한화투자증권

2026년 3월 16일
기업분석

두산밥캣 (241560)

낮아진 딜러 재고, 높아진 밸류에이션 매력도

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

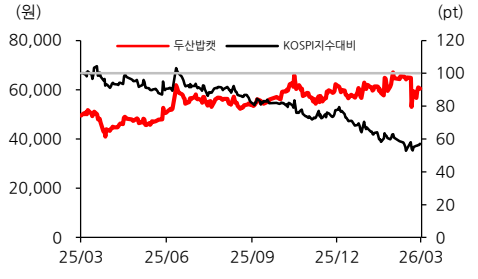
현재 주가(3/13)	60,400원
상승여력	▲32.5%
시가총액	57,897억원
발행주식수	95,856천주
52 주 최고가 / 최저가	67,000 / 41,000원
90 일 일평균 거래대금	294.8억원
외국인 지분율	37.3%
주주 구성	
두산에너빌리티 (외 4 인)	48.2%
국민연금공단	7.4%
자사주	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.6	-3.0	11.4	19.8
상대수익률(KOSPI)	-6.3	-34.7	-50.2	-93.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	8,551	8,792	9,313	9,709
영업이익	871	686	796	958
EBITDA	1,165	995	1,130	1,295
지배주주순이익	563	402	542	627
EPS	5,620	4,204	5,660	6,546
순차입금	191	-44	-180	-706
PER	10.7	14.4	10.7	9.2
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	5.8	5.0	3.9
배당수익률	2.6	2.8	3.5	4.1
ROE	8.8	5.8	7.5	8.3

주가 추이



상저하고의 2026년을 기대

두산밥캣의 1분기 실적은 매출액 2조 1,676억원(YoY +3.3%, 이하 YoY), 영업이익 1,606억원(-19.7%, OPM 7.4%)으로 영업이익 기준 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 동사의 '26년 연간 실적은 매출액 9조 3,132억원(+5.9%), 영업이익 7,956억원(+16.0%, OPM 8.5%)으로 가이던스(매출 8조 7,72억원, 영업이익 6,561억원)를 초과 달성할 것으로 전망한다. 동사는 컴팩 제품 판가를 '25년 3월에 1.6%, 9월에 3.2% 인상했으며 올해 2~3분기에 2% 추가 인상이 있을 것으로 예상한다. 판가 인상 효과가 점진적으로 관세 영향을 상쇄해 나감에 따라 수익성은 분기를 거듭할수록 개선될 것으로 전망한다.

딜러 재고, 비워냈으니 채울 차례

금리를 비롯한 매크로 환경에 따른 예측은 어려운 상황이나 Bottom-up 관점에서 동사의 판매량 YoY 성장을 전망한다. 밥캣의 북미 딜러 재고는 3.0~3.5개월 수준까지 내려온 상황이다. 4Q25 대수(Unit) 기준으로는 YoY -12%, QoQ -20% 정도 감소한 것으로 파악된다. 추가 금리 인하가 불투명해 질 경우 오히려 금리 인하를 기다리며 이연됐던 수요가 딜러 재고 리스토킹으로 이어질 가능성이 있다. 동사의 북미 딜러망은 '25년 말 기준 약 920개로, 올해 4~5% 추가 확보를 예상한다.

수익성 회복에 기여할 멕시코 공장

멕시코 공장은 이번 달(3월) 안으로 준공될 것으로 기대한다. 램프업 이후 최종 생산 목표는 2만대(북미 법인 14만대 Capa)로 추정하며 올해는 약 6,000대 Unit을 생산할 수 있을 것으로 기대한다. 멕시코 공장 생산분은 10% 이상의 원가 절감 효과가 있을 것으로 추정한다. 미국 판매량의 7~8%를 차지하는 유럽 공장 생산분을 먼저 대체하면서 관세 절감 효과도 기대해 볼 수 있다. 내년부터는 판가 인상 효과와 더불어 멕시코 공장이 관세 영향 상쇄에 큰 기여를 할 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

투자의견과 목표주가를 유지한다. 북미 소형장비 Top-Tier 업체임에도 밸류에이션은 업종 내 가장 저평가되어 있다. 환 변동으로 인한 원화 기준 순이익 증가 역시 주주환원(환원율 40%) 관점에서 긍정적이다.

[표1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**2,098**	**2,201**	**2,115**	**2,377**	**2,168**	**2,363**	**2,273**	**2,509**	**8,551**	**8,792**	**9,313**	**9,709**
North America	1,556	1,579	1,543	1,744	1,582	1,683	1,646	1,836	6,335	6,422	6,748	7,023
Bobcat	1,398	1,403	1,363	1,560	1,412	1,503	1,473	1,644	5,619	5,724	6,032	6,288
Industrial Truck	158	176	180	184	170	179	174	192	715	699	716	735
EMEA	305	356	340	372	327	392	371	395	1,307	1,374	1,486	1,538
Bobcat	230	285	272	292	258	309	294	313	1,006	1,079	1,174	1,210
Industrial Truck	76	71	68	80	70	83	78	82	301	295	312	328
ALAO	186	217	180	205	200	231	196	214	866	787	841	877
Bobcat	112	130	121	121	120	139	117	128	501	484	504	521
Industrial Truck	74	87	59	84	80	93	79	86	365	303	337	357
Mottrol	51	50	52	56	58	58	59	63	44	209	238	271
Compact	1,642	1,687	1,607	1,849					6,655	6,785		
GME	176	190	178	229					742	772		
Portable Power	94	128	131	123					452	476		
Industrial Truck	311	336	325	349					1,399	1,321		
Mottrol	51	50	52	56					44	209		
영업이익	**200**	**204**	**134**	**148**	**161**	**193**	**194**	**248**	**871**	**686**	**796**	**958**
영업이익률	9.5	9.3	6.3	6.2	7.4	8.2	8.5	9.9	10.2	7.8	8.5	9.9
YoY 성장률												
매출액	**-12.4**	**-1.6**	**19.0**	**11.0**	**3.3**	**7.4**	**7.5**	**5.5**	**-12.4**	**2.8**	**5.9**	**4.2**
North America	-14.9	-3.3	19.3	10.3	1.7	6.6	6.7	5.3	-12.7	1.4	5.1	4.1
EMEA	-13.3	-3.5	17.7	25.4	7.2	10.0	9.2	6.2	-17.2	5.1	8.2	3.5
ALAO	-13.7	-7.8	-7.8	-7.4	7.7	6.8	9.1	4.5	-5.9	-9.2	7.0	4.2
Mottrol	-	-	-	28.5	12.8	15.6	14.2	13.1	-	379.6	13.9	13.5
영업이익	**-38.6**	**-14.8**	**6.3**	**-17.7**	**-19.7**	**-5.4**	**45.3**	**67.1**	**-37.3**	**-21.3**	**16.0**	**20.4**

자료: 두산밥캣, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 두산밥캣 2025 년 4 분기 실적 (단위: 십억 원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
(십억원)	4Q25P	4Q25E	차이(%)	4Q24	차이(%)	3Q25	차이(%)	4Q25E	차이(%)
매출액	2,377.2	2,302.8	3.2	2,142.3	11.0	2,160.8	10.0	2,278.3	4.3
영업이익	148.3	150.9	-1.7	180.2	-17.7	137.9	7.5	150.5	-1.5
순이익	85.3	98.5	-13.4	124.4	-31.4	84.4	1.1	108.9	-21.6
이익률(%)									
영업이익	6.2	6.6	-0.3%p	8.4	-2.2%p	6.4	-0.1%p	6.6	-0.4%p
순이익	3.6	4.3	-0.7%p	5.8	-2.2%p	3.9	-0.3%p	4.8	-1.2%p

자료: 두산밥캣, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	9,759	8,551	8,792	9,313	9,709
매출총이익	2,377	1,991	1,972	1,974	2,239
영업이익	1,390	871	686	796	958
EBITDA	1,635	1,165	995	1,130	1,295
순이자손익	-74	-40	-43	-55	-53
외화관련손익	-12	18	12	104	91
지분법손익	-1	0	-1	-1	-1
세전계속사업손익	1,257	798	576	763	894
당기순이익	921	563	402	542	627
지배주주순이익	921	563	402	542	627
증가율(%)					
매출액	13.2	-12.4	2.8	5.9	4.2
영업이익	29.7	-37.3	-21.3	16.0	20.4
EBITDA	26.3	-28.7	-14.6	13.6	14.5
순이익	43.1	-38.9	-28.6	34.6	15.7
이익률(%)					
매출총이익률	24.4	23.3	22.4	21.2	23.1
영업이익률	14.2	10.2	7.8	8.5	9.9
EBITDA 이익률	16.8	13.6	11.3	12.1	13.3
세전이익률	12.9	9.3	6.6	8.2	9.2
순이익률	9.4	6.6	4.6	5.8	6.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,886	4,487	4,961	5,278	5,558
현금성자산	1,407	1,865	1,989	2,086	2,611
매출채권	564	526	683	747	655
재고자산	1,814	1,985	2,132	2,289	2,135
비유동자산	6,486	7,523	7,589	7,635	7,661
투자자산	254	283	267	267	267
유형자산	1,259	1,653	1,723	1,757	1,776
무형자산	4,985	5,587	5,599	5,611	5,618
자산총계	10,372	12,010	12,550	12,913	13,219
유동부채	2,411	2,467	3,048	3,100	3,009
매입채무	1,789	1,733	2,289	2,341	2,250
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	5,545	5,558	5,467
자본금	56	63	60	60	60
자본잉여금	1,908	2,175	2,075	2,075	2,075
이익잉여금	4,543	5,615	5,370	5,720	6,117
자본조정	-551	-958	-500	-500	-500
자기주식	-4	-70	-7	-7	-7
자본총계	5,955	6,895	7,005	7,355	7,752

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	1,280	784	926	709	1,119
당기순이익	910	607	400	542	627
자산상각비	245	294	309	335	337
운전자본증감	96	-94	231	-168	155
매출채권 감소(증가)	42	204	-150	-64	91
재고자산 감소(증가)	-164	106	-232	-157	154
매입채무 증가(감소)	278	-335	625	52	-91
투자현금흐름	-249	-623	-356	-381	-363
유형자산처분(취득)	-166	-291	-244	-280	-267
무형자산 감소(증가)	-90	-100	-100	-100	-96
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-347	164	-410	-231	-230
차입금의 증가(감소)	-189	402	-90	-40	0
자본의 증가(감소)	-158	-238	-322	-191	-230
배당금의 지급	-155	-173	-194	-191	-230
총현금흐름	1,560	1,234	905	877	964
(-)운전자본증가(감소)	-271	185	-169	168	-155
(-)설비투자	170	296	247	280	267
(+)자산매각	-86	-95	-97	-100	-96
Free Cash Flow	1,575	658	730	329	756
(-)기타투자	167	141	-50	1	1
잉여현금	1,408	516	780	328	755
NOPLAT	1,019	615	479	565	672
(+) Dep	245	294	309	335	337
(-)운전자본투자	-271	185	-169	168	-155
(-)Capex	170	296	247	280	267
OpFCF	1,364	428	711	451	896

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,192	5,620	4,204	5,660	6,546
BPS	59,400	68,774	73,079	76,734	80,874
DPS	1,600	1,600	1,700	2,100	2,500
CFPS	15,565	12,306	9,440	9,151	10,054
ROA(%)	9.4	5.0	3.3	4.3	4.8
ROE(%)	16.8	8.8	5.8	7.5	8.3
ROIC(%)	17.3	9.4	6.8	8.0	9.5
Multiples(x,%)					
PER	6.6	10.7	14.4	10.7	9.2
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	3.9	4.9	6.4	6.6	6.0
EV/EBITDA	3.6	5.1	5.8	5.0	3.9
배당수익률	2.6	2.6	2.8	3.5	4.1
안정성(%)					
부채비율	74.2	74.2	79.2	75.6	70.5
Net debt/Equity	0.3	2.8	-0.6	-2.5	-9.1
Net debt/EBITDA	1.0	16.4	-4.4	-16.0	-54.5
유동비율	161.2	181.9	162.8	170.3	184.7
이자보상배율(배)	12.4	8.1	7.3	10.0	11.8
자산구조(%)					
투하자본	78.2	76.7	75.5	75.3	71.0
현금+투자자산	21.8	23.3	24.5	24.7	29.0
자본구조(%)					
차입금	19.3	23.0	21.7	20.6	19.7
자기자본	80.7	77.0	78.3	79.4	80.3

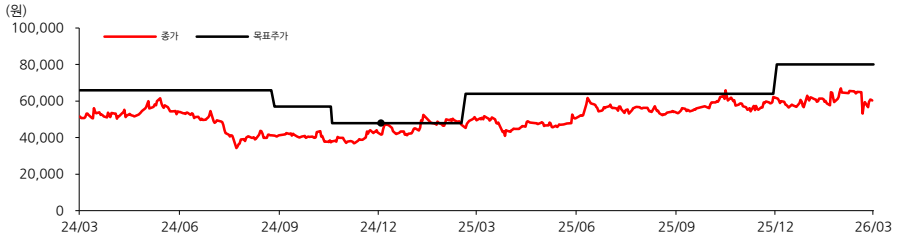
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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 책임소재에 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	2026.03.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	64,000	64,000	64,000	80,000	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: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%