원)					
EPS	9,186	5,642	4,152	4,818	5,360
BPS	60,170	63,772	74,479	78,147	82,389
CFPS	12,933	7,249	8,912	7,990	9,221
DPS	1,500	1,600	1,500	1,900	2,100

자료: 두산밥캣, LS증권 리서치센터

두산밥캣 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025. 11. 11	신규	최정환									
2025. 11. 11	Buy	71,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)