



두산밥캣 (241560)

이익 저점 통과, 생산 거점 다변화

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 80,000원

현재 주가(12/12)	62,300원
상승여력	▲28.4%
시가총액	59,718억원
발행주식수	95,856천주
52 주 최고가 / 최저가	65,900 / 41,000원
90 일 일평균 거래대금	167.02억원
외국인 지분율	36.7%

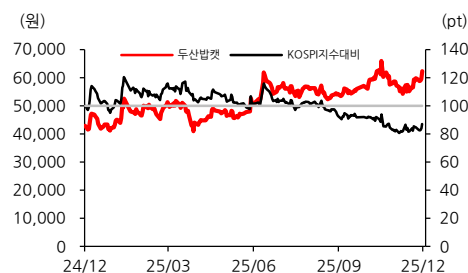
주주 구성	
두산에너지(외 4 인)	48.2%
국민연금공단	7.4%
자사주	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.1	14.9	23.1	41.6
상대수익률(KOSPI)	5.7	-7.8	-19.6	-26.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,551	8,718	9,022	9,506
영업이익	871	689	793	947
EBITDA	1,165	998	1,127	1,283
지배주주순이익	563	416	527	625
EPS	5,620	4,341	5,507	6,528
순차입금	191	-76	-253	-763
PER	7.5	14.4	11.3	9.5
PBR	0.6	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.8	5.9	5.1	4.1
배당수익률	3.8	2.6	3.2	3.9
ROE	8.8	6.0	7.3	8.3

주가 추이



선수요 발생했으나 달러 재고 여전히 낮은 수준 유지

두산밥캣은 3분기 매출액 2조 1,152억원(YoY +19.0%, 이하 YoY), 영업이익 1,336억원(+6.3%, OPM 6.3%)을 시현했다. OP 기준 컨센서스를 15% 하회했다. 매출은 ASP 상승 전 선수요 효과로 크게 증가했으나 OPM은 관세 영향 본격화로 YoY 0.7%p 하락했다. 선수요 효과가 제거될 경우 시장 수요는 일시적으로 둔화될 수 있겠으나 북미 달러 재고가 3개월 수준으로 여전히 낮아 리스토킹 수요가 이를 만회할 것으로 기대한다. 금리 추가 인하 시 시장 수요도 점차 반등할 수 있다.

평가 인상과 멕시코 공장을 통한 수익성 방어

수익성은 3분가를 저점으로 판단한다. 북미 법인 원가 내 수입 비중을 30~35%로 가정해 관세로 인한 OPM 차감 영향은 4~5%p로 추정한다. 당사는 컴팩 제품 판가를 3월에 1.6%, 9월에 3.2% 인상했다. 연초에 한 번 더 인상될 경우 관세 영향은 대부분 상쇄될 것으로 판단한다. 한편, 멕시코 공장은 1Q26 완공, 2Q26 양산 시작, 4Q27 램프업 완료를 전망한다. 최대 생산 Capa는 북미 법인이 약 14만대, 멕시코 공장이 약 2만대가 될 것으로 추정한다. 15% 이상의 생산 능력이 추가되는 셈이며, 원가는 인건비 등을 고려하면 10% 이상 절감될 수 있다. 멕시코 생산 제품은 USMCA 적용을 받아 관세 영향에서도 자유롭다.

독일 바커 노이슨 인수 검토, 긍정적으로 평가

최근 동사가 독일 소형 건설장비 업체 바커 노이슨(Wacker Neuson) 인수를 검토하고 있다는 보도가 있었다. WN은 매출의 75% 이상이 유럽에서 발생하며, 상대적으로 농업/조경 제품 비중이 높다. '26년 영업이익은 2.03억 유로(OPM 8.5%)로 전망된다. WN 시총은 약 3조원이며, 밥캣은 약 2조원의 현금/현금성자산을 보유 중이다. 보도대로 대주주 지분 63% 인수 후 추가 차입 등을 통해 나머지 지분도 공개매수할지는 예단하기 어렵다. 다만, 유럽 수요 반등 시그널이 포착되는 현 시점에서 인수를 통한 포트폴리오 다변화 시도를 긍정적으로 평가한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

투자의견을 유지하고, 목표주가를 80,000원으로 상향한다. 목표주가는 '26E EPS에 경쟁사 Kubota의 '26E P/E 14.5배를 적용해 산출했다.

[표1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,098	2,201	2,115	2,302.8	2,153	2,242	2,299	2,328	8,551	8,718	9,022	9,506
North America	1,556	1,579	1,543	1,683.6	1,562	1,605	1,669	1,687	6,335	6,362	6,523	6,907
Bobcat	1,398	1,403	1,363	1,490.8	1,386	1,428	1,488	1,507	5,619	5,655	5,808	6,177
Industrial Truck	158	176	180	192.7	176	178	181	180	715	707	715	730
EMEA	305	356	340	370.6	336	374	378	380	1,307	1,372	1,468	1,544
Bobcat	230	285	272	296.8	270	301	305	308	1,006	1,084	1,184	1,241
Industrial Truck	76	71	68	73.8	66	73	73	72	301	288	284	303
ALAO	186	217	180	195.2	200	206	198	205	866	777	809	827
Bobcat	112	130	121	130.2	134	138	133	137	501	493	541	551
Industrial Truck	74	87	59	65.0	66	68	66	68	365	284	268	276
Mottrol	51	50	52	53.4	55	56	54	56	44	207	222	228
Compact	1,642	1,687	1,607						6,655			
GME	176	190	178						742			
Portable Power	94	128	131						452			
Industrial Truck	311	336	325						1,399			
Mottrol	51	50	52						44			
영업이익	200	204	134	150.9	154	190	217	232	871	689	793	947
영업이익률	9.5	9.3	6.3	6.6	7.2	8.5	9.4	9.9	10.2	7.9	8.8	10.0
YoY 성장률												
매출액	-12.4	-1.6	19.0	7.5	2.6	1.8	8.7	1.1	-12.4	1.9	3.5	5.4
North America	-14.9	-3.3	19.3	6.5	0.4	1.7	8.2	0.2	-12.7	0.4	2.5	5.9
EMEA	-13.3	-3.5	17.7	24.9	9.9	5.1	11.1	2.6	-17.2	5.0	7.0	5.2
ALAO	-13.7	-7.8	-7.8	-11.7	7.9	-5.0	10.3	5.0	-5.9	-10.2	4.1	2.2
Mottrol	-	-	-	22.4	8.2	12.9	3.4	5.1	-	373.5	7.3	2.8
영업이익	-38.6	-14.8	6.3	-16.3	-23.0	-7.0	62.4	53.5	-37.3	-21.0	15.1	19.5

자료: 두산밥캣, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 두산밥캣 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	5,507	2026E 기준
Target P/E(배)	14.5	글로벌 Peer(Kubota)의 26E P/E 적용
목표 주가(원)	80,000	
현재 주가(원)	62,300	25.12.12 종가 기준
상승여력(%)	▲28.4	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 바커 노이슨(Wacker Neuson) 실적 추이 및 전망

(단위: 백만 유로)

구분	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,866	2,252	2,655	2,235	2,206	2,395
매출액 성장률(%)	15.5	20.7	17.9	-15.8	-1.3	8.6
영업이익	193	202	273	123	148	203
영업이익률(%)	10.3	9.0	10.3	5.5	6.7	8.5
당기순이익	138	138	186	70	92	132

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,759	8,551	8,718	9,022	9,506
매출총이익	2,377	1,991	1,902	1,912	2,172
영업이익	1,390	871	689	793	947
EBITDA	1,635	1,165	998	1,127	1,283
순이자손익	-74	-40	-49	-55	-52
외화관련손익	-12	18	21	87	101
지분법손익	-1	0	-1	-1	-1
세전계속사업손익	1,257	798	579	742	892
당기순이익	921	563	416	527	625
지배주주순이익	921	563	416	527	625
증가율(%)					
매출액	13.2	-12.4	1.9	3.5	5.4
영업이익	29.7	-37.3	-21.0	15.1	19.5
EBITDA	26.3	-28.7	-14.3	12.9	13.8
순이익	43.1	-38.9	-26.2	26.9	18.5
이익률(%)					
매출총이익률	24.4	23.3	21.8	21.2	22.9
영업이익률	14.2	10.2	7.9	8.8	10.0
EBITDA 이익률	16.8	13.6	11.4	12.5	13.5
세전이익률	12.9	9.3	6.6	8.2	9.4
순이익률	9.4	6.6	4.8	5.8	6.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,280	784	956	728	1,086
당기순이익	910	607	413	527	625
자산상각비	245	294	309	335	336
운전자본증감	96	-94	247	-135	124
매출채권 감소(증가)	42	204	-128	-31	61
재고자산 감소(증가)	-164	106	-165	-59	66
매입채무 증가(감소)	278	-335	554	-45	-3
투자현금흐름	-249	-623	-352	-369	-356
유형자산처분(취득)	-166	-291	-242	-271	-262
무형자산 감소(증가)	-90	-100	-99	-97	-94
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-347	164	-410	-222	-220
차입금의 증가(감소)	-189	402	-90	-40	0
자본의 증가(감소)	-158	-238	-322	-182	-220
배당금의 지급	-155	-173	-194	-182	-220
총현금흐름	1,560	1,234	918	862	961
(-)운전자본증감(감소)	-271	185	-186	135	-124
(-)설비투자	170	296	244	271	262
(+)자산매각	-86	-95	-97	-97	-94
Free Cash Flow	1,575	658	763	359	730
(-)기타투자	167	141	-50	1	1
잉여현금	1,408	516	813	359	730
NOPLAT	1,019	615	494	563	664
(+) Dep	245	294	309	335	336
(-)운전자본투자	-271	185	-186	135	-124
(-)Capex	170	296	244	271	262
OpFCF	1,364	428	745	491	862

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,886	4,487	4,906	5,132	5,514
현금성자산	1,407	1,865	2,022	2,159	2,668
매출채권	564	526	662	693	632
재고자산	1,814	1,985	2,066	2,124	2,058
비유동자산	6,486	7,523	7,586	7,620	7,639
투자자산	254	283	267	267	267
유형자산	1,259	1,653	1,721	1,746	1,760
무형자산	4,985	5,587	5,598	5,607	5,612
자산총계	10,372	12,010	12,492	12,752	13,153
유동부채	2,411	2,467	2,976	2,931	2,927
매입채무	1,789	1,733	2,217	2,172	2,168
유동성이자부채	152	250	312	312	312
비유동부채	2,006	2,648	2,498	2,458	2,458
비유동이자부채	1,271	1,805	1,634	1,594	1,594
부채총계	4,417	5,115	5,473	5,388	5,385
자본금	56	63	60	60	60
자본잉여금	1,908	2,175	2,075	2,075	2,075
이익잉여금	4,543	5,615	5,383	5,729	6,133
자본조정	-551	-958	-500	-500	-500
자기주식	-4	-70	-7	-7	-7
자본총계	5,955	6,895	7,018	7,363	7,768

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,192	5,620	4,341	5,507	6,528
BPS	59,400	68,774	73,216	76,818	81,040
DPS	1,600	1,600	1,600	2,000	2,400
CFPS	15,565	12,306	9,577	8,996	10,027
ROA(%)	9.4	5.0	3.4	4.2	4.8
ROE(%)	16.8	8.8	6.0	7.3	8.3
ROIC(%)	17.3	9.4	7.1	8.0	9.4
Multiples(x, %)					
PER	5.5	7.5	14.4	11.3	9.5
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8
PSR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
PCR	3.2	3.4	6.5	6.9	6.2
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.9	5.1	4.1
배당수익률	3.2	3.8	2.6	3.2	3.9
안정성(%)					
부채비율	74.2	74.2	78.0	73.2	69.3
Net debt/Equity	0.3	2.8	-1.1	-3.4	-9.8
Net debt/EBITDA	1.0	16.4	-7.7	-22.5	-59.5
유동비율	161.2	181.9	164.8	175.1	188.3
이자보상배율(배)	12.4	8.1	7.1	9.9	11.7
자산구조(%)					
투하자본	78.2	76.7	75.2	74.5	70.4
현금+투자자산	21.8	23.3	24.8	25.5	29.6
자본구조(%)					
차입금	19.3	23.0	21.7	20.6	19.7
자기자본	80.7	77.0	78.3	79.4	80.3

[Compliance Notice]

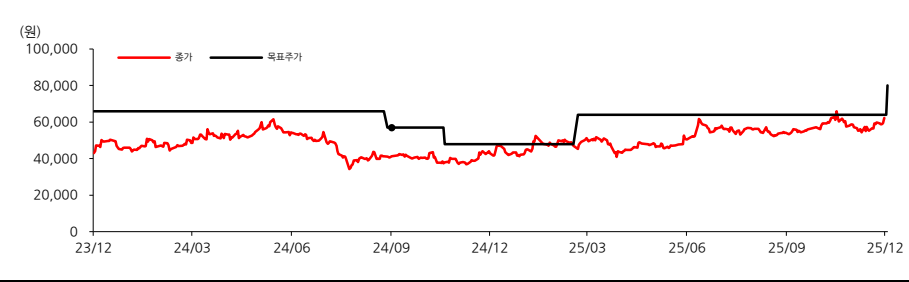
(공표일: 2025년 12월 15일)

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, 김나우)

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	2025.07.31	2025.12.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	48,000	64,000	64,000	64,000	80,000	

[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	-28.87	-23.60
2024.11.01	Buy	48,000	-8.89	9.38
2025.03.04	Buy	64,000	-16.56	2.97
2025.12.15	Buy	80,000		

[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 투자의견 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%