



BUY (유지)

목표주가(12M) 57,000원(유지)
현재주가(2.10) 47,150원

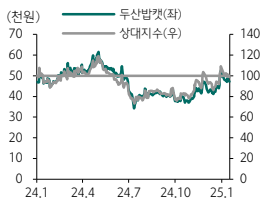
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.27
52주 최고/최저(원)	61,500/34,250
시가총액(십억원)	4,726.7
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	100,249.2
60일 평균 거래량(천주)	632.4
60일 평균 거래대금(십억원)	27.7
외국인지분율(%)	33.08
주요주주 지분율(%)	
두산에너지빌리티 외 2 인	46.08
국민연금공단	7.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,246.4	8,584.8
영업이익(십억원)	825.2	900.7
순이익(십억원)	539.4	568.5
EPS(원)	5,374	5,907
BPS(원)	65,722	72,589

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	8,551.2	8,586.0
영업이익	1,071.6	1,389.9	871.4	817.0
세전이익	886.3	1,257.3	798.6	750.5
순이익	644.1	921.5	563.5	570.4
EPS	6,425	9,192	5,621	5,690
종가율	66.93	43.07	(38.85)	1.23
PER	5.39	5.48	7.45	8.29
PBR	0.69	0.85	0.65	0.68
EV/EBITDA	3.30	3.10	5.75	56.26
ROE	13.78	16.79	9.05	8.51
BPS	50,133	59,439	64,892	69,028
DPS	1,350	1,600	1,600	1,600



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 11일 | 기업분석_Earnings Review

두산밥캣 (241560)

구체적인 회복 시점은 아직 불확실하지만

목표주가 57,000원, 투자의견 매수 유지

두산밥캣 목표주가를 57,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 4분기에도 강도 높은 재고조정이 전망되었지만 예상보다 완화된 것에 기인한다. 다만 소비자들의 최종 수요는 여전히 부진한 것으로 파악되며 이에 따라 전년대비 역성장을 지속했다. 한편 2025년 연간 매출액과 영업이익 가이드는 각각 전년대비 1.4% 증가, 2.7% 감소한 8.5조원, 0.8조원으로 제시되었다. 2025년에도 북미지역 건설장비 수요 둔화가 예상되는 상황이지만 모터를 인수효과, 기존 컴팩트 제품 위주에서 중형 제품으로 교차판매 확대 등을 감안하면 달성 가능성이 있다. 2025년 기준 PER 8.3배, PBR 0.7배다.

4Q24 매출액 2.1조원(YoY -7.5%), 영업이익 0.2조원(YoY -29.6%) 기록

4분기 매출은 21,423억원으로 전년대비 7.5% 감소했다. 달러화 기준 모든 사업 부문에서 매출액 감소세가 지속되고 있다. 특히 매출비중이 가장 높은 컴팩트 장비 부문은 전년대비 12.4% 감소하며 역성장을 주도했다. 지역별로 보면 북미지역과 북미 외 지역은 각각 전년 대비 12.4%, 19.8% 감소했다. 다만 이전 대비 재고조정 강도가 완화된 북미와 북미 외 지역 모두에서 매출액 감소폭이 줄어들었다. 영업이익은 1,802억원, 영업이익률은 8.4%로 각각 전년대비 29.6%, 2.6%p 감소했다. 매출 하락에 따른 이익 규모 축소와 고정비 부담이 증가한 것에 기인한다.

그렇게 나쁘지만은 않다

미국 고금리 환경과 유럽 경기회복 지연으로 실적 회복 시점에 대한 불확실성이 지속되고 있다. 실제로 미국 월별 건설기계 신규주문은 최근 6개월 연속 전년대비 역성장을 기록하고 있다. 다만 미국 건설기계 수요와 높은 상관관계를 갖는 건설지출은 성장폭이 둔화되었지만 여전히 증가 추세에 있다는 점을 상기할 필요가 있다. 주택시장의 경우 3년 연속으로 착공 건수가 감소했지만 1960년 이후 2차 석유파동, 저축대부조합 위기, 글로벌 금융위기를 제외 하면 4년 연속으로 착공건수가 줄어든 사례는 없다. 또한 그간 비주택 건설지출을 주도해온 제조업 리쇼어링 흐름은 다소 둔화되고 있지만 트럼프 행정부의 자국 내 제조업 보호 정책 기조를 감안하면 다시 재개될 가능성이 있다. 한편 지난 12월 개선된 배당정책을 제시했다. 주요 내용은 2025년부터 2027년까지 3년간 주주환원을 40%, 최소 배당금 주당 1,600원을 개시하는 것이다. 과거 대비 글로벌 피어그룹과의 주주환원 격차가 줄어들고 있다는 점에서 긍정적으로 평가된다. 반면 같은 업황에 있음에도 불구하고 멀티플 괴리는 좁혀지지 않고 있다. 향후 환원정책의 지속 유무와 환원을 추가 확대가 반전의 포인트로 작용할 수 있다.

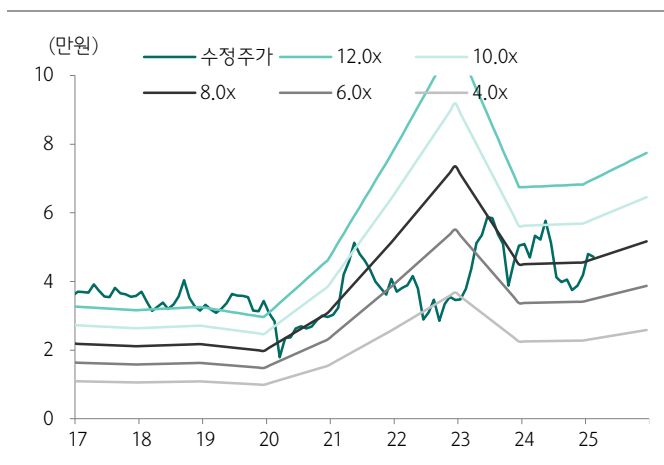
도표 1. 두산밥캣 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024P				2025F				4Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,946	22,366	17,777	21,423	22,917	21,336	18,987	22,619	(7.5)	20.5
영업이익	3,260	2,395	1,257	1,802	2,157	1,993	1,669	2,352	(29.6)	43.3
세전이익	3,068	2,334	960	1,622	1,973	1,851	1,509	2,172	(28.0)	68.9
순이익	2,168	1,579	643	1,244	1,499	1,407	1,147	1,651	(42.7)	93.5
영업이익률	13.6	10.7	7.1	8.4	9.4	9.3	8.8	10.4	-	-
세전이익률	12.8	10.4	5.4	7.6	8.6	8.7	7.9	9.6	-	-
순이익률	9.1	7.1	3.6	5.8	6.5	6.6	6.0	7.3	-	-

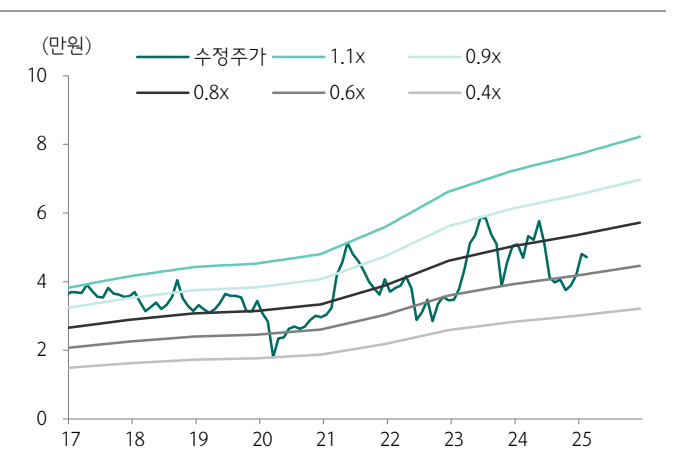
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 2. 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



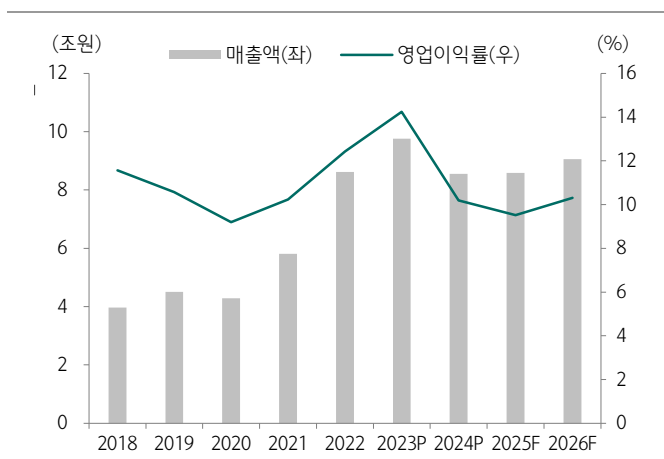
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 3. 두산밥캣 12M Fwd PBR 추이



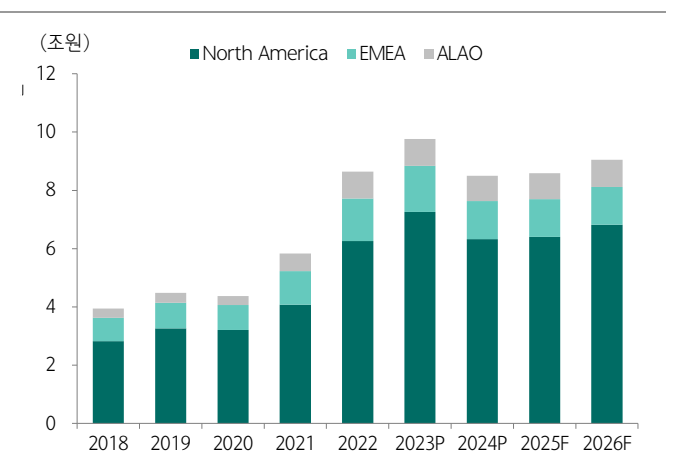
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	8,621.9	9,758.9	8,551.2	8,586.0	9,053.9
매출원가	6,673.4	7,382.4	6,583.4	6,813.5	7,087.8
매출총이익	1,948.5	2,376.5	1,967.8	1,772.5	1,966.1
판매비	876.9	986.6	1,096.4	955.4	1,033.1
영업이익	1,071.6	1,389.9	871.4	817.0	933.1
금융손익	(164.1)	(91.7)	(37.2)	(44.0)	(50.8)
종속/관계기업손익	1.8	0.5	0.3	0.4	0.4
기타영업외손익	(23.0)	(41.5)	(35.9)	(23.0)	(30.8)
세전이익	886.3	1,257.3	798.6	750.5	851.9
법인세	242.2	335.8	235.1	180.1	204.5
계속사업이익	644.1	921.5	563.5	570.4	647.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	644.1	921.5	563.5	570.4	647.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	644.1	921.5	563.5	570.4	647.4
지배주주지분포괄이익	600.8	1,011.6	572.0	570.4	647.4
NOPAT	778.7	1,018.7	614.9	620.9	709.1
EBITDA	1,294.3	1,635.1	726.4	91.6	(110.9)
성장성(%)					
매출액증가율	48.24	13.19	(12.38)	0.41	5.45
NOPAT증가율	76.62	30.82	(39.64)	0.98	14.21
EBITDA증가율	64.88	26.33	(55.57)	(87.39)	적전
영업이익증가율	80.01	29.70	(37.30)	(6.24)	14.21
(지배주주)순이익증가율	66.91	43.07	(38.85)	1.22	13.50
EPS증가율	66.93	43.07	(38.85)	1.23	13.50
수익성(%)					
매출총이익률	22.60	24.35	23.01	20.64	21.72
EBITDA이익률	15.01	16.75	8.49	1.07	(1.22)
영업이익률	12.43	14.24	10.19	9.52	10.31
계속사업이익률	7.47	9.44	6.59	6.64	7.15

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,425	9,192	5,621	5,690	6,458
BPS	50,133	59,439	64,892	69,028	73,787
CFPS	13,138	15,678	9,126	700	(1,322)
EBITDAPS	12,911	16,311	7,246	914	(1,106)
SPS	86,005	97,347	85,300	85,646	90,314
DPS	1,350	1,600	1,600	1,600	1,940
주기지표(배)					
PER	5.39	5.48	7.45	8.29	7.30
PBR	0.69	0.85	0.65	0.68	0.64
PCFR	2.63	3.21	4.59	67.36	(35.67)
EV/EBITDA	3.30	3.10	5.75	56.26	(51.35)
PSR	0.40	0.52	0.49	0.55	0.52
재무비율(%)					
ROE	13.78	16.79	9.05	8.51	9.05
ROA	7.22	9.39	5.24	5.00	5.39
ROIC	11.41	14.08	8.18	7.67	7.85
부채비율	84.07	74.17	71.13	69.09	66.94
순부채비율	16.04	0.27	(0.32)	3.86	10.94
이자보상배율(배)	12.78	12.36	8.24	7.70	8.78

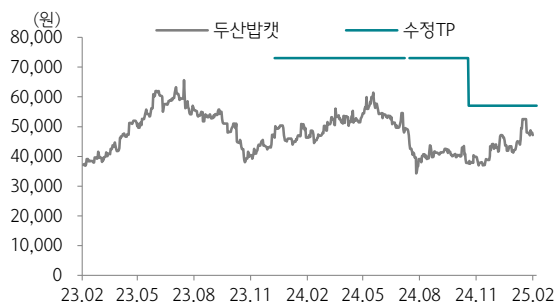
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	3,082.5	3,885.6	4,197.6	4,040.2	3,643.6
금융자산	706.2	1,406.8	1,904.4	1,618.9	1,080.0
현금성자산	699.0	1,400.0	1,898.1	1,612.3	1,073.0
매출채권	595.2	529.9	490.3	517.6	548.1
재고자산	1,651.0	1,814.1	1,678.3	1,772.0	1,876.2
기타유동자산	130.1	134.8	124.6	131.7	139.3
비유동자산	6,165.9	6,486.2	6,922.9	7,648.7	8,693.1
투자자산	13.5	18.9	7.2	7.6	8.1
금융자산	8.0	12.8	1.6	1.7	1.8
유형자산	1,111.3	1,259.0	1,493.9	2,067.1	2,944.9
무형자산	4,808.8	4,984.7	5,166.8	5,319.0	5,485.3
기타비유동자산	232.3	223.6	255.0	255.0	254.8
자산총계	9,248.4	10,371.8	11,120.5	11,688.9	12,336.8
유동부채	2,053.5	2,410.8	2,523.1	2,638.8	2,767.4
금융부채	167.9	152.2	465.1	467.3	469.9
매입채무	1,116.2	1,154.5	1,068.0	1,127.7	1,194.0
기타유동부채	769.4	1,104.1	990.0	1,043.8	1,103.5
비유동부채	2,170.5	2,006.1	2,099.2	2,137.2	2,179.4
금융부채	1,344.2	1,270.6	1,418.7	1,418.7	1,418.7
기타비유동부채	826.3	735.5	680.5	718.5	760.7
부채총계	4,224.0	4,416.9	4,622.3	4,776.0	4,946.9
지배주주지분	5,024.4	5,954.8	6,498.2	6,912.8	7,389.9
자본금	54.6	55.6	56.9	56.9	56.9
자본잉여금	2,857.6	1,907.7	1,952.3	1,952.3	1,952.3
자본조정	(227.1)	(232.4)	(239.4)	(239.4)	(239.4)
기타포괄이익누계액	(403.8)	(318.8)	(318.0)	(318.0)	(318.0)
이익잉여금	2,743.0	4,542.7	5,046.4	5,461.0	5,938.1
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	5,024.4	5,954.8	6,498.2	6,912.8	7,389.9
순금융부채	805.9	15.9	(20.6)	267.2	808.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	704.0	1,279.9	504.6	(163.9)	(406.4)
당기순이익	644.1	921.5	563.5	570.4	647.4
조정	336.9	261.9	6.8	(725.4)	(1,043.9)
감가상각비	222.7	245.2	(145.0)	(725.4)	(1,044.0)
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	115.9	17.2	151.8	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(277.0)	96.5	(65.7)	(8.9)	(9.9)
투자활동 현금흐름	(122.6)	(248.7)	(267.6)	(0.8)	(0.8)
투자자산감소(증가)	43.5	(4.8)	11.9	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(168.5)	(170.4)	(195.2)	0.0	0.0
기타	2.4	(73.5)	(84.3)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(875.0)	(1,198.9)	226.3	(153.5)	(167.9)
금융부채증가(감소)	(470.4)	(89.4)	461.1	2.3	2.5
자본증가(감소)	188.0	(949.0)	46.0	0.0	0.0
기타재무활동	(408.1)	(5.2)	(120.6)	0.0	0.0
배당지급	(184.5)	(155.3)	(160.2)	(155.8)	(170.4)
현금의 증감	(318.4)	(167.7)	599.1	(285.9)	(539.3)
Unlevered CFO	1,317.1	1,571.7	914.9	70.1	(132.5)
Free Cash Flow	531.5	1,109.6	307.1	(163.9)	(406.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산밥캣



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.29	BUY	57,000		
23.12.19	BUY	73,000	-34.51%	-15.75%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 08일