두산밥캣 (241560)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

선제적 재고조정과 멕시코공장 가동으로 대응력 향상

4Q25 컨센서스 부합

두산밥캣의 4Q25 연결실적은 매출액 16억 4,100만달러(+7% yoy), 영업이익 1억 200만 달러(-21% yoy)를 기록했다. 원화기준으로는 매출액 2조 3,772억원(+11% yoy), 영업이익 1,483억원(-18% yoy), 영업이익률 6.2%(-2.2%p yoy)를 기록하면서 영업이익 기준 컨센서스(1,505억원)에 부합했다.

4분기 매출 성장은 전년동기의 낮은 기저 효과와 더불어 판가 인상 효과가 주효했으며, 특히 Compact(소형장비) 제품군은 관세 불확실성에 대비한 선수요가 발생하며 8% 성장했고, GME(농업 및 조경 장비) 부문은 23% 이상 큰 폭으로 성장했다. 영업이익 감소는 관세 영향과 판관비 증가(퇴직 급여 관련 비용 약 1,600만 달러가 추가로 반영된 일회성 요인) 영향에 기인했다. 지배순이익은 853억원(-31% yoy)을 기록했는데, 이는 영업이익 감소뿐만 아니라 전년동기에 있었던 500만 달러 규모의 법인세 환급 효과가 사라진 베이스 효과 등의 영향이 컸다.

선제적 재고조정과 모트롤 성장

딜러 재고를 건전한 수준으로 유지하기 위해 선제적으로 도매 물량을 축소해 왔으며, 그 결과 2025년 말 기준 글로벌 재고가 전년비 약 13~14% 감소하여 적정 재고 수준인 4~5개월 치에 진입했다. 또한, 두산모트롤은 두산밥캣 편입 이후 시너지가 나타나며 4분기 매출이 전년비 20% 성장했고, 2026년에는 손익분기점을 넘어설 것으로 기대된다. 한편, 시장의 관심을 모았던 독일 소형 건설장비 명가 Wacker Neuson 인수는 무산되었으나, 동종 업계, 수직계열화 부품, AI/혁신 기술 등 세 가지 방향성을 가지고 M&A 기회를 지속적으로 모색하고 있다.

Fig. 1: 두산밥캣 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	9,759	8,551	8,792	9,297	9,714
영업이익	1,390	871	686	729	796
세전이익	1,257	798	576	699	776
순이익[지배]	921	563	402	494	548
EPS(원)	9,192	5,620	4,167	5,151	5,716
증감률(%)	43.1	-38.9	-25.9	23.6	11.0
PER(배)	5.5	7.5	13.8	12.6	11.3
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.6	5.6	4.9
ROE(%)	16.8	8.8	5.8	6.9	7.3
배당수익률	3.2	3.8	2.9	2.8	3.1

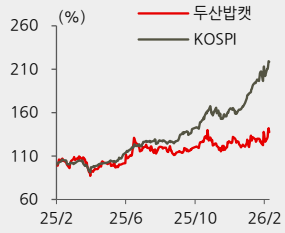
자료: 두산밥캣, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가(6M)	**80,000원**
[상향]	*23.6%*
현재주가	**64,700원**
2026/2/13	

주식지표

시가총액	6,202십억원
52주최고가	67,000원
52주최저가	41,000원
상장주식수	9,586만주/0.0만주
자본금/액면가	63십억원/500원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	18십억원
외국인지분율	37.6%
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

2026년 가이던스는 매출액 달러기준 +4%, 영업이익은 보수적인 가이던스 제시

2026년 주요 시장인 북미와 유럽의 장비 수요가 소폭 감소하거나 저성장할 것으로 보수적으로 가정했으나, 선제적인 재고 조정을 마친 만큼 리테일 점유율 확대를 통해 전년비 4% 성장한 64억 5천만 달러의 매출을 목표로 제시했다. 영업이익은 관세 부담과 재료비 인상 요인이 있지만, 판가 인상과 비용 절감을 통해 전년과 유사한 수준을 제시했다. 특히 2026년 3월부터 가동될 멕시코 공장은 로더 생산 효율성을 높이고 북미 수요에 대응하는 핵심 역할을 할 것으로 보이며, 실적 흐름은 상저하고의 패턴을 보일 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 80,000원으로 상향한다(기존 70,000원). 목표 PBR 0.99배를 적용했으며, '26년 예상실적 기준 현주가 PER은 12.3배, 목표주가의 내재 PER은 15.3배 수준이다.

투자포인트는 1) 딜러 재고가 낮아져 향후 금리 인하 등으로 수요가 회복될 때 경쟁사 대비 탄력적인 매출 성장이 가능할 것으로 전망되고, 2) 3월 멕시코 공장이 가동됨에 따라 현지 대응력이 높아질 것으로 기대되며, 3) 현금 창출력이 뛰어나 순현금이 증가하고 있다는 점은 주주 환원 정책 유지에 긍정적이다. 리스크는 미국의 관세 정책이 수익성에 지속적인 부담을 주고 있다는 점과 북미 주택 시장의 회복이 고금리로 인해 예상보다 더디게 진행되고 있다는 점을 들 수 있습니다. 향후 경쟁사들의 판가 인상 동참 여부와 금리 변동에 따른 실질 수요 회복 속도가 주가와 실적의 주요 변수가 될 전망이다.

표 1. 두산밥캣 목표주가 밸류에이션

ROE-PBR Valuation	2026	단위
자기자본요구수익률(Ke)	7.0	%
무위험이자율(Rf)	2.6	%
Market Risk Premium(E(Rm)-Rf)	6.4	%
Beta	0.6	
영구성장률(g)	0.2	%
지속가능예상 ROE	6.9	%
목표 PBR	0.99	배
예상 BPS	76,531	원
우선주 시가총액 비중	0	%
목표주가	80,000	원
현재주가	64,700	원
상승여력	23.6	%
현주가 PER	12.3	배
목표주가 PER	15.3	배

자료: BNK투자증권

표 2. 두산밥캣 4Q25 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25P	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,377.2	2,115.2	2,142.3	11.0	12.4	2,278.3	4.3
영업이익	148.3	133.6	180.2	-17.7	11.0	150.5	-1.5
세전이익	125.6	103.3	162.2	-22.6	21.6	133.9	-6.2
지배순이익	85.3	81.9	124.4	-31.4	4.2	110.4	-22.7
영업이익률	6.2	6.3	8.4	-2.2	-0.1	6.6	-0.4
세전이익률	5.3	4.9	7.6	-2.3	0.4	5.9	-0.6
지배순이익률	3.6	3.9	5.8	-2.2	-0.3	4.8	-1.3

자료: 두산밥캣, Wisefn, BNK투자증권

표 3. 두산밥캣 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
원/$ 평균 환율	1,453	1,404	1,385	1,451	1,450	1,448	1,447	1,445	1,364	1,423	1,447
매출액(mil. $)	1,444	1,567	1,529	1,641	1,481	1,615	1,591	1,737	6,269	6,182	6,424
Compact	1,131	1,201	1,162	1,277	1,159	1,237	1,209	1,360	4,879	4,771	4,966
GME	121	135	128	158	125	139	134	167	544	543	565
Portable Power	64	91	95	85	65	92	98	103	332	334	358
Forklift	214	239	235	241	217	244	242	229	1,026	929	932
Mottrol	35	36	38	39	40	41	42	45	32	147	167
영업이익(mil. $)	138	145	98	102	107	121	130	145	639	482	503
매출액(십억원)	2,098	2,201	2,115	2,377	2,147	2,339	2,301	2,510	8,551	8,792	9,297
매출총이익	505	509	442	516	480	520	527	576	1,991	1,971	2,103
영업이익	200	204	134	148	155	176	188	210	871	686	729
세전이익	170	177	103	126	147	168	181	203	798	576	699
지배순이익	113	122	82	85	104	119	128	143	563	402	494
(증감률, % y-y)											
매출액(mil. $)	-19.9	-3.8	17.2	7.1	2.5	3.1	4.0	5.8	-16.1	-1.4	3.9
Compact	-22.2	-6.2	20.2	8.4	2.5	3.0	4.0	6.5	-15.3	-2.2	4.1
GME	-29.7	-0.2	19.3	23.4	2.5	3.1	4.0	5.8	-19.9	-0.2	4.0
Portable Power	-21.9	4.0	16.3	5.3	1.5	2.0	3.0	21.5	-15.5	0.9	7.1
Forklift	-19.7	-8.5	-8.7	0.1	1.5	2.0	3.0	-5.0	-22.3	-9.4	0.3
Mottrol				19.8	12.0	15.0	12.0	15.0		355.4	13.5
영업이익(mil. $)	-43.9	-16.3	6.2	-20.5	-22.2	-16.5	32.9	42.6	-40.0	-24.5	4.4
매출액	-12.4	-1.6	19.0	11.0	2.3	6.2	8.8	5.6	-12.4	2.8	5.7
영업이익	-38.6	-14.8	6.3	-17.7	-22.3	-13.9	40.5	41.5	-37.3	-21.3	6.2
세전이익	-44.7	-24.0	7.6	-22.5	-13.4	-5.2	74.9	61.7	-36.5	-27.8	21.3
지배순이익	-47.7	-22.9	27.3	-31.4	-8.4	-2.4	55.9	68.2	-38.9	-28.6	22.7
(이익률, %)											
영업이익률(mil. $)	9.5	9.3	6.4	6.2	7.2	7.5	8.2	8.4	10.2	7.8	7.8
영업이익률	9.5	9.3	6.3	6.2	7.2	7.5	8.2	8.4	10.2	7.8	7.8
세전이익률	8.1	8.1	4.9	5.3	6.8	7.2	7.9	8.1	9.3	6.6	7.5
지배순이익률	5.4	5.5	3.9	3.6	4.8	5.1	5.5	5.7	6.6	4.6	5.3

자료: 두산밥캣, BNK투자증권

주요 Q&A 세션 요약

1. 4분기 실적 및 재무 현황

• 매출 성장 원인: 4분기 매출 증가는 Compact(소형 장비) 부문이 관세 인상 우려에 따른 선수요 발생으로 전년 동기 대비 약 8% 성장한 것이 주효. 또한, 유가상승 영향으로 포터블 파워(Portable Power) 부문도 약 5% 성장

• 판관비 증가: 판관비율 상승은 회사의 규모 확대에 따른 자연스러운 추세이나, 특히 이번 4분기에는 퇴직 급여 관련 비용 약 1,600만 달러가 추가로 반영된 일회성 요인이 컸음

2. 2026년 전망 및 경영 전략

• 실적 흐름 (상저하고): 2026년 실적은 상반기에는 다소 낮고 하반기로 갈수록 강하게 회복되는 흐름을 보일 것으로 예상하며, 연간 전체로는 작년과 비슷한 수준의 영업이익을 목표로 하고 있음

• 판가 및 프로모션: 사업 계획(AOP) 상으로는 판가를 약 2% 인상하는 것으로 보수적으로 잡았으나, 경쟁사들이 판가를 올리는 추세라 상황에 따라 추가 인상 여력이 있다고 봄. 프로모션 비용은 전년과 유사한 수준으로 유지하면서 판가 인상 효과로 수익성을 방어할 계획임

• 성장 전략: 2026년 3월 가동 예정인 멕시코 공장을 통해 로더 생산 효율성을 높이고, 캡티브(Captive) 금융 프로그램을 활성화하여 시장 지배력을 확대할 계획임

3. 주요 사업 및 M&A 이슈

• 두산모트롤: 2026년 매출은 전년 대비 12~15% 성장을 목표로 하며, 손익분기점(BEP)을 돌파할 것으로 전망. 향후 3~4년 내 두 자릿수 이익률 달성을 기대하고 있음

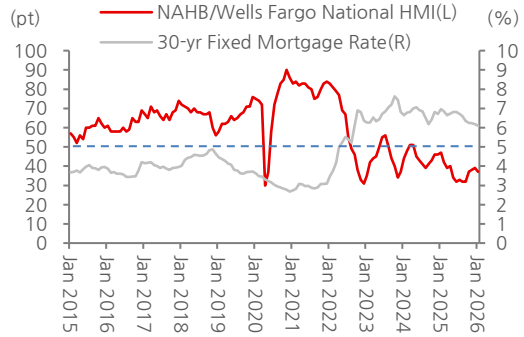
• M&A 방향성: Wacker Neuson 인수는 무산되었으나, 회사는 여전히 ①동일/인접 사업군, ②수직 계열화(부품), ③AI 및 혁신 기술 등 세 가지 방향성을 가지고 M&A 기회를 지속적으로 모색 중임

4. 시장 전망 및 재고 현황

• 시장 전망: 미국 시장에 대해 다소 보수적으로 접근했으나, 금리 인하 가능성과 낮은 재고 수준을 고려할 때 가이던스 대비 매출 성장 여력이 있을 것으로 보고 있음

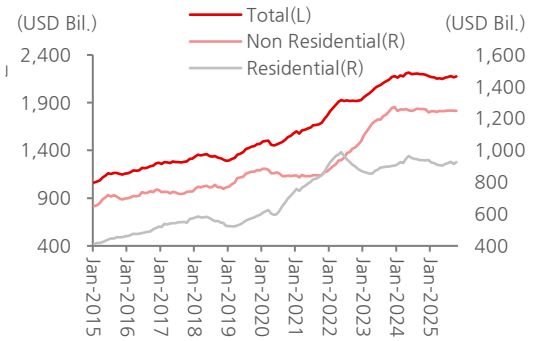
• 재고 수준: 현재 딜러 재고는 4~5개월 치로 적정 수준에 진입. 재고 대수 기준으로는 전분기 대비 17%, 전년 동기 대비 약 13~14% 감소하여 건전한 상태를 유지하고 있음

Fig. 2: 미국 NAHB지수와 30년 모기지금리 추이



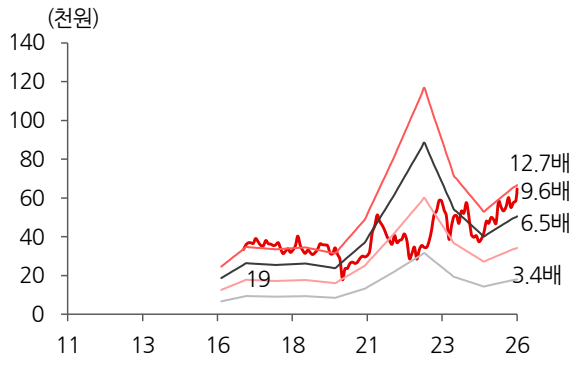
자료: US Census, BNK투자증권

Fig. 3: 미국 건설지출 중 비주거용, 주거용 추이



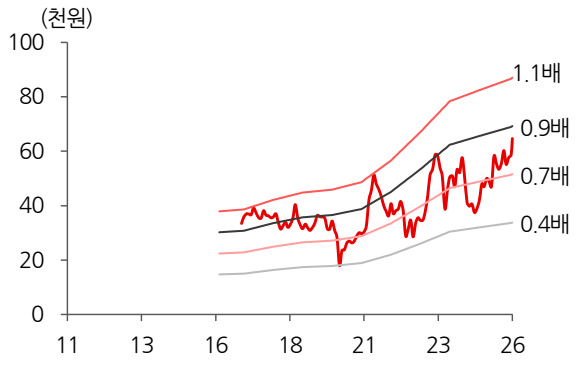
자료: Fred, BNK투자증권

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	4,783	5,245	5,734
현금성자산	1,400	1,857	1,865	2,163	2,497
매출채권	530	483	536	566	595
재고자산	1,814	1,985	2,203	2,325	2,444
비유동자산	6,486	7,523	7,579	7,642	7,715
투자자산	19	26	42	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**	**12,362**	**12,887**	**13,449**
유동부채	2,411	2,467	2,784	2,926	3,062
매입채무	1,154	945	1,048	1,107	1,163
단기차입금	62	125	90	90	90
비유동부채	2,006	2,648	2,579	2,631	2,681
사채및장기차입금	1,096	1,624	1,473	1,473	1,473
부채총계	**4,417**	**5,115**	**5,363**	**5,557**	**5,744**
지배기업지분	5,955	6,895	6,998	7,329	7,705
자본금	56	63	60	60	60
자본잉여금	1,908	2,175	2,075	2,075	2,075
이익잉여금	4,543	5,615	5,370	5,701	6,077
자본총계	**5,955**	**6,895**	**6,998**	**7,329**	**7,705**
총차입금	1,423	2,055	1,968	1,973	1,977
순차입금	16	191	95	-200	-529

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,759**	**8,551**	**8,792**	**9,297**	**9,714**
매출원가	7,382	6,560	6,821	7,194	7,496
매출총이익	2,377	1,991	1,971	2,103	2,218
매출총이익률	24.4	23.3	22.4	22.6	22.8
판매비와관리비	987	1,120	1,285	1,374	1,423
판관비율	10.1	13.1	14.6	14.8	14.6
영업이익	**1,390**	**871**	**686**	**729**	**796**
영업이익률	14.2	10.2	7.8	7.8	8.2
EBITDA	1,635	1,165	1,000	1,071	1,149
영업외손익	-133	-73	-110	-30	-20
금융이자손익	-74	-40	-43	-30	-20
외화관련손익	-12	18	-23	0	0
기타영업외손익	-47	-51	-44	0	0
세전이익	**1,257**	**798**	**576**	**699**	**776**
세전이익률	12.9	9.3	6.6	7.5	8.0
법인세비용	336	235	174	205	228
법인세율	26.7	29.4	30.2	29.3	29.4
계속사업이익	921	563	402	494	548
당기순이익	**921**	**563**	**402**	**494**	**548**
당기순이익률	9.4	6.6	4.6	5.3	5.6
지배기업순이익	921	563	402	494	548
총포괄손익	1,012	317	755	494	548

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,280**	**784**	**789**	**863**	**927**
당기순이익	921	563	402	494	548
비현금비용	741	786	671	641	675
감가상각비	245	294	314	342	353
비현금수익	-91	-159	-113	-64	-74
자산및부채의증감	96	-94	89	27	26
매출채권감소	42	204	-33	-30	-29
재고자산감소	-164	106	-302	-123	-118
매입채무증가	278	-335	139	58	56
법인세환급(납부)	-308	-300	-205	-205	-228
투자활동현금흐름	**-249**	**-623**	**-350**	**-406**	**-426**
유형자산증가	-170	-296	-245	-300	-310
유형자산감소	4	5	2	0	0
무형자산순감	-90	-100	-97	-104	-114
재무활동현금흐름	**-347**	**164**	**-394**	**-158**	**-168**
차입금증가	-89	633	-87	5	4
자본의증감	-949	275	-103	0	0
배당금지급	-155	-173	-191	-163	-172
현금의증가	689	261	93	299	333
기말현금	1,400	1,857	1,865	2,163	2,497
잉여현금흐름(FCF)	1,110	488	544	563	617

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

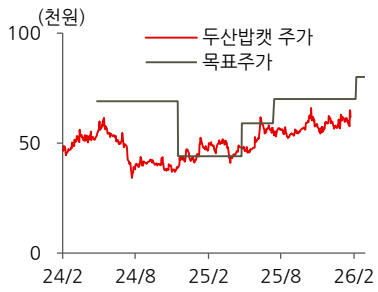
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	9,192	5,620	4,167	5,151	5,716
BPS	59,439	69,467	73,078	76,531	80,450
CFPS	15,678	11,869	9,950	11,171	11,985
DPS	1,600	1,600	1,700	1,800	2,000
PER (배)	5.5	7.5	13.8	12.6	11.3
PSR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8
PCR	3.2	3.5	5.8	5.8	5.4
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.6	5.6	4.9
배당성향 (%)	17.4	28.2	40.4	34.9	34.9
배당수익률	3.2	3.8	2.9	2.8	3.1
매출액증가율	13.2	-12.4	2.8	5.7	4.5
영업이익증가율	29.7	-37.3	-21.3	6.2	9.2
순이익증가율	43.1	-38.9	-28.6	22.7	11.0
EPS증가율	43.1	-38.9	-25.9	23.6	11.0
부채비율 (%)	74.2	74.2	76.6	75.8	74.5
차입금비율	23.9	29.8	28.1	26.9	25.7
순차입금/자기자본	0.3	2.8	1.4	-2.7	-6.9
ROA (%)	9.4	5.0	3.3	3.9	4.2
ROE	16.8	8.8	5.8	6.9	7.3
ROIC	15.4	8.5	6.1	6.4	7.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/13 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	-10.2	-4.3
	26/02/19	매수	80,000원	-	-

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.