2026/5/13

두산밥캣 (241560)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

관세 부담 속 수요 회복으로 이익 성장 기대

컨센서스 32% 상회, 일회성 요인을 제외해도 12% 상회

두산밥캣의 최근 1Q26 달러기준 연결실적은 매출액 $1,534M(+6.2% yoy), 영업이익 $141M(+2.6% yoy), 원화기준으로는 매출액 2조2,473억원(+7.1% yoy), 2,070억원(+3.5% yoy), 영업이익률은 9.2%(-0.3%p yoy)를 기록했다. 영업이익 컨센서스(1,572억원) 대비로는 32% 상회한 실적이었다.

매출액 증가는 판가 +$39M, 볼륨 및 믹스 +$26M, 달러 약세 및 유로화 강세(EUR-USD 11.1% 상승)에 따른 환율 효과 +$25M 등에 기인했다. 제품별로는 판가 인상 효과를 본 소형장비가 7%, 북미 시장 호조에 힘입은 산업차량이 4% 성장하며 전사 성장을 견인했다. 수익성 측면에서는 표준원가 차이 반영, 성과급 환입 등 일회성 +$21M를 제외하고도 7.9%의 영업이익률을 기록했다. 작년 하반기 관세 영향으로 6% 초반 이익률을 기록했던 것을 감안하면 일회성 요인을 제외해도 컨센서스를 12% 상회한 실적이다.

EMEA 지역의 호조와 산업 차량 부문의 관세 산정 방식 변경

이번 분기 주요 이슈 및 관심 사항은 1) EMEA(유럽·중동·아프리카) 지역에서 긍정적 환율 효과와 함께 예상보다 강력한 소형 장비 수요가 맞물려 전년동기비 18%의 외형 성장을 기록했으며 연간으로도 수요 회복이 기대된다는 점은 긍정적인 부분이다. 2) 한편 산업 차량 부문의 관세 산정 방식 변경은 우려되는 부분이다. 북미 수요 회복의 수혜를 보고 있는 산업 차량 부문(한국생산)은 미국 무역확장법 232조 관세 규정 개편이라는 큰 변수를 맞이했다. 기존에는 알루미늄, 철강, 구리 등 원자재 함량 가치 기준에 50%의 관세가 부과되었으나, 4월부터는 품목별 50% 또는 전체 가격 기준 25%가 부과되도록 변경되어 향후 관세 부담 정도를 예의주시해야 할 것으로 보인다.

Fig. 1: 두산밥캣 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	8,551	8,792	9,506	9,968	10,402
영업이익	871	686	738	800	857
세전이익	798	576	692	780	847
순이익[지배]	563	402	495	558	606
EPS(원)	5,620	4,168	5,165	5,818	6,322
증감률(%)	-38.9	-25.8	23.9	12.6	8.7
PER(배)	7.5	13.8	13.9	12.3	11.4
PBR	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	5.2	5.8	5.1	4.5
ROE(%)	8.8	5.7	6.7	7.2	7.5
배당수익률	3.8	2.9	2.5	2.8	3.0

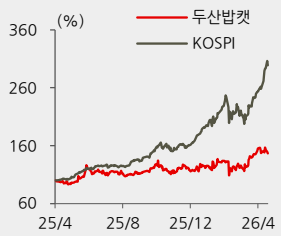
자료: 두산밥캣, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	90,000원
[상향]	25.3%
현재주가	71,800원
2026/5/12	

주식지표

시가총액	6,882십억원
52주최고가	76,700원
52주최저가	45,600원
상장주식수	9,586만주/0.0만주
자본금/액면가	62십억원/500원
60일평균거래량	48만주
60일평균거래대금	32십억원
외국인지분율	38.0%
자기주식수	11만주/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

'25년 하반기 $150M의 관세 부담으로 영업이익률 2.4% 하락 요인이 있었던 것으로 추정되고, '26년 온기 반영 및 개편 방식으로는 $360M의 관세 부담으로 영업이익률 5.5% 하락 요인이 있을 것으로 추정된다. 다만 일부 관세 환급 이슈도 있고 판가 인상과 원가 절감 등의 노력도 진행되고 있으므로 충격을 완화할 것으로 기대한다. 그리고 회사측의 '26년 가이던스도 매출액 $6,450M, 영업이익 $482M, 영업이익률 7.5%로 제시하고 있어 상당부분 관세 영향을 감안한 보수적인 수치로 판단된다.

북미시장 중심의 견조한 회복세 기대

'26년은 북미 시장을 중심으로 한 견조한 수요 회복세가 실적을 뒷받침할 것으로 예상된다. 북미 시장은 산업 생산 지표가 견조하고 제조업 PMI가 3개월 연속 확장세를 보이는 등 뚜렷한 실물 경기 회복 국면에 진입했다(참고로 캐터필러도 1분기 실적 발표에서 견조한 최종 시장 수요와 재고 확충에 힘입어 시장의 예상을 뛰어넘는 성장을 기록했으며, '26년 연간 매출 성장을 낮은 두자리수 성장으로 제시). 동사도 글로벌 딜러 재고를 선제적이고 보수적으로 축소하여 전년동기비 글로벌 기준 10%, 북미 기준 12% 감소한 3개월 초반 수준으로 타이트하게 관리하고 있는 점도 수요 회복 탄력성을 뒷받침하고 있다. 주요 고객사의 판매 일정 순연으로 1분기 매출이 18% 역성장했던 포터블 파워 부문도 2분기부터는 지연된 물량이 반영되며 전년도 수준을 회복할 것으로 전망된다. ALAO(아시아·라틴아메리카·오세아니아) 지역 역시 1분기와 유사한 수준의 외형 성장을 지속할 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 90,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가 90,000원으로 상향한다(기존 80,000원). 12M FWD 예상 실적에 목표 PBR 1.1배를 적용했다. 목표주가의 12M FWD 내재 PER은 16.6배 수준이다.

투자포인트는 북미 시장의 확고한 수요 회복 시그널과 타이트한 재고 관리에 따른 잠재적 딜러 재입고(Restocking) 수요 확대 가능성이다. 여기에 당기순이익의 40%를 주주에게 환원하겠다는 밸류업 지향의 주주친화적 배당 정책 역시 하방을 지지해 주는 매력적인 요소다. 리스크는 앞서 언급한 산업 차량 부문의 'Section 232 관세 부과 기준 변경'에 따른 원가 상승 및 마진 훼손 우려다. 2025년에도 관세 이슈로 지게차 수요 부진과 영업이익 감소(-21%)를 겪은 바 있어, 이번 완제품 기준의 관세 부과 확대가 실적에 미치는 영향의 폭을 2분기 실적을 통해 면밀히 검증할 필요가 있다.

Q&A 세션 주요 내용

1. 판가 인상 및 프로모션 동향

1) 프로모션 및 소형 장비(Compact) 판가: 1분기 프로모션 비용은 전년과 유사하게 매출의 약 13% 수준을 사용했음. 소형 장비의 경우 작년에 약 5%, 올해 1분기에 약 2% 수준의 판가 인상을 단행했음. 경쟁사들 역시 작년 4분기부터 올 초에 걸쳐 가격 인상에 동참했기 때문에, 회사 측은 향후 추가적인 판가 인상 룸이 생겼다고 판단하고 있음.

2) 산업 차량(MH) 판가: 작년에 경쟁사들이 5~15%를 올릴 때 두산밥캣은 약 12% 수준의 큰 판가 인상을 진행했음. 현재 북미의 산업 차량 수요와 수주 잔고(Backlog)가 견조하여 추가 인상 여력은 있으나, 가격을 더 올릴지 아니면 물량 확보에 집중할지 전략적으로 고민 중인 상황임.

2. Section 232 관세 영향 및 1분기 일회성 이익

1) 관세 영향 비교: 미국 무역확장법 232조(Section 232) 관세 규정 변경으로 인한 피해의 절대적 금액은 소형 장비(유럽발 수입 물량)와 산업 차량이 비슷한 수준임. 하지만 산업 차량은 북미 시장 물량을 100% 수입에 의존하고 있고 전체 사업 규모도 소형 장비보다 작기 때문에, 상대적으로 체감되는 관세 임팩트는 산업 차량 쪽이 훨씬 큼.

2) 일회성 요인: 1분기 영업이익에 반영된 약 2,100만 달러 규모의 일회성 요인(연 1회 진행되는 표준원가 차이 조정 및 성과급 환입)은 1분기에 모두 반영이 끝난 사항으로, 2분기 실적에는 영향을 미치지 않음.

3. 주요 시장(북미·유럽) 수요 및 재고 현황

1) 북미 수요 및 딜러 재고: 북미 시장은 당초 우려했던 것과 달리 CTL, SSL, MEX 등 전 라인업에서 계획 대비 훨씬 견조한 실수요를 보여주고 있음. 최근 북미 데이터센터 건설 붐에 따른 CTL 판매 호조 수혜도 일정 부분 입은 것으로 파악됨. 특히 선제적인 재고 축소 노력으로 딜러 재고가 전년 동기 대비 글로벌 10%, 북미 12% 감소한 3개월 초반 수준으로 타이트하게 관리되고 있어, 향후 잠재적인 재입고(Restocking) 여력이 높음.

2) 산업 차량 회복 요인: 다른 경쟁사와 달리 산업 차량의 북미 매출이 호조를 보인 이유는, 작년 초부터 선제적으로 재고를 줄여놓은 도매업자(Wholesaler) 형태의 사업 구조 덕분에 수요 회복이 당사 매출로 즉각 반영되었기 때문임.

3) 유럽(EMEA) 시장: 지난 3년간 극심한 침체를 겪었으나, 최근 공급망 제약이 완화되고 약간의 수요 반등만으로도 매출이 크게 오르는 구조적인 개선세를 보이고 있음.

4. 포터블 파워(PP) 부문 및 M&A 전략

1) 포터블 파워 실적: 1분기 포터블 파워 부문의 역성장은 수요 감소가 아닌 주요 고객사의 납품 물량이 2분기로 이연된 데 따른 일시적 현상으로, 2분기부터는 회복될 전망임.

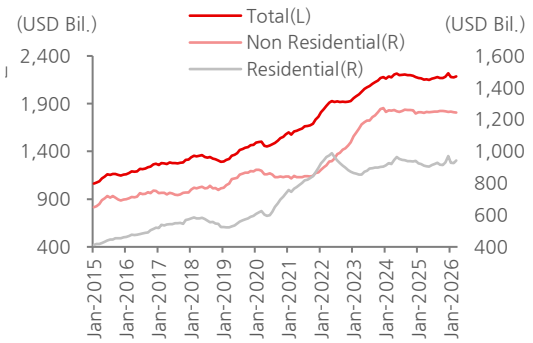
2) M&A 및 신사업 전략: 전담 팀을 통해 기존 사업과 연관된 분야는 물론 비연관 산업까지 가리지 않고 딜 규모와 관계없이 다각도에서 지속적으로 M&A 및 확장 기회를 검토하고 있음(2030년 $1,200M 매출액 목표).

표 2. 두산밥캣 분기 및 연간 실적 추정 (단위: $M, 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/$ 평균	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,464	1,462	1,461	1,423	1,463	1,453
매출액($M)	**1,444**	**1,567**	**1,529**	**1,641**	**1,534**	**1,660**	**1,598**	**1,706**	**6,182**	**6,498**	**6,859**
Compact	1,131	1,201	1,162	1,277	1,211	1,274	1,209	1,322	4,771	5,016	5,303
GME	121	135	128	158	115	129	121	148	543	513	541
Portable Power	64	91	95	85	53	93	98	87	334	330	343
Forklift	214	239	235	241	223	245	242	247	929	957	1,007
Mottrol	35	36	38	39	46	48	49	50	147	194	206
영업이익	**138**	**145**	**98**	**102**	**141**	**135**	**112**	**116**	**482**	**504**	**550**
매출액(십억원)	**2,098**	**2,201**	**2,115**	**2,377**	**2,247**	**2,430**	**2,336**	**2,492**	**8,792**	**9,506**	**9,968**
매출총이익	505	509	442	516	511	572	532	550	1,972	2,166	2,315
영업이익	**200**	**204**	**134**	**148**	**207**	**198**	**164**	**169**	**686**	**738**	**800**
세전이익	170	177	103	126	184	190	156	163	576	692	780
지배순이익	113	122	82	85	131	136	112	116	402	495	558
(증감률, % y-y)											
매출액($M)	**-19.9**	**-3.8**	**17.2**	**7.1**	**6.2**	**6.0**	**4.5**	**4.0**	**-1.4**	**5.1**	**5.6**
Compact	-22.2	-6.2	20.2	8.4	7.1	6.1	4.0	3.5	-2.2	5.1	5.7
GME	-29.7	-0.2	19.3	23.4	-5.2	-4.6	-6.0	-6.4	-0.2	-5.6	5.6
Portable Power	-21.9	4.0	16.3	5.3	-17.5	2.5	3.0	2.5	0.9	-1.2	3.7
Forklift	-19.7	-8.5	-8.7	0.1	4.3	2.5	3.0	2.5	-9.4	3.1	5.2
Mottrol				19.8	31.7	35.0	30.0	30.0	355.4	31.6	6.5
영업이익	**-43.9**	**-16.3**	**6.2**	**-20.5**	**2.6**	**-7.0**	**14.9**	**13.6**	**-24.5**	**4.5**	**9.1**
매출액(십억원)	**-12.4**	**-1.6**	**19.0**	**11.0**	**7.1**	**10.4**	**10.4**	**4.8**	**2.8**	**8.1**	**4.9**
영업이익	**-38.6**	**-14.8**	**6.3**	**-17.7**	**3.5**	**-3.1**	**22.7**	**13.8**	**-21.3**	**7.5**	**8.4**
세전이익	-44.7	-24.0	7.6	-22.5	8.2	6.9	51.1	29.4	-27.8	20.1	12.6
지배순이익	-47.7	-22.9	27.3	-31.4	15.9	11.4	36.5	36.4	-28.6	23.1	12.6
(이익률, %)											
영업이익률	**9.5**	**9.3**	**6.3**	**6.2**	**9.2**	**8.1**	**7.0**	**6.8**	**7.8**	**7.8**	**8.0**
세전이익률	8.1	8.1	4.9	5.3	8.2	7.8	6.7	6.5	6.6	7.3	7.8
지배순이익률	5.4	5.5	3.9	3.6	5.8	5.6	4.8	4.7	4.6	5.2	5.6

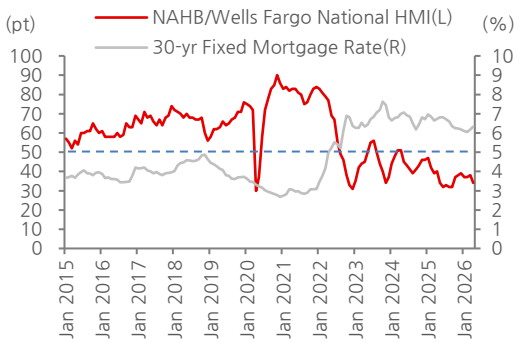
자료: 두산밥캣, BNK투자증권

Fig. 2: 미국 건설지출 중 비주거용, 거주용 추이



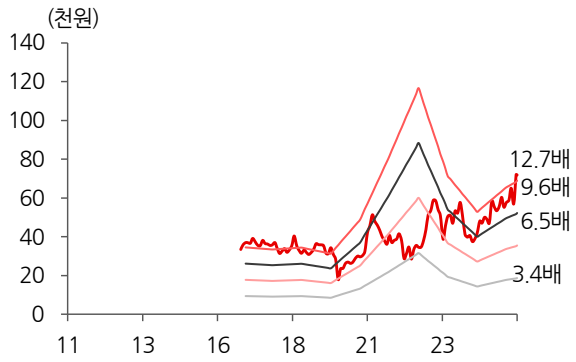
자료: US Census, BNK투자증권

Fig. 3: 미국 NAHB지수와 30년 모기지금리 추이



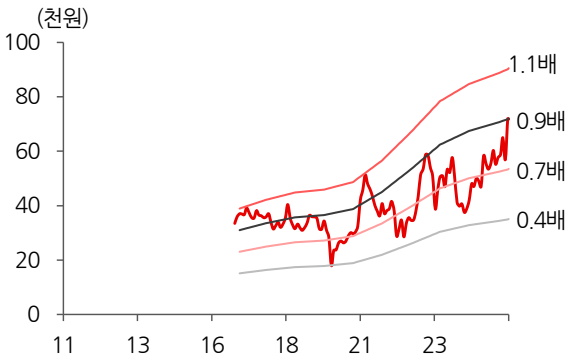
자료: Fred, BNK투자증권

Fig. 4: 두산밥캣 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 두산밥캣 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,487	4,484	4,920	5,417	5,948
현금성자산	1,857	1,994	2,310	2,674	3,065
매출채권	483	619	649	682	717
재고자산	1,985	1,683	1,764	1,854	1,948
비유동자산	7,523	7,797	7,860	7,932	8,009
투자자산	26	33	35	37	39
유형자산	1,653	1,789	1,833	1,876	1,919
무형자산	5,587	5,735	5,754	5,781	5,813
자산총계	**12,010**	**12,281**	**12,780**	**13,349**	**13,957**
유동부채	2,467	2,717	2,839	2,974	3,116
매입채무	945	1,091	1,143	1,202	1,263
단기차입금	125	78	78	78	78
비유동부채	2,648	2,372	2,417	2,467	2,518
사채및장기차입금	1,624	1,289	1,289	1,289	1,289
부채총계	**5,115**	**5,089**	**5,256**	**5,440**	**5,634**
지배기업지분	6,895	7,191	7,523	7,909	8,323
자본금	63	62	62	62	62
자본잉여금	2,175	2,123	2,123	2,123	2,123
이익잉여금	5,615	5,498	5,830	6,216	6,630
자본총계	**6,895**	**7,191**	**7,523**	**7,909**	**8,323**
총차입금	2,055	1,713	1,716	1,720	1,724
순차입금	191	-291	-603	-964	-1,352

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,551**	**8,792**	**9,506**	**9,968**	**10,402**
매출원가	6,560	6,820	7,341	7,653	7,994
매출총이익	1,991	1,972	2,166	2,315	2,408
매출총이익률	23.3	22.4	22.8	23.2	23.1
판매비와관리비	1,120	1,285	1,428	1,515	1,551
판관비율	13.1	14.6	15.0	15.2	14.9
영업이익	**871**	**686**	**738**	**800**	**857**
영업이익률	10.2	7.8	7.8	8.0	8.2
EBITDA	1,165	1,000	1,080	1,153	1,222
영업외손익	-73	-110	-45	-20	-10
금융이자손익	-40	-43	-30	-20	-10
외화관련손익	18	-29	0	0	0
기타영업외손익	-51	-38	-15	0	0
세전이익	**798**	**576**	**692**	**780**	**847**
세전이익률	9.3	6.6	7.3	7.8	8.1
법인세비용	235	174	197	222	241
법인세율	29.4	30.2	28.5	28.5	28.5
계속사업이익	563	402	495	558	606
당기순이익	**563**	**402**	**495**	**558**	**606**
당기순이익률	6.6	4.6	5.2	5.6	5.8
지배기업순이익	563	402	495	558	606
총포괄손익	317	789	495	558	606

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**784**	**1,180**	**881**	**959**	**1,021**
당기순이익	563	402	495	558	606
비현금비용	786	698	628	663	694
감가상각비	294	314	342	353	365
비현금수익	-159	-108	-58	-68	-78
자산및부채의증감	-94	424	43	48	50
매출채권감소	204	-120	-30	-33	-35
재고자산감소	106	260	-82	-90	-94
매입채무증가	-335	263	53	58	61
법인세환급(납부)	-300	-180	-197	-222	-241
투자활동현금흐름	**-623**	**-342**	**-406**	**-426**	**-442**
유형자산증가	-296	-242	-300	-310	-320
유형자산감소	5	2	0	0	0
무형자산순감	-100	-105	-104	-114	-120
재무활동현금흐름	**164**	**-702**	**-159**	**-169**	**-188**
차입금증가	633	-343	3	4	4
자본의증감	275	-53	0	0	0
배당금지급	-173	-194	-163	-172	-191
현금의증가	261	182	316	364	391
기말현금	1,857	1,994	2,310	2,674	3,065
잉여현금흐름(FCF)	488	938	581	649	701

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	5,620	4,168	5,165	5,818	6,322
BPS	69,467	75,092	78,559	82,579	86,904
CFPS	11,869	10,276	11,105	12,030	12,750
DPS	1,600	1,700	1,800	2,000	2,200
PER (배)	7.5	13.8	13.9	12.3	11.4
PSR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	3.5	5.6	6.5	6.0	5.6
EV/EBITDA	3.8	5.2	5.8	5.1	4.5
배당성향 (%)	28.2	40.4	34.8	34.3	34.8
배당수익률	3.8	2.9	2.5	2.8	3.0
매출액증가율	-12.4	2.8	8.1	4.9	4.4
영업이익증가율	-37.3	-21.3	7.5	8.4	7.2
순이익증가율	-38.9	-28.6	23.1	12.6	8.7
EPS증가율	-38.9	-25.8	23.9	12.6	8.7
부채비율 (%)	74.2	70.8	69.9	68.8	67.7
차입금비율	29.8	23.8	22.8	21.7	20.7
순차입금/자기자본	2.8	-4.0	-8.0	-12.2	-16.2
ROA (%)	5.0	3.3	4.0	4.3	4.4
ROE	8.8	5.7	6.7	7.2	7.5
ROIC	8.5	6.2	6.8	7.3	7.8

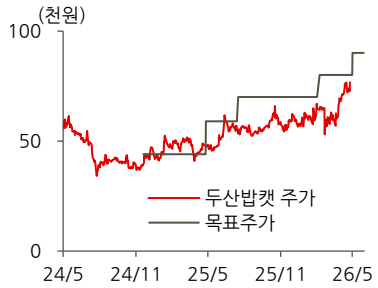
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/12 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
두산밥캣 (241560)	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	*-18.0*	*-4.1*
	26/05/13	매수	90,000원	-	-

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(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.