두산밥캣 (241560)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

딜러들의 재고 확충 심리 개선 기대

4Q25 영업실적은 컨센서스 부합 전망

두산밥캣의 2025년 4분기 예상 연결실적은 매출액 16억 7,260억 달러(+9% yoy, +9% qoq), 영업이익 1억 440만 달러(-18% yoy, +6% qoq), 영업이익률 6.2%(-2.2%p yoy, -0.2%p qoq)로 전망한다.

전분기보다는 외형과 이익이 증가했을 것으로 예상하는데 이는 4분기 중 미국 30년 모기지 금리가 6%대 초반으로 안정되면서 주택 대기수요가 유입되었고 이로 인해 4분기 후반 딜러들의 재고확충 심리가 일부 반영되었을 것으로 기대하기 때문이다.

바커노이슨 인수추진은 철회, 다만 포트폴리오 다변화 노력은 지속될 것

독일의 소형 건설장비 명가 바커노이슨(Wacker Neuson) 인수를 추진하다가 최근 철회했다고 공시(1/23)했다.

인수하려 했던 이유는 유럽 시장의 지배력 강화와 제품군 완성 때문이었다. 두산밥캣은 매출의 약 70% 이상이 북미에 집중되어 있는 반면 바커노이슨은 매출의 77%가 유럽에서 발생해 인수시 유럽시장 다변화가 가능하고, 제품군에서는 두산밥캣이 굴착기와 로더에 강점이 있는 반면 바커노이슨은 덤퍼, 롤러 등 토목 장비 전반의 라인업을 갖추고 있어 풀라인업을 가져갈 수 있는 시너지가 기대되었기 때문이다.

다만 인수를 철회한 이유는 인수 검토 소식으로 단기간 바커노이슨의 주가가 급등하면서 경영권 프리미엄까지 고려시 가격부담이 높아졌고, 불확실한 업황도 영향을 미친 것으로 추정된다. 다만 향후에도 시너지가 확실한 전략적 투자 시도는 이어질 것으로 기대한다.

Fig. 1: 두산밥캣 연결재무제표 요약

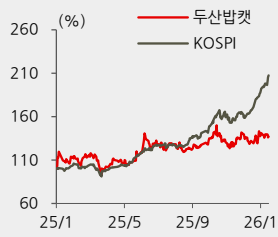
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	9,759	8,551	8,842	9,354	9,771
영업이익	1,390	871	689	745	809
세전이익	1,257	798	593	717	791
순이익[지배]	921	563	421	515	569
EPS(원)	9,192	5,620	4,361	5,377	5,933
증감률(%)	43.1	-38.9	-22.4	23.3	10.3
PER(배)	5.5	7.5	13.2	11.2	10.1
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.6	5.1	4.4
ROE(%)	16.8	8.8	6.1	7.2	7.5
배당수익률	3.2	3.8	2.8	3.0	3.3

자료: 두산밥캣, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	70,000원
[유지]	*16.3%*
현재주가	60,200원
2026/1/29	

주식지표	
시가총액	5,771십억원
52주최고가	65,900원
52주최저가	41,000원
상장주식수	9,586만주/0.0만주
자본금/액면가	63십억원/500원
60일평균거래량	25만주
60일평균거래대금	15십억원
외국인지분율	37.0%
자기주식수	14만주/0.1%
주요주주및지분율	
두산에너빌리티 외	48.2%
국민연금공단	7.4%

주가동향



이상현
자동차/기계
prolog@bnkfn.co.kr
(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

투자의견 매수, 목표주가 70,000원

투자의견 매수, 목표주가 70,000원을 유지한다. 2026년 예상실적 대비 목표주가의 내재 PER은 12.9배 수준이다.

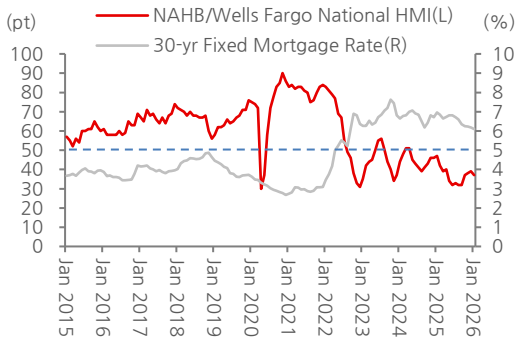
투자포인트는 1) 2025년초 7%에 육박했던 미국의 30년만기 모기지 금리가 6%대 초반으로 안정세를 보이고 있고, 유럽도 기준금리를 2%수준으로 낮추면서 주거용 부동산 투자심리가 개선되기 시작했다. 2) 재고를 많이 비워놓은 상황이어서 금리 부담이 낮아지면 재고 확충 수요가 살아날 것으로 기대된다. 3) '26년은 미국 관세가 온기로 반영되므로 상반기보다는 하반기에 실적 개선폭이 기대된다.

표 1. 두산밥캣 분기 및 연간 실적 추정 (단위: mil.$, 십억원,%)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/$ 평균	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,404	1,385	1,451	1,364	1,423	1,447
매출액(mil. $)	**1,803**	**1,629**	**1,306**	**1,532**	**1,444**	**1,567**	**1,529**	**1,673**	**6,269**	**6,213**	**6,463**
Compact	1,454	1,281	967	1,178	1,131	1,201	1,162	1,314	4,879	4,808	5,002
GME	173	135	108	128	121	135	128	140	544	525	546
Portable Power	82	87	81	81	64	91	95	101	332	350	357
Forklift	267	262	257	241	214	239	235	223	1,026	911	953
Mottrol				32	35	36	38	35	32	143	151
영업이익(mil. $)	**245**	**174**	**92**	**128**	**138**	**145**	**98**	**104**	**639**	**485**	**515**
매출액(십억원)	2,395	2,237	1,778	2,142	2,098	2,201	2,115	2,427	8,551	8,842	9,354
매출총이익	596	539	398	458	505	509	442	495	1,991	1,951	2,081
영업이익	326	240	126	180	200	204	134	151	871	689	745
세전이익	307	233	96	162	170	177	103	143	798	593	717
지배순이익	217	158	64	124	113	122	82	104	563	421	515
(증감률, % y-y)											
매출액(mil. $)	**-4.4**	**-19.9**	**-27.6**	**-12.6**	**-19.9**	**-3.8**	**17.2**	**9.2**	**-16.1**	**-0.9**	**4.0**
영업이익(mil. $)	**-15.5**	**-51.2**	**-59.3**	**-33.8**	**-43.9**	**-16.3**	**6.2**	**-18.4**	**-40.0**	**-24.1**	**6.2**
매출액	-0.4	-16.3	-24.9	-7.5	-12.4	-1.6	19.0	13.3	-12.4	3.4	5.8
영업이익	-11.8	-48.7	-57.8	-29.6	-38.6	-14.8	6.3	-15.9	-37.3	-20.9	8.1
세전이익	-5.5	-46.7	-64.3	-28.0	-44.7	-24.0	7.6	-11.9	-36.5	-25.7	20.9
지배순이익	4.5	-48.7	-66.0	-42.7	-47.7	-22.9	27.3	-16.4	-38.9	-25.3	22.4
(이익률, %)											
영업이익률(mil. $)	**13.6**	**10.7**	**7.0**	**8.4**	**9.5**	**9.3**	**6.4**	**6.2**	**10.2**	**7.8**	**8.0**
영업이익률	13.6	10.7	7.1	8.4	9.5	9.3	6.3	6.2	10.2	7.8	8.0
세전이익률	12.8	10.4	5.4	7.6	8.1	8.1	4.9	5.9	9.3	6.7	7.7
지배순이익률	9.1	7.1	3.6	5.8	5.4	5.5	3.9	4.3	6.6	4.8	5.5

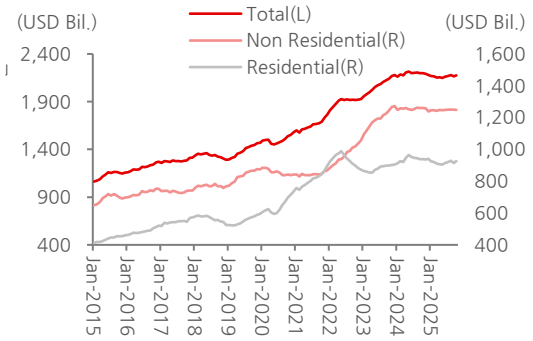
자료: 두산밥캣, BNK투자증권

Fig. 2: 미국 NAHB지수와 30년 모기지금리 추이



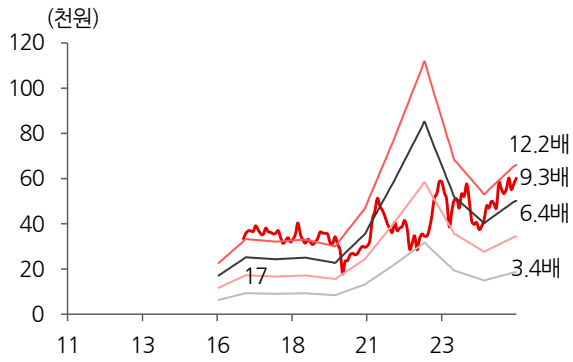
자료: US Census, BNK투자증권

Fig. 3: 미국 건설지출 중 비주거용, 주거용 추이



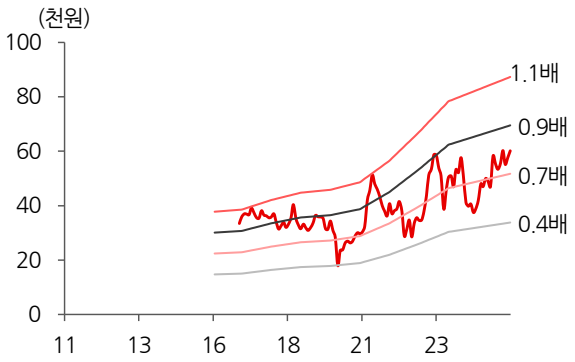
자료: Fred, BNK투자증권

Fig. 4: 두산밥캣 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 두산밥캣 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,886	4,487	4,874	5,283	5,791
현금성자산	1,400	1,857	1,894	2,212	2,565
매출채권	530	483	548	564	593
재고자산	1,814	1,985	2,249	2,318	2,435
비유동자산	6,486	7,523	7,579	7,642	7,714
투자자산	19	26	43	44	45
유형자산	1,259	1,653	1,718	1,762	1,806
무형자산	4,985	5,587	5,596	5,614	5,640
자산총계	**10,372**	**12,010**	**12,453**	**12,925**	**13,505**
유동부채	2,411	2,467	2,838	2,917	3,052
매입채무	1,154	945	1,070	1,103	1,159
단기차입금	62	125	90	90	90
비유동부채	2,006	2,648	2,599	2,628	2,678
사채및장기차입금	1,096	1,624	1,473	1,473	1,473
부채총계	**4,417**	**5,115**	**5,436**	**5,546**	**5,730**
지배기업지분	5,955	6,895	7,017	7,379	7,776
자본금	56	63	60	60	60
자본잉여금	1,908	2,175	2,075	2,075	2,075
이익잉여금	4,543	5,615	5,389	5,751	6,147
자본총계	**5,955**	**6,895**	**7,017**	**7,379**	**7,776**
총차입금	1,423	2,055	1,970	1,973	1,977
순차입금	16	191	66	-248	-598

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,759**	**8,551**	**8,842**	**9,354**	**9,771**
매출원가	7,382	6,560	6,891	7,273	7,581
매출총이익	2,377	1,991	1,951	2,081	2,190
매출총이익률	24.4	23.3	22.1	22.2	22.4
판매비와관리비	987	1,120	1,261	1,336	1,380
판관비율	10.1	13.1	14.3	14.3	14.1
영업이익	**1,390**	**871**	**689**	**745**	**809**
영업이익률	14.2	10.2	7.8	8.0	8.3
EBITDA	1,635	1,165	1,003	1,088	1,163
영업외손익	-133	-73	-96	-28	-18
금융이자손익	-74	-40	-43	-28	-18
외화관련손익	-12	18	-23	0	0
기타영업외손익	-47	-51	-30	0	0
세전이익	**1,257**	**798**	**593**	**717**	**791**
세전이익률	12.9	9.3	6.7	7.7	8.1
법인세비용	336	235	172	202	223
법인세율	26.7	29.4	29.0	28.2	28.2
계속사업이익	921	563	421	515	569
당기순이익	**921**	**563**	**421**	**515**	**569**
당기순이익률	9.4	6.6	4.8	5.5	5.8
지배기업순이익	921	563	421	515	569
총포괄손익	1,012	317	773	515	569

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,280**	**784**	**817**	**873**	**948**
당기순이익	921	563	421	515	569
비현금비용	741	786	670	638	670
감가상각비	245	294	314	342	353
비현금수익	-91	-159	-113	-66	-76
자산및부채의증감	96	-94	99	15	26
매출채권감소	42	204	-44	-17	-28
재고자산감소	-164	106	-348	-69	-117
매입채무증가	278	-335	161	33	55
법인세환급(납부)	-308	-300	-203	-202	-223
투자활동현금흐름	**-249**	**-623**	**-351**	**-405**	**-426**
유형자산증가	-170	-296	-245	-300	-310
유형자산감소	4	5	2	0	0
무형자산순감	-90	-100	-97	-104	-114
재무활동현금흐름	**-347**	**164**	**-392**	**-151**	**-168**
차입금증가	-89	633	-85	3	4
자본의증감	-949	275	-103	0	0
배당금지급	-155	-173	-191	-153	-172
현금의증가	689	261	123	317	354
기말현금	1,400	1,857	1,894	2,212	2,565
잉여현금흐름(FCF)	1,110	488	573	573	638

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

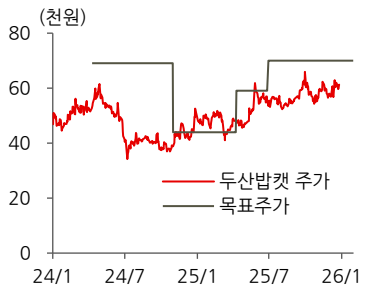
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	9,192	5,620	4,361	5,377	5,933
BPS	59,439	69,467	73,274	77,053	81,189
CFPS	15,678	11,869	10,127	11,346	12,128
DPS	1,600	1,600	1,600	1,800	2,000
PER (배)	5.5	7.5	13.2	11.2	10.1
PSR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
PCR	3.2	3.5	5.7	5.3	5.0
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.6	5.1	4.4
배당성향 (%)	17.4	28.2	36.4	33.4	33.7
배당수익률	3.2	3.8	2.8	3.0	3.3
매출액증가율	13.2	-12.4	3.4	5.8	4.5
영업이익증가율	29.7	-37.3	-20.9	8.1	8.6
순이익증가율	43.1	-38.9	-25.3	22.4	10.3
EPS증가율	43.1	-38.9	-22.4	23.3	10.3
부채비율 (%)	74.2	74.2	77.5	75.2	73.7
차입금비율	23.9	29.8	28.1	26.7	25.4
순차입금/자기자본	0.3	2.8	0.9	-3.4	-7.7
ROA (%)	9.4	5.0	3.4	4.1	4.3
ROE	16.8	8.8	6.1	7.2	7.5
ROIC	15.4	8.5	6.2	6.7	7.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
두산밥캣 (241560)	24/05/08	매수	69,000원	*-33.4*	*-10.9*
	24/11/29	보유	44,000원	*5.6*	*19.3*
	25/05/08	매수	59,000원	*-11.1*	*4.7*
	25/07/28	매수	70,000원	*-17.8*	*-5.9*
	26/01/30	매수	70,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.