



BUY(Maintain)

목표주가: 96,000원
주가(4/28): 76,500원

시가총액: 73,330억원



조선/기계/방산/항공우주
Analyst **이한결**
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/28)		6,641.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,500 원	45,600원
등락률	0.0%	67.8%
수익률	절대	상대
1M	28.4%	5.1%
6M	25.0%	-24.5%
1Y	66.1%	-36.2%

Company Data

발행주식수	95,856 천주
일평균 거래량(3M)	499천주
외국인 지분율	37.8%
배당수익률(26E)	2.8%
BPS(26E)	82,519원
주요 주주	두산에너지빌리티 외 4인
	48.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,551.2	8,791.9	9,392.1	9,841.3
영업이익	871.4	686.1	761.0	874.3
EBITDA	1,165.1	1,000.2	1,069.5	1,201.0
세전이익	798.4	576.3	687.3	822.8
순이익	563.4	402.3	509.1	617.1
지배주주지분순이익	563.4	402.3	509.1	617.1
EPS(원)	5,620	4,168	5,311	6,438
증감률(% YoY)	-38.9	-25.8	27.4	21.2
PER(배)	7.5	13.8	11.5	9.5
PBR(배)	0.61	0.77	0.74	0.67
EV/EBITDA(배)	3.8	5.2	4.6	3.4
영업이익률(%)	10.2	7.8	8.1	8.9
ROE(%)	8.8	5.7	6.7	7.4
순차입금비율(%)	2.7	-4.0	-11.7	-19.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



두산밥캣 (241560)

일회성 환입을 고려해도 긍정적인 실적 달성



1분기 영업이익은 2,070억원으로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 전 지역에서 수요 개선에 힘입어 매출 성장이 나타났고 일부 비용 환입이 긍정적인 영향을 미쳤다. 올해 연간으로 전 지역에서 뚜렷한 수요 반등이 나타나며 건설장비 매출은 견조한 흐름을 보일 것으로 전망한다. 4월에 실시한 소형 건설장비 판가 인상과 멕시코 공장 가동 등으로 지난해 대비 관세 부담도 축소될 전망이다.

>>> 1분기 영업이익 2,070억원, 어닝 서프라이즈 시현

1분기 매출액 2조 2,473억원(yoy +7.1%), 영업이익 2,070억원(yoy +3.5%, OPM 9.2%)을 달성하며 시장 기대치(1,565억원)와 당사 추정치(1,628억원)을 큰 폭으로 상회하였다. 글로벌 전 지역에서 건설장비 수요가 예상 대비 좋았고 지난해 진행된 판가 인상의 영향으로 견조한 매출 성장이 나타난 점이 주요했다. 또한, 비용 측면에서 일회성 환입 21백만달러가 반영된 점이 영향을 미쳤다. 일회성 환입 제거 시 영업이익률은 7.8% 수준으로 지난해 하반기부터 관세 부담으로 수익성이 6~7% 사이로 낮아졌음을 감안하면 양호한 수준이다. 지난해 누적된 판가 인상의 효과가 반영된 것으로 판단한다. 북미 지역 건설장비의 재고는 약 3개월 수준으로 적정하게 관리되고 있고 PSD 비중은 13% 정도로 낮은 수준을 유지하고 있다.

>>> 글로벌 건설장비 시장의 뚜렷한 수요 반등

올해 들어 북미 건설장비 수요는 회복 국면에 진입한 것으로 판단한다. 실물 생산 지표와 경기 체감 지표 모두 확장세를 유지하고 있고 건설 지출의 경우에도 주택 부문이 개선되면서 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 다만, 여전히 모기지 금리는 부담스러운 수준으로 주택 수요 회복 강도가 다소 완만하나 주택 착공 건수는 꾸준히 증가하고 있다는 점에서 기저 수요는 탄탄하다고 추정한다. 동사의 CTL, SSL, MEX 등 소형 건설장비 전 제품군에 대한 수요가 연초 계획 대비 긍정적인 상황으로 올해 북미 시장의 성장세가 기대된다. 유럽 시장도 경기 회복이 시작됨에 따라 지난해부터 건설장비 수요의 구조적인 회복 흐름이 확인된다. 다만, 중동발 지정학적 불확실성 장기화 시 글로벌 경기 위축으로 건설장비 수요 둔화 우려가 존재한다는 점은 감안해야 한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 96,000원 유지

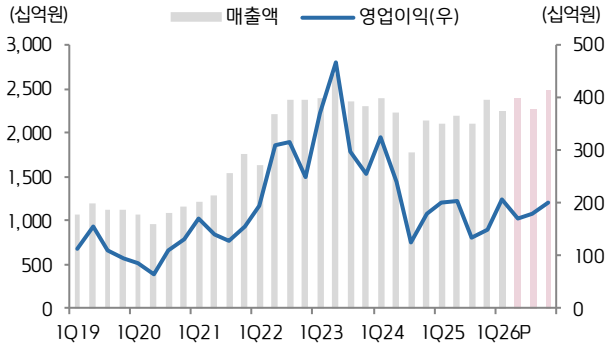
2026년 매출액 9조 3,921억원(yoy +6.8%), 영업이익 7,610억원(yoy +10.9%, OPM 8.1%)를 전망한다. 동사는 4월 북미 시장에서 소형 건설장비에 대한 판가를 약 2% 인상하였다. 또한, 오는 하반기부터 멕시코 공장이 가동되며 로더 제품 생산을 시작할 예정이다. 이에 북미 시장에서 동사의 관세 부담 역시 상반기 대비 다소 경감될 전망이다. 다만, 산업차량의 경우 최근 진행된 관세 개편에 따라 부담이 증가하여 추가적인 판가 인상에 대한 고민이 필요한 시점이다. 투자의견 BUY, 목표주가 96,000원을 유지한다.

두산밥캣 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,098.2	2,201.4	2,115.2	2,377.2	2,247.3	2,391.9	2,271.1	2,481.8	8,792.0	9,392.1	9,841.3
(YoY)	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	7.1%	8.7%	7.4%	4.4%	2.8%	6.8%	4.8%
NA	1,556.0	1,579.6	1,543.2	1,744.6	1,620.3	1,756.4	1,655.6	1,819.8	6,422.4	6,852.2	7,165.5
EMEA	305.4	355.5	339.8	372.2	364.5	356.6	360.8	390.3	1,373.6	1,472.2	1,527.9
ALAO	185.6	216.3	180.2	204.4	194.4	210.9	191.8	209.0	786.6	806.1	841.8
영업이익	200.0	204.2	133.6	148.3	207.0	171.4	180.6	202.0	686.2	761.0	874.3
(YoY)	-38.6%	-14.7%	6.3%	-17.7%	3.5%	-16.1%	35.1%	36.2%	-21.3%	10.9%	14.9%
OPM	9.5%	9.3%	6.3%	6.2%	9.2%	7.2%	8.0%	8.1%	7.8%	8.1%	8.9%
순이익	113.4	121.8	81.9	85.4	131.4	115.9	122.8	138.9	402.4	509.1	617.1
(YoY)	-47.7%	-22.9%	27.4%	-31.3%	15.9%	-4.8%	50.0%	62.7%	-28.6%	26.5%	21.2%
NPM	5.4%	5.5%	3.9%	3.6%	5.8%	4.8%	5.4%	5.6%	4.6%	5.4%	6.3%

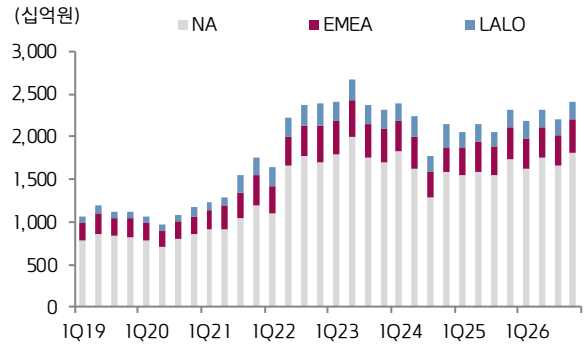
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



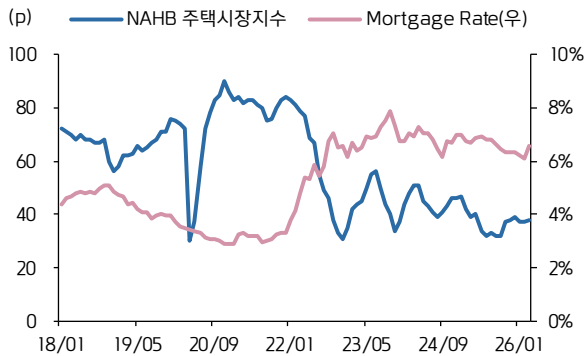
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

두산밥캣 부문별 매출 추이 및 전망



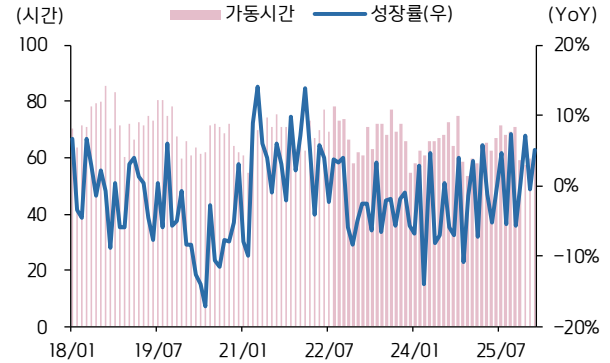
자료: 두산밥캣, 키움증권 리서치센터

미국 NAHB 주택시장지수 및 모기지 금리 추이



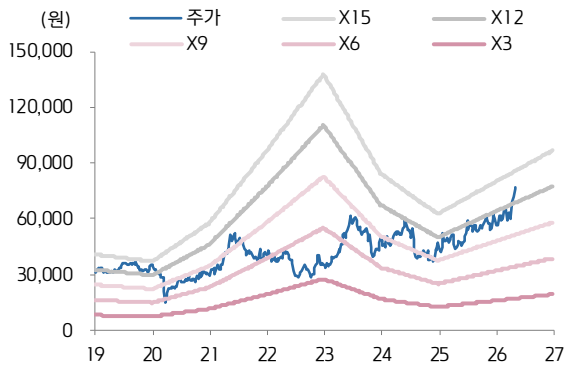
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

북미 굴삭기 월간 평균 가동시간



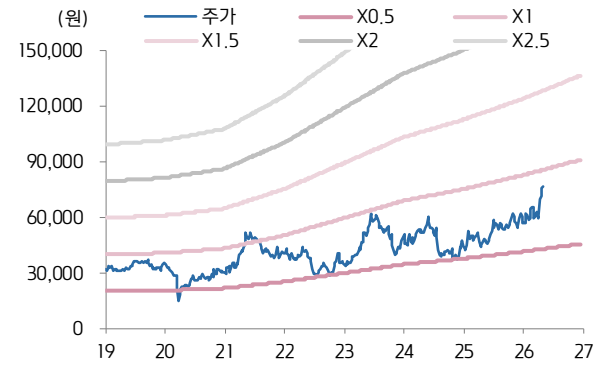
자료: Komatsu, 키움증권 리서치센터

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)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,551.2	8,791.9	9,392.1	9,841.3	10,209.6
매출원가	6,560.0	6,820.3	7,206.4	7,468.3	7,715.0
매출총이익	1,991.2	1,971.6	2,185.7	2,373.1	2,494.7
판매비	1,119.8	1,285.5	1,424.7	1,498.8	1,555.7
영업이익	871.4	686.1	761.0	874.3	939.0
EBITDA	1,165.1	1,000.2	1,069.5	1,201.0	1,273.2
영업외손익	-73.0	-109.8	-73.7	-51.5	-27.5
이자수익	67.3	55.5	73.2	95.4	119.4
이자비용	107.1	99.0	99.0	99.0	99.0
외환관련이익	148.9	124.0	75.9	75.9	75.9
외환관련손실	130.6	153.0	85.9	85.9	85.9
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	-51.4	-37.5	-38.1	-38.1	-38.1
법인세차감전이익	798.4	576.3	687.3	822.8	911.5
법인세비용	235.1	174.0	178.2	205.7	227.9
계속사업순이익	563.4	402.3	509.1	617.1	683.6
당기순이익	563.4	402.3	509.1	617.1	683.6
지배주주순이익	563.4	402.3	509.1	617.1	683.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.4	2.8	6.8	4.8	3.7
영업이익 증감율	-37.3	-21.3	10.9	14.9	7.4
EBITDA 증감율	-28.7	-14.2	6.9	12.3	6.0
지배주주순이익 증감율	-38.9	-28.6	26.5	21.2	10.8
EPS 증감율	-38.9	-25.8	27.4	21.2	10.8
매출총이익율(%)	23.3	22.4	23.3	24.1	24.4
영업이익율(%)	10.2	7.8	8.1	8.9	9.2
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	11.4	12.2	12.5
지배주주순이익율(%)	6.6	4.6	5.4	6.3	6.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	783.7	1,180.1	865.8	1,000.5	1,065.5
당기순이익	607.2	405.9	509.1	617.1	683.6
비현금항목의 가감	626.5	589.7	612.7	636.3	641.9
유형자산감가상각비	217.7	234.2	226.6	248.5	259.5
무형자산감가상각비	76.0	79.9	81.9	78.2	74.7
지분법평가손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	332.9	275.8	304.4	309.8	307.9
영업활동자산부채증감	-94.2	423.5	-51.9	-43.5	-52.5
매출채권및기타채권의감소	204.2	-119.8	-44.0	-32.9	-27.0
재고자산의감소	105.7	260.1	-114.9	-86.0	-70.5
매입채무및기타채무의증가	-335.0	262.5	165.7	156.5	157.0
기타	-69.1	20.7	-58.7	-81.1	-112.0
기타현금흐름	-355.8	-239.0	-204.1	-209.4	-207.5
투자활동 현금흐름	-622.8	-342.4	-330.5	-299.5	-299.8
유형자산의 취득	-295.7	-241.6	-333.2	-302.0	-302.0
유형자산의 처분	4.7	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-99.8	-104.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.9	-7.2	-6.3	-6.3	-6.3
단기금융자산의감소(증가)	-0.8	-1.2	-1.3	-1.5	-1.8
기타	-226.3	10.3	10.3	10.3	10.3
재무활동 현금흐름	164.0	-701.9	-228.0	-228.0	-228.0
차입금의 증가(감소)	462.5	-303.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-65.1	-138.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-173.2	-194.3	-162.7	-162.7	-162.7
기타	-60.2	-65.2	-65.3	-65.3	-65.3
기타현금흐름	-64.2	45.9	326.9	326.9	326.9
현금 및 현금성자산의 순증가	260.7	181.7	634.2	799.9	864.7
기초현금 및 현금성자산	1,596.1	1,812.5	1,994.1	2,628.4	3,428.3
기말현금 및 현금성자산	1,856.8	1,994.1	2,628.4	3,428.3	4,293.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,486.8	4,483.9	5,337.1	6,338.6	7,414.7
현금 및 현금성자산	1,856.8	1,994.1	2,628.4	3,428.3	4,292.9
단기금융자산	7.4	8.5	9.9	11.4	13.2
매출채권 및 기타채권	526.1	644.6	688.6	721.5	748.5
재고자산	1,985.0	1,682.6	1,797.5	1,883.4	1,953.9
기타유동자산	111.5	154.1	212.7	294.0	406.2
비유동자산	7,522.8	7,796.6	7,827.9	7,809.8	7,784.1
투자자산	23.7	31.1	37.7	44.3	50.8
유형자산	1,652.6	1,789.5	1,896.1	1,949.6	1,992.0
무형자산	5,587.2	5,735.3	5,653.5	5,575.3	5,500.6
기타비유동자산	259.3	240.7	240.6	240.6	240.7
자산총계	12,009.6	12,280.5	13,165.0	14,148.4	15,198.8
유동부채	2,466.8	2,717.0	2,882.7	3,039.3	3,196.3
매입채무 및 기타채무	1,733.4	1,961.8	2,127.5	2,284.1	2,441.1
단기금융부채	245.5	264.6	264.6	264.6	264.6
기타유동부채	487.9	490.6	490.6	490.6	490.6
비유동부채	2,648.4	2,372.4	2,372.4	2,372.4	2,372.4
장기금융부채	1,803.4	1,447.9	1,447.9	1,447.9	1,447.9
기타비유동부채	845.0	924.5	924.5	924.5	924.5
부채총계	5,115.1	5,089.4	5,255.1	5,411.6	5,568.7
자본지분	6,894.5	7,191.1	7,909.9	8,736.8	9,630.1
자본금	63.4	61.8	61.8	61.8	61.8
자본잉여금	2,174.9	2,122.9	2,122.9	2,122.9	2,122.9
기타자본	-327.9	-261.1	-261.1	-261.1	-261.1
기타포괄손익누계액	-630.6	-230.6	141.9	514.3	886.8
이익잉여금	5,614.8	5,498.0	5,844.4	6,298.8	6,819.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6,894.5	7,191.1	7,909.9	8,736.8	9,630.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,620	4,168	5,311	6,438	7,132
BPS	68,774	75,020	82,519	91,145	100,464
CFPS	11,869	10,276	11,703	13,075	13,828
DPS	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
주당배수(배)					
PER	7.5	13.8	11.5	9.5	8.5
PER(최고)	11.1	17.7	12.9		
PER(최저)	5.9	9.8	10.0		
PBR	0.61	0.77	0.74	0.67	0.61
PBR(최고)	0.91	0.99	0.83		
PBR(최저)	0.48	0.54	0.64		
PSR	0.49	0.63	0.62	0.59	0.57
PCFR	3.5	5.6	5.2	4.7	4.4
EV/EBITDA	3.8	5.2	4.6	3.4	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.2	40.4	32.0	26.4	23.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.8	2.9	2.8	2.8	2.8
ROA	5.0	3.3	4.0	4.5	4.7
ROE	8.8	5.7	6.7	7.4	7.4
ROIC	8.7	7.3	7.4	8.5	9.1
매출채권회전율	15.7	15.0	14.1	14.0	13.9
재고자산회전율	4.5	4.8	5.4	5.3	5.3
부채비율	74.2	70.8	66.4	61.9	57.8
순차입금비율	2.7	-4.0	-11.7	-19.8	-26.9
이자보상배율	8.1	6.9	7.7	8.8	9.5
총차입금	2,048.9	1,712.5	1,712.5	1,712.5	1,712.5
순차입금	184.8	-290.2	-925.7	-1,727.2	-2,593.6
NOPLAT	1,165.1	1,000.2	1,069.5	1,201.0	1,273.2
FCF	428.8	952.0	487.0	636.9	683.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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

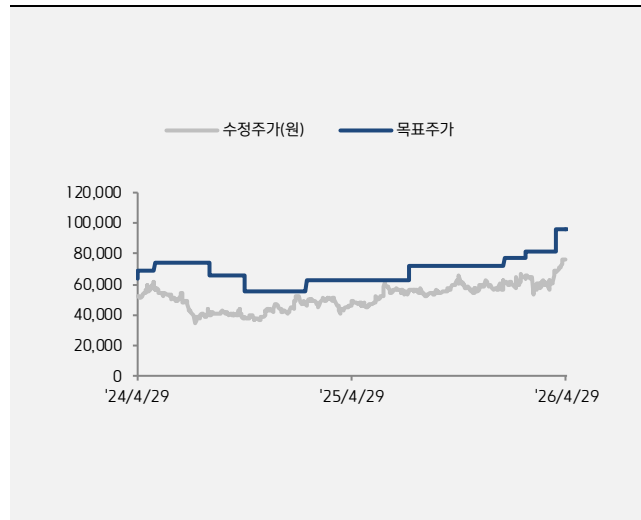
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-21.36	-8.47
	2025-11-13	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-20.59	-8.47
	2026-01-14	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-19.81	-12.99
	2026-02-19	BUY(Maintain)	82,000원	6개월	-24.73	-15.24
	2026-04-13	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-24.40	-20.31
	2026-04-29	BUY(Maintain)	96,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

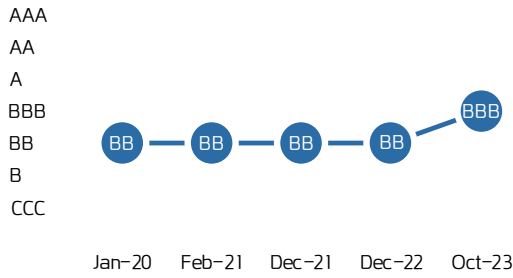
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

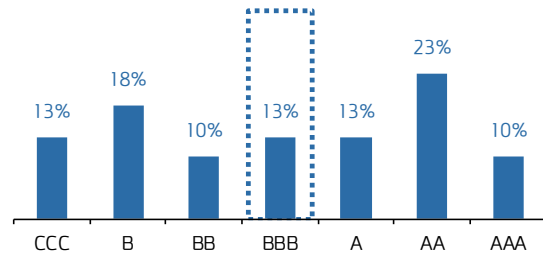
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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

항목	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