Results Comment

두산밥캣 (241560)

3Q26 Review: 비주택 건설이 견인한 수요

최정환 CFA

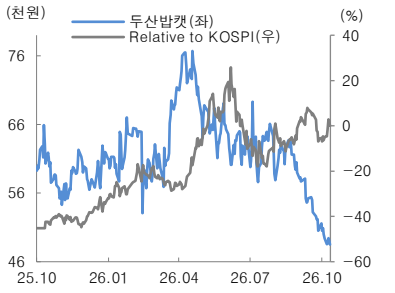
jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	72,000 유지
현재주가 (26.11.2)	48,950 기계

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 72,000원으로 –6.5% 하향조정
- 3Q26 추정치 대비 부합하는 실적 시현
- 견조한 성장세 지속, 원자재 가격 상승은 부담으로 작용

KOSPI	5,859.08
시가총액	4,692십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	76,700원 / 48,500원
120일 평균거래대금	128억원
외국인지분율	38.75%
주요주주	두산에너빌리티 외 4인 48.24% 국민연금공단 6.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	–11.3	–18.1	–32.0	–18.8
상대수익률	6.0	–7.9	–23.4	–43.1



	2026F	2027F
주당배당금(DPS) (원)	1,600	1,800
수익률(%)	3.3	3.7
총주주환원 (십억원)	119	142
수익률(%)	3.3	3.7

주: 대신증권 Research Center 추정
추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수 유지, 목표주가 72,000원으로 –6.5% 하향조정

4Q26E–3Q27E BPS 평균에 Target PBR 0.9x 적용해 목표주가 산출. 목표주가 하향의 경우 원자재 가격 상승을 반영한 추정치 하향에 따른 것임. 동사는 25년부터 순현금 상태를 유지, 27년 기말 순현금 약 1.5조원으로 현금에 대해 민감하게 반응하고 있는 현재 증시 상황 속 잉여현금흐름(FCFF)이 지속 증가하는 안정적인 실적 성장을 이뤄내고 있는 기업임. 27년 DPS 1,800원으로 현금배당수익률은 3.7%, 배당 성장주로서 투자포인트 유효

3Q26 추정치 대비 부합하는 실적 시현

3Q26 연결 기준 매출액 2.4조원(+16.5% YoY, $1,729m), 영업이익 1,674억원(+25.3% YoY, OPM 7.0%, $119m)으로 추정치인 매출액 2.4조원($1,709m) 및 영업이익 1,700억원($114m)에 부합하는 실적 시현. 북미, 유럽, 남미 전 지역에서 호실적을 기록했는데, 북미에서는 매출액 12.8억달러(+15.0% YoY)로 고금리 환경에 따른 북미 신규 주택 착공건수 감소에도 불구하고 데이터센터, 에너지 등 비주택 건설 지출액 증가가 소형 건설기계 수요를 견인함. EMEA에서는 매출액 2.5억달러(+3.0% YoY)로 유럽 지역 내 3–4년간 다운 사이클에 따른 교체수요가 발생하고 있음. ALAO에서는 매출액 1.5억달러(+14.0% YoY)로 남미 배기가스 규제에 따른 조기 주문이 이뤄지고 있는 중. 영업이익률의 경우 2Q26 11.9% 대비 하락했는데 이는 2Q26 반영된 관세 환급금 $81m가 3Q26에는 반영되지 않은 것에 따른 영향임

견조한 성장세 지속, 원자재 가격 상승은 부담으로 작용

4Q26 실적의 경우 계절적 영향 및 프로모션 지출 증가로 매출액 2.4조원(–6.5% QoQ)을 전망. 영업이익률의 경우 원자재 가격 상승 및 기타 비용들의 집중에 따라 4.6%로 연내 가장 낮은 수준을 보일 것이라 추정. 연간으로 보면 현재 북미 및 유럽 딜러 재고는 3개월 수준으로 실물 수요가 견조함에 따라 27년 연간 매출액 9.6조원(+2.1% YoY)으로 성장을 이어갈 것임. 다만 최근 원자재 가격의 급격한 상승은 이익률에 부담으로 작용할 것이라 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,288	8,932	9,462	9,693	10,170
영업이익	949	696	768	603	913
세전순이익	870	584	694	561	894
총당기순이익	614	410	487	421	670
지배지분순이익	614	410	487	421	670
EPS	6,122	4,086	4,860	4,200	6,685
PER	8.0	12.0	10.1	11.7	7.3
BPS	69,194	72,237	75,779	75,854	83,062
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.8	5.7	6.4	5.5	8.0

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

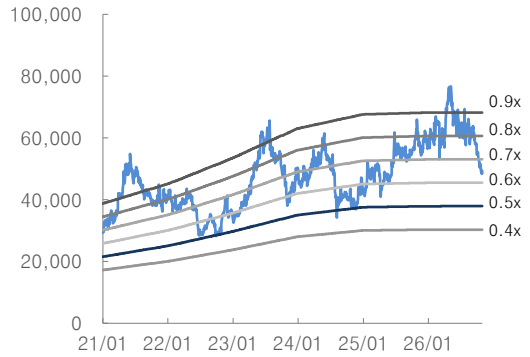
표 1. 두산밥캣 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, 배)

	세부사항	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E
BPS Avg	80,769	78,621	80,111	81,713	82,631
12MF Target PBR	0.9x				
목표주가	**72,000**				
현재주가	48,950				
상승여력	**47.1%**				

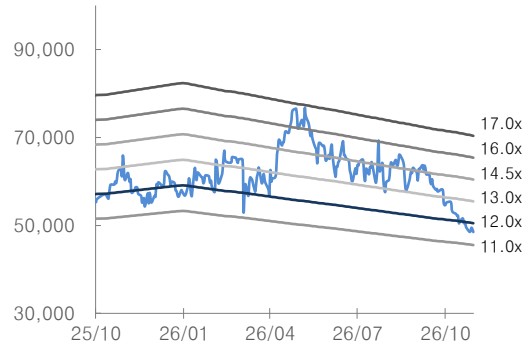
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 두산밥캣 12MF PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 두산밥캣 12MF PER 밴드 차트



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 두산밥캣 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E			
Kubota	0.1	9.7	3.9	9.0	11.0	10.6	10.3	7.5	8.8	10.3	1.0	25.2
John Deere	-11.7	-9.9	8.6	20.9	17.8	16.4	32.6	20.3	21.8	36.5	7.2	237.5
글로벌 피어 평균	**-5.8**	**-0.1**	**6.3**	**15.0**	**14.4**	**13.5**	**22.5**	**13.9**	**15.3**	**21.5**	**4.1**	
두산밥캣	-3.8	5.6	2.1	7.8	8.1	6.2	5.7	6.4	5.5	10.0	0.6	4.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 3. 두산밥캣 3Q26 Review (단위: 십억원)

(구분)	3Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	2,463	2,469	2,386	*-0.2%*
영업이익	167	165	176	*+1.2%*
영업이익률	7.0%	6.7%	7.4%	*+0.3%p*
당기순이익	94	109	118	*-13.8%*

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 두산밥캣 실적 Table

(Mil USD)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	24	25	26E	27E	28E
매출액	**1,534**	**1,630**	**1,729**	**1,684**	**6,280**	**6,181**	**6,577**	**7,287**	**7,657**
YoY %	*+6.1*	*+4.0*	*1+3.2*	*+2.6*	*-16.0*	*-1.6*	*+6.4*	*+10.8*	*+5.1*
미국건설허가건수(천)	1,432	1,402	1,411	1,370	1,471	1,438	1,370	1,422	1,466
한국 GDP 성장률 QoQ, YoY	*+1.8*	*+0.6*	*+1.0*	*+0.9*	*+2.2*	*+1.1*	*+3.5*	*+2.6*	*+2.1*
중국 GDP 성장률 QoQ, YoY	*+1.3*	*+0.9*	*+1.2*	*+1.2*	*+5.0*	*+5.0*	*+4.6*	*+4.4*	*+4.3*
Compact	1,211	1,244	1,336	1,293	4,879	4,771	5,084	5,679	5,972
YoY %	*+7.1*	*+3.6*	*+15.0*	*+1.2*	*+6.6*	*-2.2*	*+6.6*	*+11.7*	*+5.2*
PP	53	91	99	96	332	334	339	369	388
YoY %	*-17.5*	*+0.4*	*+4.6*	*+13.4*	*-15.5*	*+0.9*	*+1.4*	*+8.7*	*+5.2*
산업차량	223	245	254	257	1,026	929	979	1,078	1,128
YoY %	*+4.3*	*+2.4*	*+8.0*	*+6.8*	*-22.3*	*-9.4*	*+5.4*	*+10.1*	*+4.6*
유압기기	46	50	39	38	32	147	174	161	169
YoY %	*+32.8*	*+39.4*	*+3.3*	*-0.5*	-	*+360.0*	*+18.1*	*-7.6*	*+5.2*
매출원가	**1,185**	**1,201**	**1,381**	**1,379**	**4,816**	**4,796**	**5,146**	**5,808**	**5,899**
원재료	885	899	1,049	1,025	3,596	3,577	3,859	4,456	4,568
미국 강판(USD/ST)	1,180	1,200	1,215	1,225	996	1,068	1,205	1,230	1,200
급여	125	133	169	194	430	726	621	736	747
유무형감가상각비	42	61	58	59	162	166	220	215	201
기타비용	133	109	104	101	629	328	446	401	383
판매관리비	**208**	**234**	**229**	**228**	**822**	**904**	**899**	**1029**	**1073**
급여	72	84	92	85	291	328	333	377	392
경상개발비	38	36	47	42	156	153	163	181	190
광고선전비	23	24	25	20	77	95	92	107	110
유형자산감가상각비	6	6	9	9	24	27	31	35	41
무형자산상각비	7	8	3	3	14	26	22	11	9
기타비용	62	76	52	69	260	274	259	318	332
영업이익	**141**	**194**	**119**	**76**	**642**	**482**	**531**	**450**	**685**
OPM %	*9.2*	*11.9*	*6.9*	*4.5*	*10.2*	*7.8*	*8.1*	*6.2*	*8.9*
영업외손익	-16	-5	-15	-12	-54	-77	-48	-31	-15
금융수익	43	28	21	29	158	127	120	142	147
금융비용	52	31	38	38	180	183	159	159	147
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-2	3	-3	-32	-22	-9	-15	-15
세전이익	125	189	104	64	588	404	482	418	670
법인세비용	36	56	36	16	173	121	144	105	167
당기순이익	**90**	**133**	**68**	**48**	**415**	**283**	**339**	**314**	**502**

자료: 대신증권 Research Center

표 5. **두산밥캣 실적 Table**

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	24	25	26E	27E	28E
적용환율	1,455	1,392	1,463	1,404	1,479	1,445	1,434	1,322	1,320
매출액	**2,232**	**2,269**	**2,530**	**2,364**	**9,288**	**8,932**	**9,431**	**9,633**	**10,107**
YoY %	*+6.8*	*+4.0*	*+19.1*	*0.0*	*-16.0*	*-3.8*	*+5.6*	*+2.1*	*+4.9*
미국건설허가건수(천)	1,432	1,402	1,411	1,370	1,471	1,438	1,370	1,422	1,466
한국 GDP 성장률 QoQ, YoY	*+1.8*	*+0.6*	*+1.0*	*+0.9*	*+2.2*	*+1.1*	*+3.5*	*+2.6*	*+2.1*
중국 GDP 성장률 QoQ, YoY	*+1.3*	*+0.9*	*+1.2*	*+1.2*	*+5.0*	*+5.0*	*+4.6*	*+4.4*	*+4.3*
Compact	1,762	1,732	1,956	1,815	7,217	6,894	7,291	7,508	7,883
YoY %	*+7.7*	*+3.6*	*+21.0*	*-1.4*	*+6.6*	*-4.5*	*+5.8*	*+3.0*	*+5.0*
PP	77	127	145	135	490	483	487	488	512
YoY %	*+7.7*	*+3.6*	*+21.0*	*-1.4*	*-15.5*	*-1.4*	*+0.7*	*+0.3*	*+5.0*
산업차량	325	341	372	360	1,517	1,343	1,404	1,425	1,488
YoY %	*+4.9*	*+2.4*	*+13.6*	*+4.1*	*-22.3*	*-11.5*	*+4.6*	*+1.5*	*+4.4*
유압기기	68	70	57	54	47	213	249	212	223
YoY %	*+33.6*	*+39.4*	*+8.6*	*-3.1*	-	*+349.4*	*+17.2*	*-14.8*	*+5.0*
매출원가	**1,724**	**1,672**	**2,021**	**1,936**	**7,123**	**6,930**	**7,380**	**7,678**	**7,786**
원재료	1,288	1,251	1,536	1,440	5,319	5,168	5,534	5,891	6,029
미국 강판(USD/ST)	1,180	1,200	1,215	1,225	996	1,068	1,205	1,230	1,200
급여	182	185	248	272	636	1,049	891	973	986
유무형감가상각비	61	84	86	83	239	239	315	284	265
기타비용	193	152	152	142	930	474	640	530	505
판매관리비	**302**	**326**	**335**	**321**	**1,215**	**1,306**	**1,290**	**1,361**	**1,417**
급여	104	117	134	119	430	474	477	499	517
경상개발비	55	51	69	59	231	221	234	239	250
광고선전비	33	33	37	28	114	137	132	141	145
유형자산감가상각비	9	8	14	13	36	39	44	47	55
무형자산상각비	10	11	5	5	20	38	32	14	11
기타비용	90	105	76	97	384	396	371	421	439
영업이익	**206**	**271**	**174**	**107**	**949**	**696**	**761**	**595**	**904**
OPM %	*9.2*	*11.9*	*6.9*	*4.5*	*10.2*	*7.8*	*8.1*	*6.2*	*8.9*
영업외손익	-23	-8	-21	-17	-79	-112	-69	-42	-20
금융수익	62	39	30	40	234	184	172	188	194
금융비용	76	43	56	53	266	264	228	211	194
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-3	4	-5	-47	-31	-13	-19	-20
세전이익	182	263	152	90	870	584	692	553	884
법인세비용	52	78	53	22	256	174	206	138	221
당기순이익	**131**	**185**	**100**	**67**	**614**	**410**	**486**	**415**	**663**

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,288	8,932	9,462	9,693	10,170
매출원가	7,123	6,930	7,403	7,722	7,831
매출총이익	2,165	2,002	2,059	1,971	2,338
판매비와관리비	1,215	1,306	1,291	1,369	1,425
영업이익	949	696	768	603	913
영업이익률	10.2	7.8	8.1	6.2	9.0
EBITDA	1,245	1,013	1,157	946	1,243
영업외손익	-79	-112	-69	-42	-20
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	234	184	172	189	195
외환관련이익	161	124	110	126	132
금융비용	266	264	229	211	195
외환관련손실	141	154	122	97	102
기타	-47	-31	-13	-19	-20
법인세비용차감전순손익	870	584	694	561	894
법인세비용	256	174	206	140	223
계속사업순손익	614	410	487	421	670
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	614	410	487	421	670
당기순이익률	6.6	4.6	5.1	4.3	6.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	614	410	487	421	670
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-262	393	-31	197	87
포괄순이익	351	802	457	618	757
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	351	802	457	618	757

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,514	4,515	4,913	5,384	6,135
현금및현금성자산	1,868	2,008	2,305	2,660	3,359
매출채권 및 기타채권	529	649	526	610	600
재고자산	1,997	1,694	1,934	1,950	2,011
기타유동자산	120	164	148	163	164
비유동자산	7,569	7,851	7,762	7,181	7,203
유형자산	1,663	1,802	1,743	1,619	1,634
관계기업투자금	10	17	17	17	18
기타비유동자산	5,896	6,033	6,003	5,545	5,551
자산총계	12,083	12,367	12,675	12,565	13,338
유동부채	2,482	2,736	2,846	2,843	2,883
매입채무 및 기타채무	1,744	1,976	1,922	2,053	2,109
차입금	177	196	340	184	142
유동성채무	51	117	234	87	34
기타유동부채	510	447	351	519	598
비유동부채	2,665	2,389	2,232	2,119	2,129
차입금	1,634	1,298	1,054	885	849
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,031	1,091	1,178	1,234	1,280
부채총계	5,146	5,125	5,078	4,961	5,012
지배지분	6,937	7,242	7,597	7,604	8,327
자본금	64	62	62	57	57
자본잉여금	2,188	2,138	2,122	1,956	1,953
이익잉여금	5,649	5,537	5,982	5,936	6,597
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,937	7,242	7,597	7,604	8,327
순차입금	-6	-397	-677	-1,504	-2,334

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	6,122	4,086	4,860	4,200	6,685
PER	8.0	12.0	10.1	11.7	7.3
BPS	69,194	72,237	75,779	75,854	83,062
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	12,419	10,102	11,545	9,433	12,397
EV/EBITDA	3.7	4.2	3.4	3.3	1.9
SPS	92,647	89,098	94,386	96,692	101,444
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	7,866	11,854	10,330	11,258	13,039
DPS	1,700	1,900	1,700	1,800	2,600

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-16.0	-3.8	5.9	2.4	4.9
영업이익 증가율	-39.7	-26.7	10.3	-21.5	51.5
순이익 증가율	-41.1	-33.3	18.9	-13.6	59.2
수익성					
ROIC	25.1	18.9	21.4	19.8	31.4
ROA	5.1	3.3	3.8	3.4	5.0
ROE	8.8	5.7	6.4	5.5	8.0
안정성					
부채비율	74.2	70.8	66.8	65.2	60.2
순차입금비율	-0.1	-5.5	-8.9	-19.8	-28.0
이자보상배율	12.1	10.0	11.1	7.5	14.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	789	1,188	1,036	1,129	1,307
당기순이익	614	410	487	421	670
비현금항목의 가감	345	378	402	314	299
감가상각비	296	317	390	343	329
외환손익	50	62	12	-29	-31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-40	419	-98	147	76
기타현금흐름	-130	-18	244	247	263
투자활동 현금흐름	-627	-345	-347	-316	-312
투자자산	-3	-8	-1	-1	-1
유형자산	-749	-317	-264	-243	-242
기타	126	-20	-83	-73	-69
재무활동 현금흐름	165	-707	-376	-277	-291
단기차입금	54	-45	28	-1	11
사채	73	0	0	0	0
장기차입금	303	-299	-234	-87	-34
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-174	-196	-171	-189	-268
기타	-92	-168	0	0	0
현금의 증감	262	183	312	535	704
기초 현금	1,606	1,825	1,993	2,125	2,656
기말 현금	1,868	2,008	2,305	2,660	3,359
NOPLAT	614	410	487	421	670
FCF	39	871	772	886	1,065

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

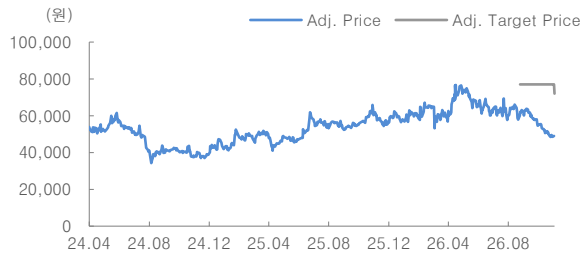
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산밥캣(241560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.30	26.09.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	72,000	77,000
괴리율(평균,%)		-28.4
괴리율(최대/최소,%)		-17.3
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261028)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상