



BUY(Maintain)

목표주가: 72,000원

주가(11/12): 58,700원

시가총액: 56,268억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/12)		4,150.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	65,900 원	36,950원
등락률	-10.9%	58.9%
수익률	절대	상대
1M	2.8%	-10.6%
6M	22.2%	-23.3%
1Y	51.5%	-9.4%

Company Data

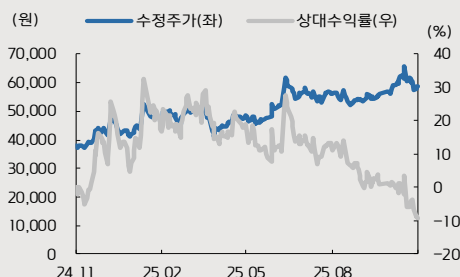
발행주식수	95,856 천주
일평균 거래량(3M)	276천주
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(25E)	2.7%
BPS(25E)	72,595원
주요 주주	두산에너지빌리티 외 2인 48.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,758.9	8,551.2	8,624.3	9,120.0
영업이익	1,389.9	871.4	671.1	819.5
EBITDA	1,635.1	1,165.1	1,021.5	1,171.6
세전이익	1,257.3	798.4	618.9	801.7
순이익	921.5	563.4	443.3	601.3
지배주주지분순이익	921.5	563.4	443.3	601.3
EPS(원)	9,192	5,620	4,593	6,290
증감률(% YoY)	43.1	-38.9	-18.3	37.0
PER(배)	5.5	7.5	13.1	9.6
PBR(배)	0.85	0.61	0.83	0.81
EV/EBITDA(배)	3.1	3.8	5.6	4.7
영업이익률(%)	14.2	10.2	7.8	9.0
ROE(%)	16.8	8.8	6.4	8.5
순차입금비용(%)	0.2	2.7	-0.2	-3.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



두산밥캣 (241560)

관세 부담 해소가 관건



3분기 영업이익은 1,336억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 관세 부담 본격화로 수익성이 악화된 영향이다. 4분기도 관세 부담이 이어지며 실적 부진이 지속될 전망이다. 26년에는 1) 북미 시장의 수요 회복, 2) 관세 부담 경감으로 수익성 개선이 나타나며 실적 성장세가 나타날 것이다. 중장기 관점에서 관세 부담은 북미 지역 제품 판가 인상과 멕시코 공장을 통해 해소할 계획이다.

>>> 관세 부담 증가로 올해 실적 부진은 불가피

3Q25 매출액 2조 1,152억원(yoy +19.0%), 영업이익 1,336억원(yoy +6.3%, OPM 6.3%)으로 시장 기대치(1,629억원) 및 당사 추정치(1,662억원)을 하회하였다. 전년 동기의 낮은 기저와 관세 본격화 이전 선 구매 수요가 발생하며 매출은 예상보다 빠르게 성장세로 전환하고 있으나 관세 부담으로 수익성이 악화된 점이 실적 부진의 주 요인으로 판단한다. 이번 분기 발생한 관세 부담은 약 50~60백만달러로 매출의 3~4% 수준이다.

4Q25 매출액 2조 2,095억원(yoy +3.1%), 영업이익 1,332억원(yoy -26.1%, OPM 6.0%)을 전망한다. 4분기 매출은 이번 3분기와 마찬가지로 북미 지역에서 낮은 기저와 선 구매 수요로 성장세가 지속될 것으로 기대한다. 다만, 북미 지역의 매출 비중(75%)과 원가율, 원가 내 관세 영향 수입품 비중(40%), 관세율(15%)을 감안하면 매출 대비 약 3.5%의 관세 비용 부담이 지속되며 수익성 개선은 제한적일 것이다.

>>> 26년 실적 반등을 위한 준비 과정

26년에는 1) 북미 지역의 건기 수요 회복, 2) 관세 부담 해소가 동사의 실적 개선을 이끌 주요 요인이 될 것으로 판단한다. 하반기부터 관세 부담에 따른 판가 인상 전 선 구매 수요가 조금씩 나타나며 북미 시장 수요는 10% 성장하였고, 동사의 리테일 판매량은 20% 성장하며 회복세가 확인되고 있다. 내년에는 금리 인하가 마무리되며 주택 시장 수요 개선으로 소형 장비 수요가 더욱 살아날 것으로 기대한다. 동사의 현재 북미 재고 수준은 정상 재고 수준보다도 낮은 규모로 파악되며 지난해말 대비 큰 폭으로 축소되었다.

동사의 관세 비용은 매출액의 3~4% 수준으로 관세 부담이 해소되면 수익성은 두 자릿수로 회복될 것이다. 관세 부담을 해소하기 위해 북미 지역에서 제품 판가 인상과 멕시코 공장 활용 등 다양한 방안이 고려되고 있다. 소형 건기는 올해 3월과 9월 각각 1.6%, 3.2%, 산업차량은 올해 5월 8% 판가 인상을 진행하였고, 11월 산업차량 판가를 4% 추가로 인상할 계획이다. 또한, 경쟁사의 판가 인상 정도를 고려하여 내년도 북미 지역은 추가 판가 인상을 추진할 가능성이 높다. 27년부터 가동되는 멕시코 공장은 유럽에서 생산되던 로더 제품을 생산할 계획으로 USMCA에 기반해 관세 부담을 줄여줄 것으로 기대한다.

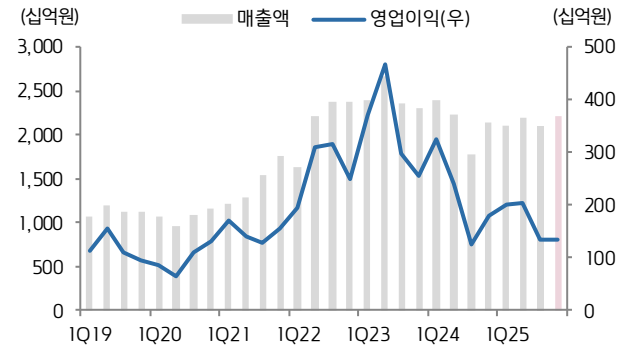
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 72,000원 유지

두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,394.6	2,236.6	1,777.7	2,142.3	2,098.2	2,201.4	2,115.2	2,209.5	8,551.2	8,624.3	9,120.0
(YoY)	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-7.5%	-12.4%	-1.6%	19.0%	3.1%	-12.4%	0.9%	5.7%
NA	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,580.7	1,556.0	1,579.6	1,543.2	1,597.2	6,334.8	6,276.0	6,646.9
EMEA	352.3	369.6	289.0	295.7	305.4	355.5	339.8	334.2	1,306.9	1,334.8	1,402.9
ALAO	215.0	235.7	195.1	265.8	185.6	216.3	180.2	210.9	909.5	793.0	838.8
영업이익	326.0	239.5	125.7	180.2	200.0	204.2	133.6	133.2	871.4	671.1	819.5
(YoY)	-11.8%	-48.7%	-57.8%	-29.6%	-38.6%	-14.7%	6.3%	-26.1%	-37.3%	-23.0%	22.1%
OPM	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	9.5%	9.3%	6.3%	6.0%	10.2%	7.8%	9.0%
순이익	216.8	157.9	64.3	124.4	113.4	121.8	81.9	126.3	563.4	443.3	601.3
(YoY)	4.5%	-48.7%	-66.0%	-42.7%	-47.7%	-22.9%	27.4%	1.5%	-38.9%	-21.3%	35.6%
NPM	9.1%	7.1%	3.6%	5.8%	5.4%	5.5%	3.9%	5.7%	6.6%	5.1%	6.6%

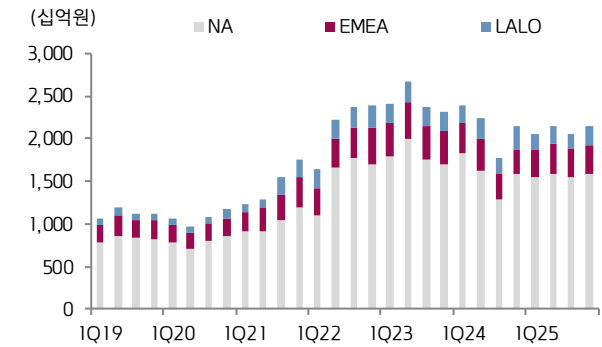
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



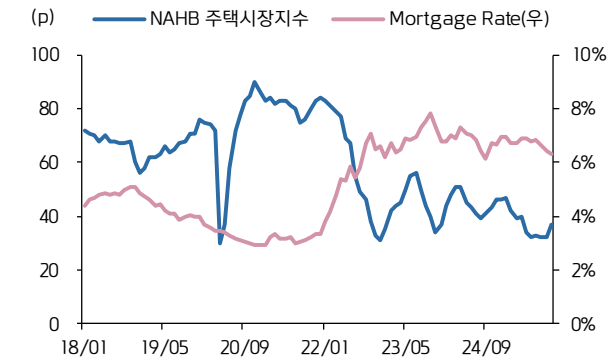
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



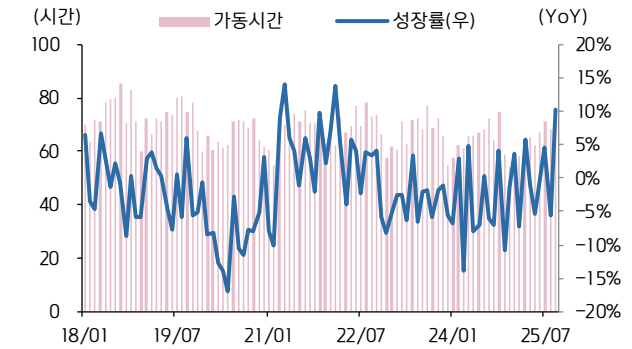
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



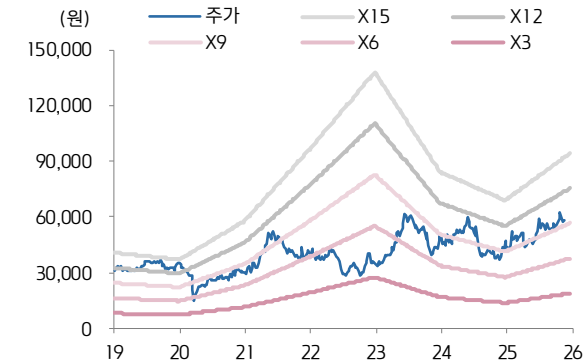
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



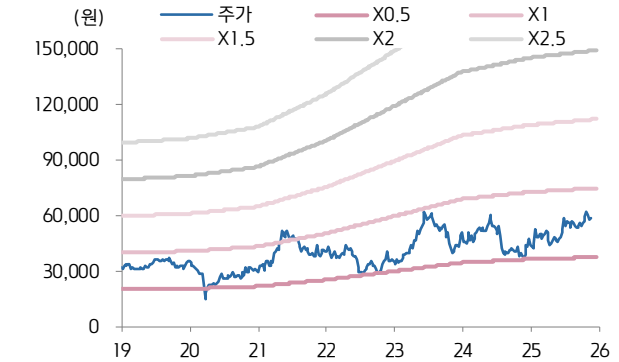
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,758.9	8,551.2	8,624.3	9,120.0	9,722.9
매출원가	7,382.4	6,560.0	6,712.5	6,947.5	7,365.6
매출총이익	2,376.5	1,991.2	1,911.8	2,172.5	2,357.4
판매비	986.6	1,119.8	1,240.7	1,353.0	1,465.0
영업이익	1,389.9	871.4	671.1	819.5	892.4
EBITDA	1,635.1	1,165.1	1,021.5	1,171.6	1,260.4
영업외손익	-132.6	-73.0	-52.2	-17.8	-2.9
이자수익	38.8	67.3	74.4	83.9	98.9
이자비용	112.4	107.1	107.1	107.1	107.1
외환관련이익	76.0	148.9	68.9	68.9	68.9
외환관련손실	88.4	130.6	47.8	47.8	47.8
종속 및 관계기업손익	0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-47.1	-51.4	-40.5	-15.6	-15.7
법인세차감전이익	1,257.3	798.4	618.9	801.7	889.5
법인세비용	335.8	235.1	175.6	200.4	222.4
계속사업순이익	921.5	563.4	443.3	601.3	667.1
당기순이익	921.5	563.4	443.3	601.3	667.1
지배주주순이익	921.5	563.4	443.3	601.3	667.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.2	-12.4	0.9	5.7	6.6
영업이익 증감율	29.7	-37.3	-23.0	22.1	8.9
EBITDA 증감율	26.3	-28.7	-12.3	14.7	7.6
지배주주순이익 증감율	43.1	-38.9	-21.3	35.6	10.9
EPS 증감율	43.1	-38.9	-18.3	37.0	11.0
매출총이익율(%)	24.4	23.3	22.2	23.8	24.2
영업이익률(%)	14.2	10.2	7.8	9.0	9.2
EBITDA Margin(%)	16.8	13.6	11.8	12.8	13.0
지배주주순이익률(%)	9.4	6.6	5.1	6.6	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,279.9	783.7	1,043.3	1,166.8	1,285.3
당기순이익	910.2	607.2	443.3	601.3	667.1
비현금항목의 가감	650.2	626.5	638.2	655.2	678.2
유형자산감가상각비	179.6	217.7	263.7	265.3	281.0
무형자산감가상각비	65.6	76.0	86.7	86.9	87.0
지분법평가손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	405.5	332.9	287.9	303.1	310.3
영업활동자산부채증감	96.5	-94.2	170.2	134.0	170.6
매출채권및기타채권의감소	41.9	204.2	-4.5	-30.5	-37.1
재고자산의감소	-163.7	105.7	-17.0	-115.1	-140.0
매입채무및기타채무의증가	278.1	-335.0	199.3	292.4	361.9
기타	-59.8	-69.1	-7.6	-12.8	-14.2
기타현금흐름	-377.0	-355.8	-208.4	-223.7	-230.6
투자활동 현금흐름	-248.7	-622.8	-591.7	-654.5	-623.4
유형자산의 취득	-170.4	-295.7	-270.5	-333.2	-302.0
유형자산의 처분	4.0	4.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-89.6	-99.8	-90.2	-90.2	-90.2
투자자산의감소(증가)	-4.8	-4.9	-3.8	-3.8	-3.8
단기금융자산의감소(증가)	0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0
기타	11.5	-226.3	-226.4	-226.4	-226.4
재무활동 현금흐름	-347.0	164.0	-221.7	-210.3	-210.3
차입금의 증가(감소)	-128.1	462.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-2.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.5	-65.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-155.0	-173.2	-159.1	-150.0	-150.0
기타	-61.4	-60.2	-60.3	-60.3	-60.3
기타현금흐름	4.6	-64.2	-33.9	-38.9	-38.9
현금 및 현금성자산의 순증가	688.8	260.7	196.1	263.0	412.6
기초현금 및 현금성자산	711.2	1,596.1	1,856.8	2,052.9	2,315.9
기말현금 및 현금성자산	1,400.0	1,856.8	2,052.9	2,315.9	2,728.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,885.6	4,486.8	4,716.8	5,139.2	5,744.2
현금 및 현금성자산	1,400.0	1,856.8	2,052.8	2,315.8	2,728.5
단기금융자산	6.6	7.4	8.2	9.1	10.2
매출채권 및 기타채권	563.8	526.1	530.6	561.1	598.2
재고자산	1,814.1	1,985.0	2,001.9	2,117.0	2,257.0
기타유동자산	101.1	111.5	123.3	136.2	150.3
비유동자산	6,486.2	7,522.8	7,536.8	7,611.8	7,639.6
투자자산	18.9	23.7	27.3	31.0	34.7
유형자산	1,259.0	1,652.6	1,659.4	1,727.4	1,748.4
무형자산	4,984.7	5,587.2	5,590.7	5,594.1	5,597.2
기타비유동자산	223.6	259.3	259.4	259.3	259.3
자산총계	10,371.8	12,009.6	12,253.6	12,751.0	13,383.8
유동부채	2,410.8	2,466.8	2,666.1	2,958.5	3,320.4
매입채무 및 기타채무	1,789.2	1,733.4	1,932.7	2,225.2	2,587.1
단기금융부채	149.8	245.5	245.5	245.5	245.5
기타유동부채	471.8	487.9	487.9	487.8	487.8
비유동부채	2,006.1	2,648.4	2,648.4	2,648.4	2,648.4
장기금융부채	1,270.0	1,803.4	1,803.4	1,803.4	1,803.4
기타비유동부채	736.1	845.0	845.0	845.0	845.0
부채총계	4,416.9	5,115.1	5,314.4	5,606.9	5,968.8
자본지분	5,954.8	6,894.5	6,939.2	7,144.2	7,415.1
자본금	55.6	63.4	61.0	61.0	61.0
자본잉여금	1,907.7	2,174.9	2,174.9	2,174.9	2,174.9
기타자본	-232.4	-327.9	-327.9	-327.9	-327.9
기타포괄손익누계액	-318.7	-630.6	-876.8	-1,123.1	-1,369.3
이익잉여금	4,542.7	5,614.8	5,908.0	6,359.3	6,876.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,954.8	6,894.5	6,939.2	7,144.2	7,415.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,192	5,620	4,593	6,290	6,979
BPS	59,400	68,774	72,595	74,740	77,574
CFPS	15,678	11,869	11,205	13,145	14,074
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	5.5	7.5	13.1	9.6	8.6
PER(최고)	7.3	11.1	16.1		
PER(최저)	3.5	5.9	8.9		
PBR	0.85	0.61	0.83	0.81	0.78
PBR(최고)	1.13	0.91	1.02		
PBR(최저)	0.54	0.48	0.56		
PSR	0.52	0.49	0.67	0.63	0.59
PCFR	3.2	3.5	5.4	4.6	4.3
EV/EBITDA	3.1	3.8	5.6	4.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.4	28.2	33.8	25.0	22.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.8	2.7	2.7	2.7
ROA	9.4	5.0	3.7	4.8	5.1
ROE	16.8	8.8	6.4	8.5	9.2
ROIC	15.5	8.7	6.3	8.2	9.0
매출채권회전율	16.5	15.7	16.3	16.7	16.8
재고자산회전율	5.6	4.5	4.3	4.4	4.4
부채비율	74.2	74.2	76.6	78.5	80.5
순차입금비율	0.2	2.7	-0.2	-3.9	-9.3
이자보상배율	12.4	8.1	6.3	7.6	8.3
총차입금	1,419.8	2,048.9	2,048.9	2,048.9	2,048.9
순차입금	13.1	184.8	-12.0	-276.0	-689.7
NOPLAT	1,635.1	1,165.1	1,021.5	1,171.6	1,260.4
FCF	1,093.9	428.8	640.5	677.3	815.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 현재 '두산밥캣(241560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

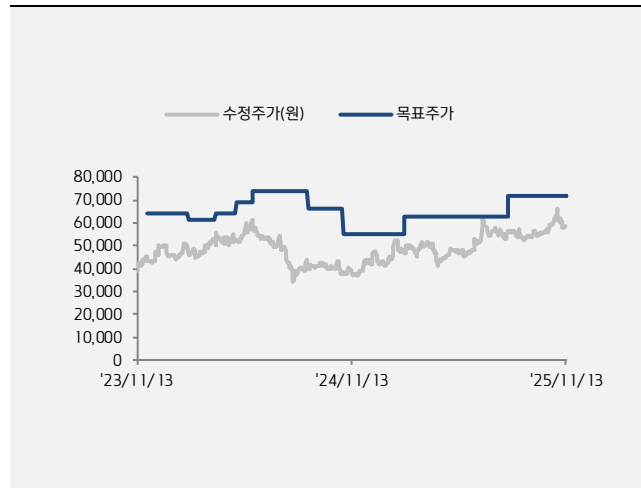
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
두산밥캣 (241560)	2023-11-30	BUY(Initiate)	64,000원	6개월	-27.07	-20.47
	2024-02-08	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-20.68	-12.79
	2024-03-25	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-17.85	-12.34
	2024-04-30	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-19.44	-10.87
	2024-05-29	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-35.58	-22.03
	2024-08-30	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-38.11	-34.02
	2024-10-29	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.66	-4.55
	2025-02-11	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.22	-17.94
	2025-05-27	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-20.41	-1.90
	2025-08-06	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-23.67	-20.56
	2025-09-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-21.46	-8.47
	2025-11-13	BUY(Maintain)	72,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

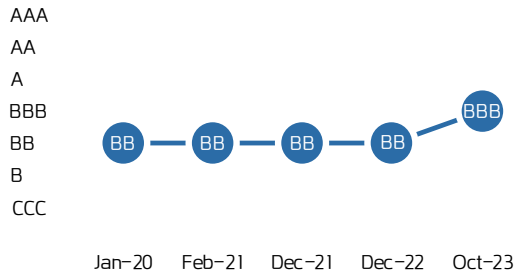
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

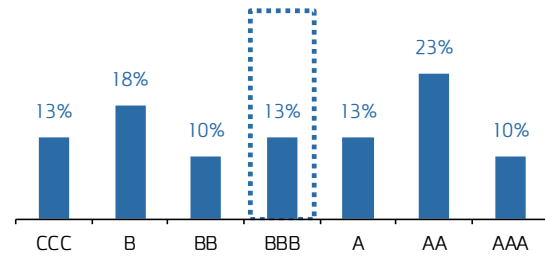
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 조선/기계 기업 39개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
환경	4.6	4.8		
친환경 기술 관련 기회	3.2	4.1	24.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.2	4.2	12.0%	▲0.2
사회	3.1	4	12.0%	▼0.5
노무 관리	6.5	5.4	35.0%	▼0.1
보건과 안전	7.6	4.6	18.0%	▼0.4
지배구조	5.4	6.3	17.0%	▲0.3
기업 지배구조	3.7	5	41.0%	▲0.3
기업 활동	4.4	5.9		▼0.6
환경	5.2	5.4		▲1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Doosan Bobcat Inc.	●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	▲			
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶			
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	B	▲			
HD HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD.	●	● ● ● ●	●	● ●	●	● ●	B	◀▶			
HD KOREA SHIPBUILDING & OFFSHORE ENGINEERING CO., LTD.	● ● ●	● ● ● ●	●	●	● ●	● ●	B	◀▶			
Hanwha Ocean Co., Ltd.	● ● ●	● ●	●	● ●	● ●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치