



두산밥캣 (241560)

[1Q25 Review] 불확실성 속에서 상대적으로 유리

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 64,000원

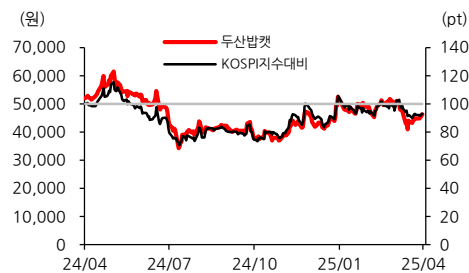
현재 주가(4/28)	46,050원
상승여력	▲39.0%
시가총액	44,142억원
발행주식수	95,856천주
52 주 최고가 / 최저가	61,500 / 34,250원
90 일 일평균 거래대금	159.71억원
외국인 지분율	35.4%
주주 구성	
두산에너빌리티 (외 4 인)	48.2%
국민연금공단	8.4%
자사주	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.9	-12.3	21.7	-11.4
상대수익률(KOSPI)	-9.5	-12.8	24.1	-7.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,759	8,551	8,691	9,130
영업이익	1,390	871	820	939
EBITDA	1,635	1,165	1,174	1,320
지배주주순이익	921	563	552	629
EPS	9,192	5,620	5,608	6,586
순차입금	16	191	-101	-343
PER	5.5	7.5	8.2	7.0
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.1	3.8	3.7	3.1
배당수익률	3.2	3.8	3.9	4.3
ROE	16.8	8.8	7.8	8.3

주가 추이



1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 부합

두산밥캣은 1분기 매출액 2조 982억원(YoY -12.4%, 이하 YoY), 영업이익 2,000억원(-38.6%, OPM 9.5%)을 시현했다. 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 모두 부합하는 실적이다. 매출액 감소 요인으로는 볼륨 &믹스 효과가 -\$400M으로 주요하게 작용했으며, Pricing&PSD 효과 +\$14M, 모트를 편입 효과 +\$35M 등이 이를 소폭 상쇄했다.

어려운 시장에서도 비교적 잘 버텨낸 밥캣

지역별 매출은 북미 1조 5,560억원(-14.9%), EMEA 3,054억원(-13.3%), ALAO 1,856억원(-13.7%)을 기록했다. 북미의 경우, 높은 기저와 관세 불확실성으로 매출이 감소했으나 수주 상황은 예상 대비 양호한 것으로 판단된다. 북미 딜리제고는 작년 말 5개월 수준이었으나 현재 3.5개월 수준까지 줄어들어 건전성이 높아진 상황이며, Order Inflow도 YoY +15% 가량 늘었다는 회사의 안내가 있었다. 유럽은 금리 인하가 지속되고 있으며 최근 재정정책의 움직임도 포착되고 있어 현재를 저점 통과 구간으로 평가한다. ALAO는 산업차량(ALAO 매출의 60%) 판매 감소 영향을 받았으나 인도지역 소형장비 판매 확대 등으로 2분기부터는 역성장폭을 크게 줄일 것으로 기대한다.

불확실성 속에서 상대적으로 유리

동사도 북미 관세 불확실성을 완전히 피할 수는 없다. 북미 산업차량 대부분은 인천 공장 등에서 생산되고, 컴팩 제품도 엔진 등 일부 부품은 수입(원가의 약 40% 추정)하기 때문이다. 그럼에도 동사를 관세 불확실성 하에서 상대적으로 유리한 업체로 평가한다. 생산의 약 70%가 미국에서 이뤄지고, 일부 부품을 수입하지만 완제품을 수출하는 업체 대비 유리하기 때문이다. 아울러, 동사는 내년 멕시코 공장(USMCA 적용으로 컴팩 제품 관세 영향 없을 것으로 전망)이 완공될 예정으로, 이를 적극 활용할 수 있다는 점에서 경쟁사 대비 유리하다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 64,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 64,000원을 유지한다. 금리와 관세 관련된 불확실성 속에서도 상대적으로 안정적인 실적 가시성을 보유한 업체라고 판단하며, 이에 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,395	2,237	1,778	2,142	2,098	2,222	2,062	2,309	9,759	8,551	8,691	9,130
North America	1,827	1,633	1,294	1,581	1,556	1,613	1,560	1,737	7,260	6,335	6,466	6,806
Bobcat	1,643	1,452	1,105	1,419	1,398	1,453	1,408	1,571	6,294	5,619	5,829	6,190
Industrial Truck	184	180	189	162	158	161	152	166	966	715	637	616
EMEA	352	369	289	297	305	319	262	290	1,579	1,307	1,178	1,248
Bobcat	279	288	216	223	230	241	198	220	1,246	1,006	889	952
Industrial Truck	74	81	73	74	76	79	64	70	333	301	289	296
ALAO	215	235	195	221	186	226	187	225	920	866	824	836
Bobcat	125	141	111	124	112	137	113	136	505	501	498	505
Industrial Truck	90	94	84	97	74	90	74	89	415	365	326	331
Mottrol	-	-	-	44	51	63	53	57	-	44	224	239
Compact	1,931	1,759	1,317	1,648	1,642				7,523	6,655		
GME	230	186	147	179	176				887	742		
Portable Power	110	119	111	113	94				512	452		
Industrial Truck	354	359	350	337	311				1,724	1,399		
Mottrol	-	-	-	44	51				-	44		
영업이익	326	240	126	180	200	226	188	206	1,390	871	820	939
영업이익률	13.6	10.7	7.1	8.4	9.5	10.2	9.1	8.9	14.2	10.2	9.4	10.3
순이익	217	158	64	124	113	150	136	153	921	563	552	629
순이익률	9.1	7.1	3.6	5.8	5.4	6.7	6.6	6.6	9.4	6.6	6.4	6.9
YoY 성장률												
매출액	-0.4	-16.3	-24.9	-7.5	-12.4	-0.7	16.0	7.8	13.2	-12.4	1.6	5.0
North America	1.9	-18.6	-26.3	-7.3	-14.9	-1.2	20.6	9.8	16.5	-12.7	2.1	5.3
EMEA	-9.9	-11.9	-25.6	-22.2	-13.3	-13.4	-9.2	-2.2	8.0	-17.2	-9.9	6.0
ALAO	-2.5	-5.6	-12.3	-3.1	-13.7	-3.7	-4.1	1.8	-1.0	-5.9	-4.9	1.5
Mottrol	-	-	-	-	-	-	-	31.7	-	-	414.3	6.6
영업이익	-11.8	-48.7	-57.8	-29.6	-38.6	-5.8	49.8	14.3	29.7	-37.3	-5.9	14.5
순이익	4.5	-48.7	-66.0	-42.7	-47.7	-5.3	111.1	23.2	43.1	-38.9	-2.0	13.9

자료: 두산밥캣, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 두산밥캣 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	1Q25P	1Q25E	차이(%)	1Q24	차이(%)	4Q24	차이(%)	1Q25E	차이(%)
매출액	2,098.2	2,093.5	0.2	2,394.6	-12.4	2,142.3	-2.1	2,162.1	-3.0
영업이익	200.0	216.2	-7.5	326.0	-38.6	180.2	11.0	201.2	-0.6
순이익	113.4	147.3	-23.0	216.8	-47.7	124.4	-8.8	148.5	-23.6
이익률(%)									
영업이익	9.5	10.3	-0.8%p	13.6	-4.1%p	8.4	1.1%p	9.3	0.2%p
순이익	5.4	7.0	-1.6%p	9.1	-3.6%p	5.8	-0.4%p	6.9	-1.5%p

자료: 두산밥캣, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,622	9,759	8,551	8,691	9,130
매출총이익	1,949	2,377	1,991	1,854	2,039
영업이익	1,072	1,390	871	820	939
EBITDA	1,294	1,635	1,165	1,174	1,320
순이자손익	-81	-74	-40	-67	-76
외화관련손익	-56	-12	18	70	59
지분법손익	2	-1	0	0	0
세전계속사업손익	886	1,257	798	779	889
당기순이익	644	921	563	552	629
지배주주순이익	644	921	563	552	629
증가율(%)					
매출액	194.2	13.2	-12.4	1.6	5.0
영업이익	282.4	29.7	-37.3	-5.9	14.5
EBITDA	262.8	26.3	-28.7	0.7	12.5
순이익	1,050.7	43.1	-38.9	-2.0	13.9
이익률(%)					
매출총이익률	22.6	24.4	23.3	21.3	22.3
영업이익률	12.4	14.2	10.2	9.4	10.3
EBITDA 이익률	15.0	16.8	13.6	13.5	14.5
세전이익률	10.3	12.9	9.3	9.0	9.7
순이익률	7.5	9.4	6.6	6.4	6.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	704	1,280	784	979	982
당기순이익	632	910	607	552	629
자산상각비	223	245	294	354	381
운전자본증감	-277	96	-94	90	-28
매출채권 감소(증가)	-180	42	204	-74	-43
재고자산 감소(증가)	-420	-164	106	-86	-338
매입채무 증가(감소)	385	278	-335	251	353
투자현금흐름	-123	-249	-623	-554	-549
유형자산처분(취득)	-168	-166	-291	-389	-392
무형자산 감소(증가)	-65	-90	-100	-155	-157
투자자산 감소(증가)	9	0	0	0	0
재무현금흐름	-875	-347	164	-133	-191
차입금의 증가(감소)	-689	-189	402	0	0
자본의 증가(감소)	-186	-158	-238	-133	-191
배당금의 지급	-184	-155	-173	-203	-191
총현금흐름	1,305	1,560	1,234	889	1,010
(-)운전자본증가(감소)	215	-271	185	-90	28
(-)설비투자	172	170	296	389	392
(+)자산매각	-61	-86	-95	-155	-157
Free Cash Flow	857	1,575	658	435	433
(-)기타투자	-40	167	141	10	0
잉여현금	896	1,408	516	425	433
NOPLAT	779	1,019	615	581	664
(+) Dep	223	245	294	354	381
(-)운전자본투자	215	-271	185	-90	28
(-)Capex	172	170	296	389	392
OpFCF	614	1,364	428	636	625

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,083	3,886	4,487	4,939	5,562
현금성자산	706	1,407	1,865	2,157	2,399
매출채권	622	564	526	600	643
재고자산	1,651	1,814	1,985	2,071	2,410
비유동자산	6,166	6,486	7,523	7,724	7,892
투자자산	246	254	283	293	293
유형자산	1,111	1,259	1,653	1,789	1,909
무형자산	4,809	4,985	5,587	5,642	5,690
자산총계	9,248	10,372	12,010	12,663	13,454
유동부채	2,054	2,411	2,467	2,718	3,071
매입채무	1,526	1,789	1,733	1,984	2,337
유동성이자부채	168	152	250	250	250
비유동부채	2,170	2,006	2,648	2,632	2,632
비유동이자부채	1,344	1,271	1,805	1,805	1,805
부채총계	4,224	4,417	5,115	5,350	5,703
자본금	55	56	63	63	63
자본잉여금	2,858	1,908	2,175	2,175	2,175
이익잉여금	2,743	4,543	5,615	5,964	6,402
자본조정	-631	-551	-958	-889	-889
자기주식	-1	-4	-70	-70	-70
자본총계	5,024	5,955	6,895	7,313	7,751

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,425	9,192	5,620	5,608	6,586
BPS	50,119	59,400	68,774	75,196	79,696
DPS	1,350	1,600	1,600	1,800	2,000
CFPS	13,016	15,565	12,306	8,868	10,382
ROA(%)	7.2	9.4	5.0	4.5	4.8
ROE(%)	13.8	16.8	8.8	7.8	8.3
ROIC(%)	14.0	17.3	9.4	8.1	9.1
Multiples(x, %)					
PER	5.4	5.5	7.5	8.2	7.0
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	2.7	3.2	3.4	5.2	4.4
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.8	3.7	3.1
배당수익률	3.9	3.2	3.8	3.9	4.3
안정성(%)					
부채비율	84.1	74.2	74.2	73.2	73.6
Net debt/Equity	16.0	0.3	2.8	-1.4	-4.4
Net debt/EBITDA	62.3	1.0	16.4	-8.6	-26.0
유동비율	150.1	161.2	181.9	181.7	181.1
이자보상배율(배)	12.8	12.4	8.1	9.1	10.1
자산구조(%)					
투하자본	85.9	78.2	76.7	74.6	73.3
현금+투자자산	14.1	21.8	23.3	25.4	26.7
자본구조(%)					
차입금	23.1	19.3	23.0	21.9	21.0
자기자본	76.9	80.7	77.0	78.1	79.0

[Compliance Notice]

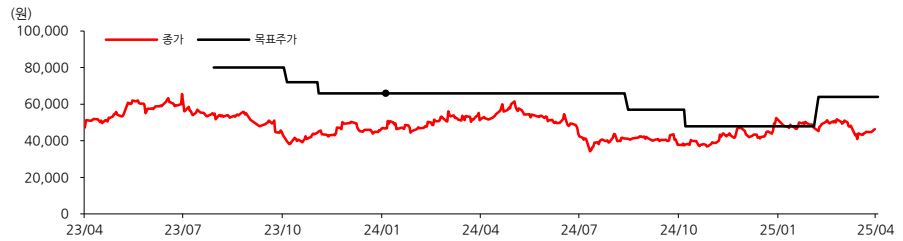
(공표일: 2025년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[두산밥캣 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2023.08.23	2023.08.23	2023.10.12	2023.10.30	2023.11.28	2024.01.09
투자의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	배성조	80,000	80,000	72,000	66,000	66,000
일 자	2024.02.08	2024.04.11	2024.04.30	2024.06.24	2024.09.09	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	66,000	66,000	66,000	66,000	57,000	48,000
일 자	2024.11.28	2025.03.04	2025.04.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	48,000	64,000	64,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.23	Buy	80,000	-36.03	-30.38
2023.10.30	Buy	72,000	-43.12	-38.26
2023.11.28	Buy	66,000	-26.35	-6.82
2024.09.09	Buy	57,000	-28.70	-23.60
2024.11.01	Buy	48,000	-8.89	9.38
2025.03.04	Buy	64,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%