

두산밥캣 (241560)

업사이클에 힘입어 성장 시작

2026년 7월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	83,000 원 (하향)
✓ 상승여력	38.8%	✓ 현재주가 (7월 20일)	59,800 원

신한생각 멕시코 공장 증설과 함께 본업 성장 본격화

글로벌 건설장비 업황의 턴어라운드에 힘입어 외형 성장을 전망. 2024년, 2025년은 다운사이클로 인한 부침을 겪었지만 2026년부터 실적 회복 기대. 북미 주택 시장은 아직 뚜렷하진 않지만 점차 성장 예상. 높은 금리 수준과 건설장비 업사이클이 공존하고 있는 상황. 신한 하우스 금리 전망은 2027년 금리 인하 시작 예상. 금리 인하시 업사이클과 시너지 기대

2Q26 Preview: 단기 성장폭은 제한적이나 중장기 우상향 예상

[2Q26 실적] 매출액 17.7억달러(+13.3%, 이하 전년동기대비), 영업이익 1.6억달러(+7.7%), 영업이익률 8.8%(-0.5%p) 전망. 원화 기준 매출액 2조 6,526억원(+18.1%), 영업이익 2,340억원(+12.3%)이며 컨센서스 대비 각각 +9.9%, +20.6%를 전망. 미국 관세 영향과 판가 인상 효과 존재

[2026년 실적] 매출액 68.5억달러(+10.7%), 영업이익 6.3억달러(+30.3%), 영업이익률 9.2%(+1.4%p) 예상. 원화 환산 기준 매출액 9조 9,567억원(+13.2%), 영업이익 9,140억원(+33.2%)으로 컨센 대비 각각 +6.6%, +20.4%를 전망. 업사이클 본격화를 기대하며 꾸준한 중장기 우상향 전망

Valuation & Risk: 꾸준하면서 안정적인 성장 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 83,000원으로 하향(기존 85,000, -2.4%). 2025년 캐터필러, 디어, 쿠보타, 다케우치 평균 PER 19.6배를 35% 할인한 12.7배에(기존 13.0배, -2.0%) 2026F, 2027F 추정 평균 EPS 6,517원(기존 2027F 6,557원, -0.6%) 적용. 사이클 안정화로 인한 적용 시점 변경으로 소폭 하향하나 변동폭 미미. 업황의 턴어라운드 및 중장기 업사이클에 힘입어 소형 건설장비와 산업차량 실적 성장 전망. 북미 금리 인하 전망까지 고려시 향후 업황과 거시경제 변수는 우호적일 것으로 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	8,551.2	871.4	563.4	7.5	8.8	0.6	3.8	3.8
2025	8,791.9	686.1	402.3	13.8	5.7	0.8	5.2	2.9
2026F	9,956.7	914.0	585.8	10.5	7.8	0.8	4.4	2.6
2027F	10,324.0	1,026.2	663.5	9.3	8.1	0.7	3.7	2.6
2028F	11,163.2	1,207.6	790.6	7.8	9.0	0.7	2.8	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설장비]

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

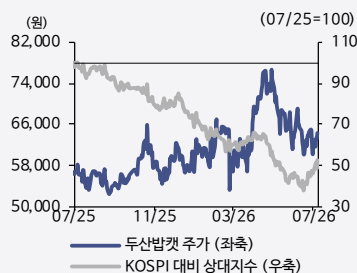
시가총액	5,732.2십억원
발행주식수(유동비율)	95.9백만주(51.6%)
52주 최고가/최저가	76,700 원/52,300 원
일평균 거래액 (60일)	20,166백만원
외국인 지분율	39.2%

주요주주 (%)

두산에너지빌리티 외 4인	48.2
국민연금공단	6.3

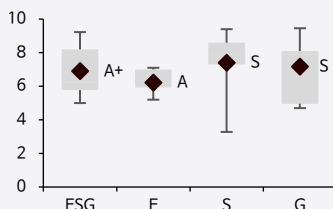
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.9)	(8.9)	13.6	13.2
상대	19.1	(16.9)	(46.9)	(28.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



I. 기업개요

소형 건설장비의 강자

주요 제품군: 컴팩트랙로더 (CTL), 스kid스티어로더 (SSL), 미니 굴착기, 산업차량 (Material Handling)

2025년 매출 비중: 컴팩 77%, 산업차량 15%

2025년 지역별 매출
북미 73.1%
EMEA 15.7%

멕시코 공장 3월 가동
올해는 램프업

주요 제품군은 소형 건설장비인 컴팩(Compact Equipment), 이동식 전기 생산장비 포터블 파워(Portable Power), 지게차 등 산업차량(Material Handling)이다. 컴팩 주요 제품은 컴팩트랙로더(Compact Track Loader), 스kid-스티어 로더(Skid-Steer Loader), 미니 굴착기(Mini Excavator), 백호로더(Backhoe Loader), 휠로더 등이 있다. 그 중에서도 CTL/SSL/미니 굴착기를 메인 제품으로 볼 수 있다. 포터블 파워는 이동식 발전기, 이동식 공기 압축기 등이 있다. 이동식이 아닌 산업용 공기 압축기는 공장 등 여러 현장에서 사용 가능하다. 두산모트를 인수를 통해 유압기기도 생산하며 모터, 펌프, 메인 컨트롤 밸브를 생산한다.

2025년 매출 비중으로는 컴팩 77.2%, 포터블파워 5.4%, 산업차량(MH) 15.0%, 유압기기 2.4%로 컴팩이 절대 다수를 차지한다. 가동률은 컴팩 61.2%, 포터블 파워 24.6%, 산업차량 50.9%, 유압기기 36.7%로 다운사이클을 거치면서 과거 대비 가동률이 내려와 있는 상황이다. 판매 경로는 크게 세 가지로 본사 직접판매, 판매 대리점 통한 판매, 딜러 판매이다. 직접 판매는 정부/군대 등을 상대로 하며 일부 지역에서는 당사 판매 대리점을 통해 판매한다. 대다수는 전문 딜러를 통해 제품 판매가 이루어진다. 2025년 공시 기준 판매경로별 매출액 비중은 딜러 판매 88.5%, 직접판매 10.0%, 판매대리점 1.5%로 전문 딜러 판매 비중이 크다.

일반적으로 소형 건설장비라고 하면 10톤 이하를 말하며 두산밥캣이 생산하는 주력 제품군들은 10톤 이하이다. 두산밥캣의 매출 대다수는 북미 지역에서 발생한다. 지역별 매출 비중으로는 2025년 북미 73.1%, EMEA(유럽, 중동, 아프리카) 15.7%, ALAO(아시아, 라틴 아메리카, 오세아니아) 11.3%이다. 따라서 북미 지역의 경기 변동, 금리, 정책의 영향을 많이 받는다.

연간 생산능력은 2025년 기준 컴팩 12.5만대, 포터블파워 1.9만대, 산업차량 3.1만대(국내 2.7만대&해외 약 3.5천대)이다. 유압기기 약 38만대(국내 22만대, 해외 16만대)로 2024년 10월부터 두산모트를 인수로 반영되기 시작했다. 컴팩 제품군 생산능력에는 스kid스티어 로더, 컴팩 트랙 로더, 미니 굴착기, 텔레스코픽 핸들러, 백호 로더, 모우어(Mower, 잔디깎이)가 포함되어 있다.

생산공장은 미국, 유럽, 인천, 중국, 인도에 있으며 멕시코 공장을 추가로 완공하여 3월부터 가동을 시작했다. 멕시코 공장은 올해 수율과 퀄리티에 초점을 맞춰 예정이며 목표 생산량은 4천대이다. 디자인 캐파는 2만대이다. 램프업기간 감안 시 2027년 말~2028년초부터 정상 가동될 예정이다. 램프업 완료 이후 1.2만대~1.3만대 정도 생산할 것으로 예상된다.

두산밥캣 소형장비 제품(CTL, 미니굴착기)



컴팩트 트랙 로더

굴착기

자료: 회사자료, 신한투자증권 / 주: MEX=미니굴착기

두산밥캣 소형장비 제품(SSL, Wheeled Loader)



스키드-스티어 로더

휠로더

자료: 회사자료, 신한투자증권

두산밥캣 소형장비 제품(텔레핸들러, 백호로더)



텔레핸들러

백호로더

자료: 회사자료, 신한투자증권

두산밥캣 주요 제품(좌 산업차량, 우 포터블파워)



지게차

이동식 발전기

자료: 회사자료, 신한투자증권

두산밥캣 주요 제품(농업/조경용 장비)



트랙터

소형 굴절식 로더

자료: 회사자료, 신한투자증권

두산밥캣 잔디관리 제품(농업/조경용 장비)



제로 턴 모어

잔디 관리 장비

자료: 회사자료, 신한투자증권

II. 투자포인트

업황 턴어라운드 아직은 높은 금리

업황 턴어라운드와 수요 회복 본격화 전망

글로벌 건설장비 업황은 턴어라운드한 것으로 판단되며 두산밥캣의 주요 매출처인 북미와 유럽에서도 수요 회복 본격화가 예상된다. 높은 금리 수준으로 인해 미국 주택 시장의 회복은 더디지만 AI 데이터센터를 비롯한 인프라 투자, 리쇼어링, 빅테크 CapEx 투자 등이 활발하게 진행되며 CTL, SSL, MEX 등 소형 건설장비의 수요 역시도 회복될 전망이다. EMEA 지역도 점진적인 회복이 예상된다.

판가 인상과 달러 재고 축소

달러 재고는 통상 4~5개월이 정상 범주이며 현재 3개월 초반 수준으로 타이트하게 관리 중이다. 관세와 고금리 불확실성에 대비해 선제적으로 공급을 줄이고 재고를 축소했다. 리테일(최종 실수요자, 홀세일은 딜러에게 판매하는 것을 의미) 수요가 점진적으로 회복될 경우 달러 리스타킹(재고 증가) 수요가 확대되며 홀세일 매출이 증가할 것으로 전망된다.

아직까지는 미국의 높은 금리 수준으로 인해 리테일 수요가 다소 눌러있는 상황으로 판단되나 동시에 건설장비 업황의 업턴이 시작된 것으로 판단되어 상반된 요소가 공존하고 있다. 신한 매크로팀 추정 2027년에 미국 금리 인하가 예상되므로 업턴에 금리 인하까지 겹쳐지면 더욱 우호적인 환경이 형성될 전망이다.

2025년 미국 관세가 시행된 이후 관세로 인한 영향이 발생하고 있고, 미국 무역확장법 232조(Section 232)로 인해 관세가 15%→25%로 증가했으나, 올해 6월 다시 제품 가격의 15%로 인하되었다. 관세로 인한 영향을 상쇄하기 위해 건설장비 업체들 전반적으로 판가 인상을 시행했고 두산밥캣도 판가를 인상했다. 지난해 컴팩 약 5%, 산업차량 12%(5월 8%, 11월 4%) 판가 인상을 했고, 올해 1분기와 4월에도 북미 컴팩 제품 가격을 각각 2%씩 추가 인상했다.

북미와 EU 지역 건설 경기 소폭 회복 국면으로 판단

강하진 않지만 북미와 EU 건설 경기 점차 회복 하는 국면으로 판단

북미 주택 시장은 회복하고 있는 것으로 판단된다. 건설 지출(주거+비주거)은 연간 꾸준한 우상향을 기록했으나 2025년에는 -1.3%로 주춤했다. 주거와 비주거 모두 전년대비 소폭 하락하였으며, 2026년 4월 누계 기준으로는 주거와 비주거 각각 2025년 4월 누계와 비슷한 수준을 기록했다. 아직은 뚜렷한 우하향 추세라고 볼 수 없고 하락폭이 크지 않으며 2024년과 비슷한 수준을 유지 중이다.

북미 주택 착공/허가 건수는 회복세가 강하진 않지만 소폭 반등하기 시작한 것으로 판단된다. 착공은 2021년 160만개 이후 2025년까지 하락세였으나 2025년은 전년대비 하락폭이 제한적이었다(2024년 136.7만개, 2025년 135.5만개, 전년대비 -0.8%). 2026년에는 월별 차이가 있으나 연초 138.5만개 대비 3월에 152.2만개로 반등한 이후 5월까지 다시 하락했다. 전반적으로는 2025년 대비 소폭 증가했다(1월~4월 평균 141.1만개, 2025년 135.5만개 대비 +4%).

북미 주택 허가 건수는 2022년 29.4만개로 피크 기록 이후 하락세를 유지했다. 그러나 2026년 5월 기준 2025년 대비 상승했다. 2025년 25.8만개, 2026년 5월 26.5만개로 +2.4% 상승했다. 1월~5월 평균은 26.1만개로 2025년 대비 +0.8% 증가했다. 허가 건수는 승인이 났지만 아직 착공이 되지 않은 건수를 의미한다.

북미 모기지 금리는 2021년까지 꾸준히 우하향 이후 반등했다. 2021년 2~3%로 저점을 기록한 이후 2026년 7월 기준 약 6%에 머물러있다. 2022년 4분기부터 쪽 5~6%를 유지하고 있다. 현재 30년 모기지 금리는 6.49%, 15년 모기지 금리는 5.82%를 기록 중으로 해당 수준에서 큰 변동 없이 유지되고 있다.

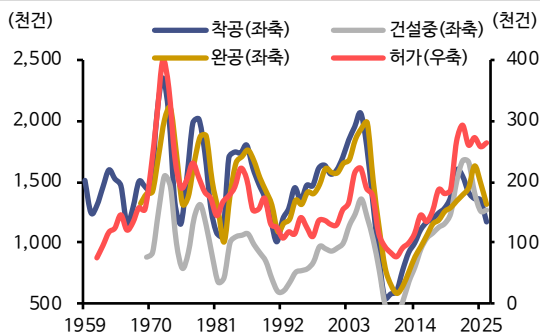
EU(27개국)의 주택 허가 건수를 보면 2021년 피크 이후 2024년까지 하락했지만 2025년에 반등했다. 2025년에는 163.8만개로 2024년 155.1만개 대비 5.6% 증가했다. 월별 데이터는 지수(index)로 제공되는데, 2026년 월별 지수를 보면 2025년 대비 우상향하는 추세이다. 2026년은 2025년과 마찬가지로 전년대비 상승하는 추세로 판단되어 EU 주택 허가 건수는 회복국면으로 볼 수 있다.

EU 건설 생산 지수를 보면 전반적으로 회복세가 뚜렷하지 않지만 토목 건설 지표의 경우 상승세가 뚜렷하다. 2021년을 100으로 했을 때 2022년 102.9, 2023년 108.0, 2024년 112.5, 2025년 114.8로 꾸준히 우상향했다.

그러나 주거용/비주거용 건설 지표는 오히려 하락했다. 2021년 100 기준 2024년 97.3, 2025년 96.6로 우하향했다. 토목 건설 지표는 긍정적이나 주거용/비주거용 건설 지표는 반대로 하락하여 전체적으로는 방향성이 아직 뚜렷하지 못하다.

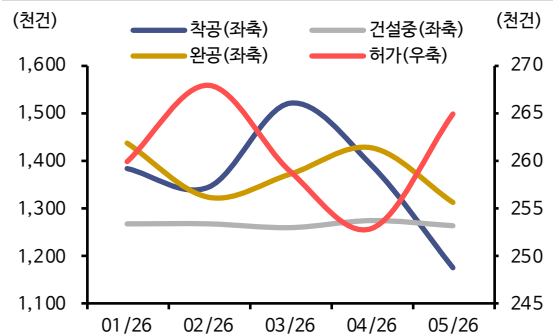
2026년 들어서도 동일하게 전반적인 건설 지표는 아직 회복세가 뚜렷하지 않지만 토목 건설 지표는 월별로 우상향했다. 1월 111.2 대비 4월에는 119.3으로 꾸준히 상승했다. 그 외 건설 생산 지수들은 연초와 비슷한 수준을 유지하고 있다.

미국 주택 건설 추이



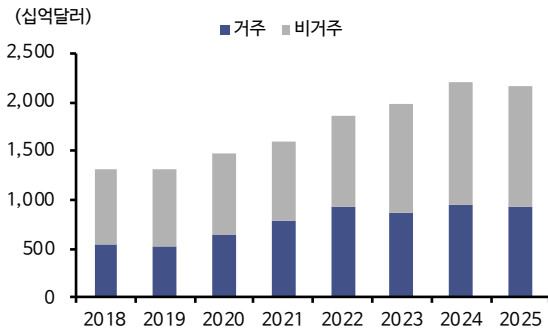
자료: US Census, 신한투자증권 / 주: 허가 건수는 승인은 났지만 아직 착공 전 주택을 의미

2026년 월별 미국 주택 건설 추이



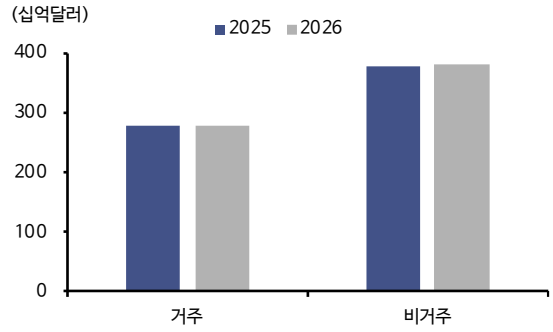
자료: US Census, 신한투자증권 / 주: 허가 건수는 승인은 났지만 아직 착공 전 주택을 의미

미국 건설 지출 추이



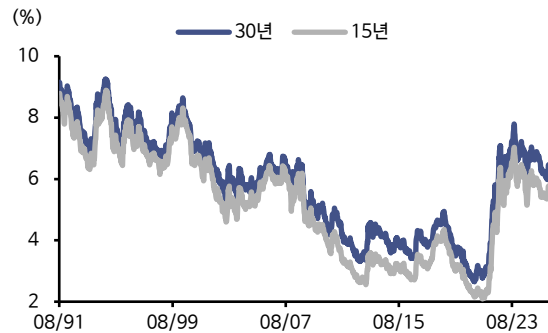
자료: US Census, 신한투자증권

미국 건설 지출 2026년 YTD 비교(4월 누계)



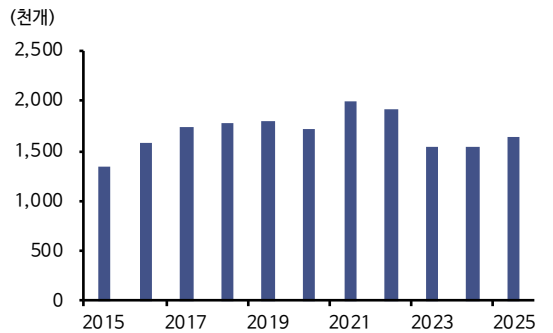
자료: US Census, 신한투자증권 / 주: 2025년 4월 누계

미국 모기지 금리 지수 추이

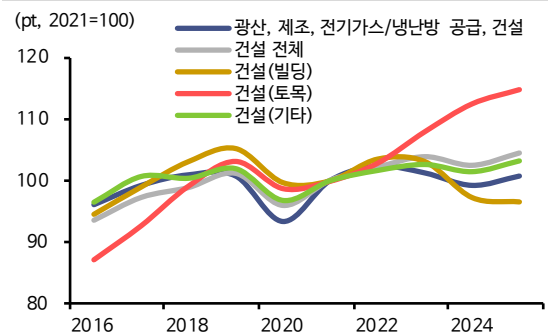


자료: Freddie Mac, 신한투자증권

EU 건물 허가(Building permits)

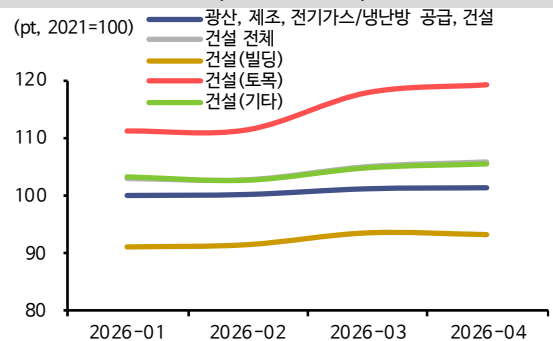
자료: Eurostats, 신한투자증권 / 주: 단위는 thousand of dwellings
주거용 건물(Residential buildings) 대상 통계

EU 건설 생산 지수(Production in construction)



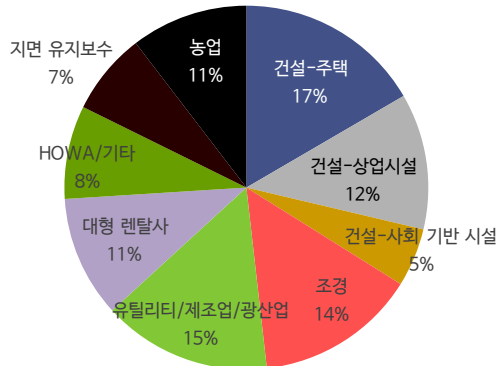
자료: Eurostats, 신한투자증권 / 주: 건설(빌딩)은 주거용&비주거용 모두 포함, 건설(토목)은 도로, 철도, 댐, 다리 등 인프라

EU 건설 생산 지수(2026년 월별)



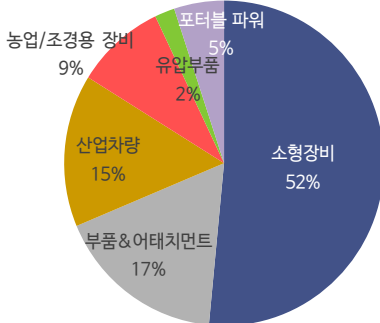
자료: Eurostats, 신한투자증권

두산밥캣 주요 수요처 구성



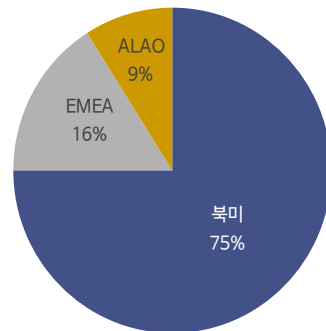
자료: 두산밥캣, 신한투자증권 / 주: HOWA=Homeowner with Acreage, 정원이 있는 주택 소유자

2025년 매출 구성



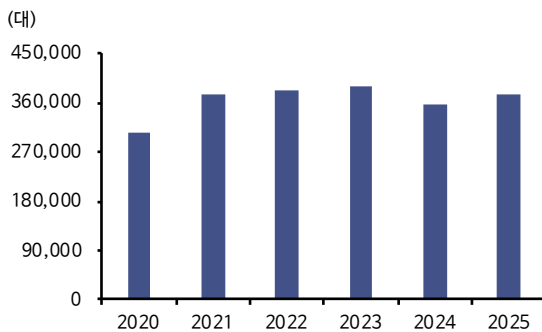
자료: 두산밥캣, 신한투자증권

2025년 지역별 매출 구성



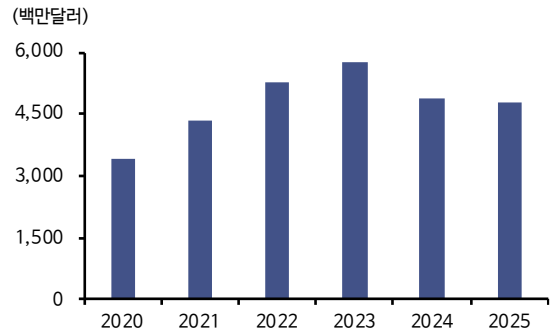
자료: 두산밥캣, 신한투자증권

글로벌 소형 장비 시장 현황



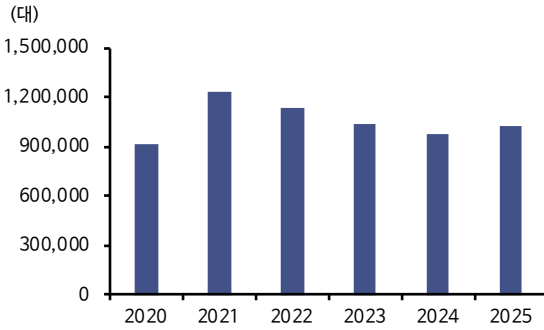
자료: 두산밥캣, 신한투자증권 / 주: CTL,SSL,MEX 기준

두산밥캣 소형 장비 부문 매출액 추이



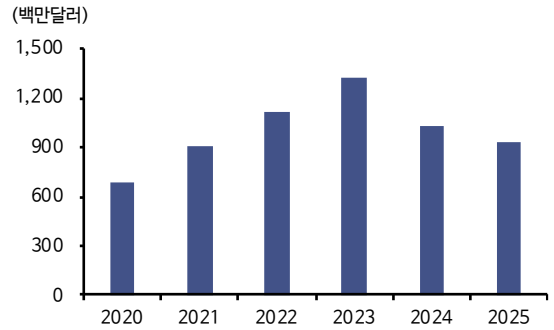
자료: 두산밥캣, 신한투자증권 / 주: 산업차량, 포터블 파워 제외

글로벌 산업차량 시장 현황



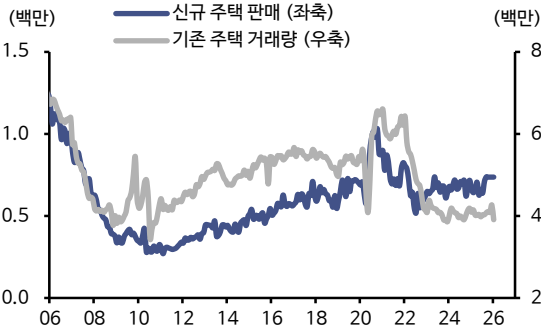
자료: 두산밥캣, 신한투자증권 / 주: 주문량 기준

두산밥캣 산업차량 부문 매출액 추이



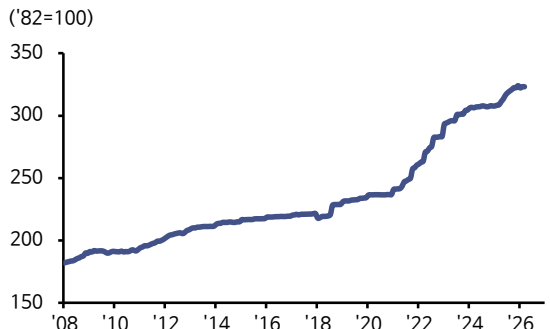
자료: 두산밥캣, 신한투자증권

미국 신규주택 판매, 기존 주택 거래량 추이



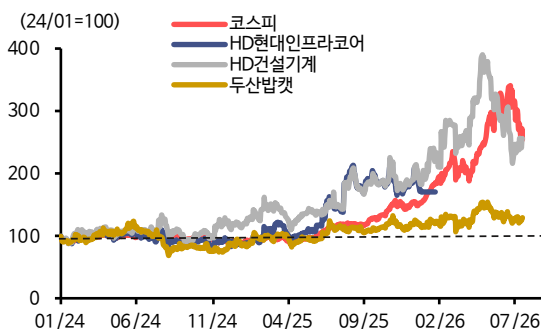
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 건설장비 PPI 추이



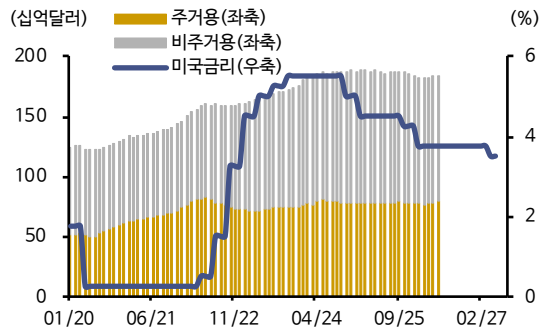
자료: 미국 노동부, 신한투자증권

2024~2026 YTD 건설기계 주가 추이



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권

미국 건설 투자, 미국 금리 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2027년 금리 인하 전망

III. 실적 및 밸류에이션

업사이클의 시작, 꾸준한 성장을 기대

[2Q26 전망] 매출액 17.7억달러(+13.3%, 이하 전년동기대비), 영업이익 1.6억달러(+7.7%), 영업이익률 8.8%(−0.5%p)를 전망한다. 원화 환산으로는 매출액 2조 6,526억원(+18.1%), 영업이익 2,340억원(+12.3%)이며 컨센서스 대비 각각 +9.9%, +20.6%를 전망한다. 환율 변동에 따른 원화 환산 매출액 변동 가능성이 있다. 현재 미국 관세가 25%에서 15%로 인하되었고, 최근 판가를 인상했다.

[2026년 전망] 매출액 68.5억달러(+10.7%), 영업이익 6.3억달러(+30.3%), 영업이익률 9.2%(+1.4%p)를 예상한다. 원화 환산 기준 매출액 9조 9,567억원(+13.2%), 영업이익 9,140억원(+33.2%)로 컨센서스 대비 매출액 +6.6%, 영업이익 +20.4%이다. 건설장비 업사이클 본격화를 기대하며 향후 북미 금리 인하 사이클이 시작되면 업사이클에 금리 인하까지 겹쳐 시너지가 기대된다.

북미와 유럽의 주택 건설 시장 동향이 관건이나 점진적 시장 개선을 전망한다. 중대형 장비가 많이 사용되는 프로젝트 현장에서도 소형 장비의 쓰임새가 있기 때문에 건설장비 중대형화 트렌드 속에서 소형장비의 동반 성장을 기대한다.

목표주가 상향: 실적 추정치와 밸류에이션 소폭 상향

투자자의견 매수 유지, 목표주가 83,000원으로 하향(기존 85,000원, −2.4%)한다. 2026F, 2027F 추정 평균 EPS 6,517원(기존 2027년 추정 EPS 6,557원, −0.6%)에 캐터필러, 디어, 쿠보타, 다케우치의 2025년 평균 PER 19.6배를 35% 할인한 12.7배(기존 13.0배, −2.0%)를 적용했다.

일본 건설장비 업체들의 2026F PER은 12~16배 수준이지만 미국 업체들인 디어와 캐터필러는 30배 이상으로 크게 차이가 벌어져 있다. 이는 엔진 사업으로 인한 영향으로 판단된다. 디어와 캐터필러 모두 북미 소형 건설장비 시장의 강자로 중장기적으로 두산밥캣도 외형과 수익성 성장을 기반으로 밸류에이션 갭을 따라갈 여지가 있다고 판단한다. 북미 주택 건설 시장과 금리 동향이 관건으로, 신한 하우스 추정 2027년 북미 금리 인하를 예상한다. 북미 주택 건설은 아직 회복세가 뚜렷하지 않으므로 지속적인 모니터링이 필요하다.

두산밥캣 2026년 2분기 영업실적 전망

(십억원)	2Q26F	1Q26	QoQ(%)	2Q25	YoY(%)	컨센서스	%Gap	기존추정	%Gap
매출액	2,653	2,247	18.0	2,245	18.1	2,413	9.9	2,324	14.1
영업이익	234	207	13.1	208	12.3	194	20.6	178	31.5
세전이익	216	184	17.6	181	19.3	188	14.9	161	34.5
순이익	155	131	18.0	124	24.9	134	16.0	115	34.5
영업이익률	8.8	9.2	-	9.3	-	8.0	-	7.7	-
세전이익률	8.1	8.2	-	8.1	-	7.8	-	6.9	-
순이익률	5.8	5.8	-	5.5	-	5.5	-	5.0	-

자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

두산밥캣 영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %, 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(백만달러) 전체	1,444	1,567	1,529	1,641	1,534	1,774	1,746	1,791	7,476	6,269	6,181	6,845	7,321	7,834
NA	962	999	986	1,077	972	1,033	1,017	1,049	4,821	4,120	4,024	4,071	4,310	4,612
EMEA	158	203	196	202	208	221	218	225	955	737	759	872	966	1,072
ALAO	77	92	87	83	86	97	91	85	387	367	340	359	368	373
산업차량	214	239	235	241	223	378	373	384	1,316	1,026	929	1,358	1,457	1,534
매출원가 (백만달러)	1,097	1,204	1,224	1,285	1,185	1,419	1,395	1,422	5,655	4,809	4,811	5,421	5,793	6,142
매출원가율 (%)	75.9	76.9	80.1	78.3	77.2	80.0	79.9	79.4	75.6	76.7	77.8	79.2	79.1	78.4
판매관리비 (백만달러)	153	167	171	182	162	199	188	200	722	680	674	749	800	845
판매관리비율 (%)	10.6	10.7	11.2	11.1	10.6	11.2	10.8	11.2	9.7	10.9	10.9	10.9	10.9	10.8
영업이익 (백만달러)	138	145	98	102	141	157	162	169	1,065	639	482	629	728	847
세전이익	117	127	75	91	125	144	143	148	963	588	405	561	656	774
순이익	78	87	60	62	90	104	104	105	705	415	283	403	470	555
매출액 증가율 YoY (%)	(19.9)	(3.8)	17.1	7.1	6.2	13.3	14.2	9.1	12.0	(16.1)	(1.4)	10.7	6.9	7.0
QoQ (%)	(5.7)	8.5	(2.4)	7.3	(6.5)	15.7	(1.6)	2.6	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY (%)	(43.9)	(16.3)	6.2	(20.5)	2.6	7.7	65.8	66.2	26.6	(40.0)	(24.5)	30.3	15.7	16.5
QoQ (%)	7.6	5.6	(32.9)	4.2	38.9	10.8	3.4	4.5	-	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	9.5	9.3	6.4	6.2	9.2	8.8	9.3	9.4	14.2	10.2	7.8	9.2	9.9	10.8
세전이익률	8.1	8.1	4.9	5.5	8.2	8.1	8.2	8.3	12.9	9.4	6.5	8.2	9.0	9.9
순이익률	5.4	5.6	3.9	3.8	5.8	5.8	6.0	5.9	9.4	6.6	4.6	5.9	6.4	7.1
매출액(십억원)	2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,653	2,531	2,526	9,759	8,551	8,792	9,957	10,324	11,163
영업이익	200	204	134	148	207	234	235	238	1,390	871	686	914	1,026	1,208

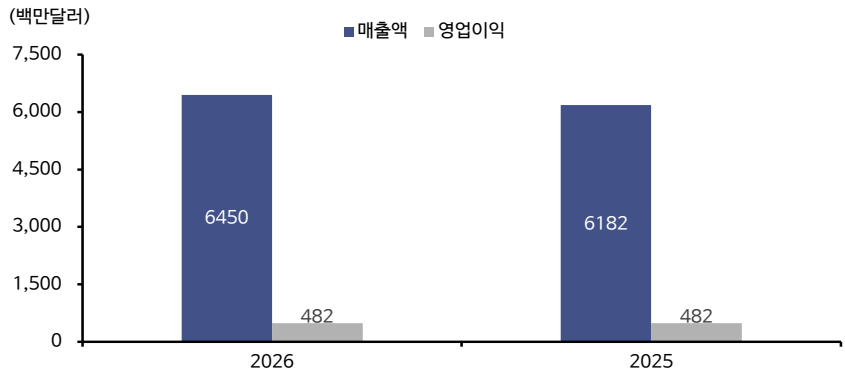
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산밥캣 PER Valuation – 목표주가 83,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	83,000	기존 85,000원, -2.4%
Target PER (배)	12.7	- 캐터필라, 디어, 다케우치, 쿠보타의 2025년 평균 PER 19.6배를 35% 할인 (기존 13.0배, -2.0%) : 북미 공장 및 높은 점유율, 멕시코 공장으로 비용 절감 반영
현재주가 (원)	59,800	시가총액 57,322억원, 목표 시가총액 79,560억원
상승여력 (%)	38.8	투자의견 매수 유지
EPS (원)	6,517	- 2026F, 2027F 추정 평균 EPS 적용 기존 2027년 추정 EPS 6,557원 적용, -0.6%. 적용 시점 변경으로 인한 소폭 하향(변동폭 미미): 사이클 안정화

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산밥캣 2026년 가이던스, 2025년 실적 비교



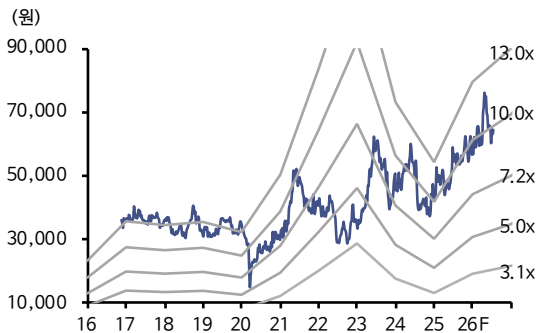
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2026F 가이던스 영업이익률 7.5%, 2025A 영업이익률 7.8%

두산밥캣 연간 실적 추정 변경

(백만달러, %)	변경전			변경후			변경률(%, %P)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
매출액	6,448	6,741	6,970	6,845	7,321	7,834	6.2	8.6	12.4
영업이익	561	652	712	629	728	847	12.1	11.6	19.0
세전이익	516	618	713	561	656	774	8.8	6.1	8.5
순이익	370	443	511	403	470	555	8.8	6.2	8.6
EPS(원)	5,479	6,557	7,561	6,112	6,922	8,248	11.5	5.6	9.1
영업이익률	8.7	9.7	10.2	9.2	9.9	10.8	0.5	0.3	0.6

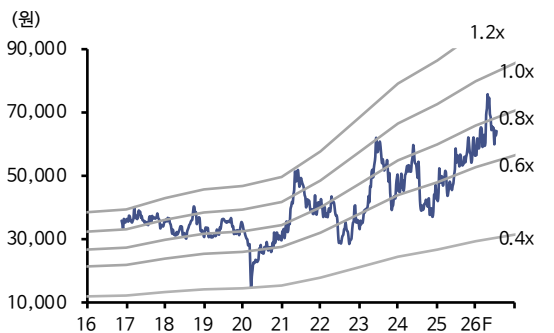
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 영업이익률 변경률은 %P

두산밥캣 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

두산밥캣 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	두산밥캣	5.7	(5.8)	4.5	11.2	9.0	0.8	0.7	4.9	4.3	6.9	8.1	28.6	23.8
	HD건설기계	5.8	(12.1)	22.5	10.8	9.1	1.1	1.0	6.9	6.2	15.2	12.2	432.2	19.3
	한국 평균				11.0	9.1	0.9	0.9	5.9	5.2	11.1	10.1	230.4	21.5
미국	Deere&Co.	238.7	1.4	28.3	32.9	26.1	6.4	5.8	22.1	18.4	19.0	22.7	(3.2)	23.7
	Caterpillar	600.2	(10.7)	53.7	35.6	29.0	19.2	15.4	24.6	20.2	60.4	70.8	28.1	20.8
	Terex	11.1	(2.1)	22.5	13.4	11.3	1.7	1.6	10.0	8.7	20.8	19.9	145.1	22.9
	미국 평균				27.3	22.1	9.1	7.6	18.9	15.7	33.4	37.8	56.7	22.4
유럽	Volvo	105.9	5.4	16.2	16.0	13.6	3.5	3.4	8.7	7.7	23.5	25.3	23.8	18.7
	CNHI	19.5	1.7	15.4	25.7	14.8	1.5	1.3	16.1	10.8	8.2	11.0	1.4	72.2
	유럽 평균				20.8	14.2	2.5	2.3	12.4	9.3	15.9	18.2	12.6	45.5
일본	코마츠	53.0	(3.7)	25.0	15.0	13.7	1.5	1.5	9.3	8.7	10.3	10.8	(14.7)	7.8
	히타치건설기계	10.0	(5.4)	10.5	12.9	10.8	1.1	1.1	7.1	6.2	9.1	10.1	3.6	19.5
	쿠보타	27.8	(5.8)	20.9	13.4	12.2	1.1	1.0	11.6	10.7	8.2	8.5	22.9	8.0
	다케우치	3.2	(3.9)	6.2	12.4	11.2	1.6	1.5	7.5	6.5	12.9	13.8	1.4	10.1
	스미토모중공업	5.6	(9.5)	21.2	16.8	13.5	0.8	0.8	7.5	6.6	5.2	6.2	15.1	23.6
중국	일본 평균				14.1	12.3	1.3	1.2	8.6	7.8	9.1	9.9	5.7	13.8
	Sany	38.8	6.0	(7.9)	16.5	13.4	2.0	1.8	9.3	8.1	11.7	13.6	28.4	23.7
	XCMG	22.3	(3.0)	(24.7)	11.8	9.5	1.5	1.4	9.3	8.0	13.1	14.8	30.5	25.3
	Zoomlion	13.4	(3.4)	(15.2)	10.9	9.1	1.0	1.0	11.5	9.6	9.2	10.9	17.3	23.0
중국 평균					13.1	10.7	1.5	1.4	10.0	8.6	11.4	13.1	25.4	24.0
전체평균					17.0	13.7	3.0	2.6	11.1	9.4	15.6	17.2	50.7	22.8

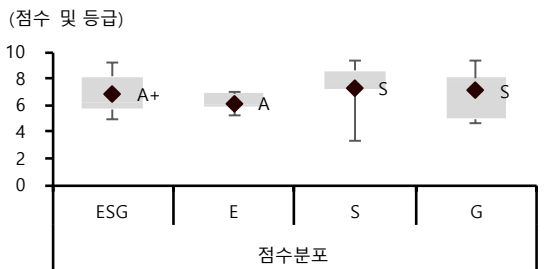
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

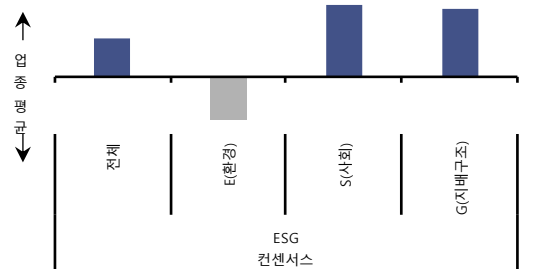
- ◆ EHS(Environment, Health & Safety) 관리체계를 구축해 시행 중. 지속적인 대기 배출, 용수 관리를 통해 이산화탄소 발생량을 17년 1.78톤에서 19년 1.58톤으로 감축. 동기간 용수 소비 집약도는 835갤런에서 655갤런으로 감소
- ◆ 국제인권 선언을 준수하며 사업장에서 인권 보호 실천. 고충 채널을 통해 인권 문제 사전 관리
- ◆ 분할로 인해 최대주주가 두산인프라코어에서 두산에너빌리티로 변경. 코로나19 영향 2020년 제외, 꾸준히 배당 확대

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

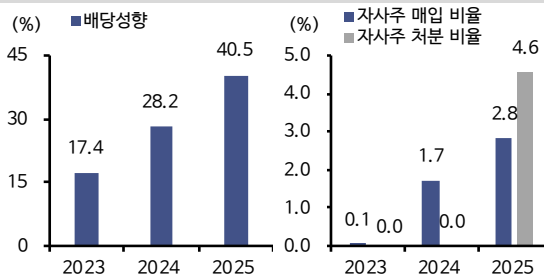
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

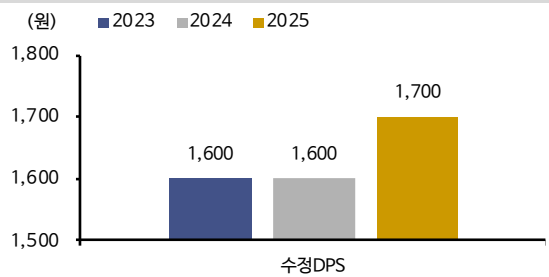
Key Chart

두산밥캣 주주환원 종합



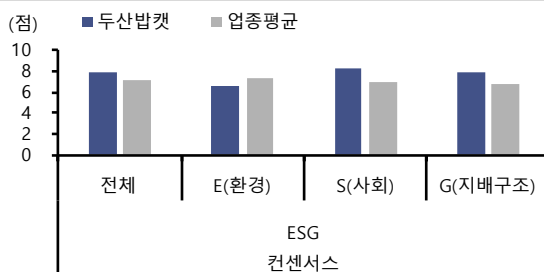
자료: Sustainvest, 신한투자증권

두산밥캣 수정 DPS 추이



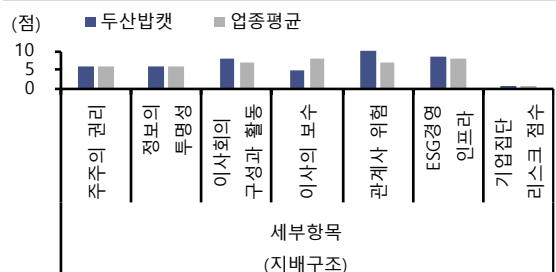
자료: Sustainvest, 신한투자증권

두산밥캣 ESG 항목별 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

두산밥캣 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	12,009.6	12,280.5	13,653.2	14,298.2	15,192.6
유동자산	4,486.8	4,483.9	5,617.5	6,305.3	7,347.0
현금및현금성자산	1,856.8	1,994.1	2,505.0	2,958.2	3,681.7
매출채권	483.4	618.9	702.5	755.4	827.2
재고자산	1,985.0	1,682.6	2,091.2	2,248.8	2,462.6
비유동자산	7,522.8	7,796.6	8,035.6	7,992.9	7,845.6
유형자산	1,652.6	1,789.5	1,748.9	1,712.2	1,589.2
무형자산	5,587.2	5,735.3	5,977.7	5,968.1	5,938.9
투자자산	26.1	33.3	47.9	51.5	56.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,115.1	5,089.4	5,737.1	5,823.1	6,067.8
유동부채	2,466.8	2,717.0	3,194.1	3,245.1	3,377.1
단기차입금	125.4	77.9	100.4	88.4	88.4
매입채무	944.8	1,090.6	1,541.0	1,657.1	1,814.7
유동성장기부채	50.7	116.6	102.7	82.7	82.7
비유동부채	2,648.4	2,372.4	2,543.0	2,578.0	2,690.7
사채	73.0	71.4	69.4	61.4	61.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,732.3	1,376.5	1,372.0	1,332.0	1,332.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6,894.5	7,191.1	7,916.0	8,475.1	9,124.8
자본금	63.4	61.8	65.2	65.2	65.2
자본잉여금	2,174.9	2,122.9	2,239.1	2,239.1	2,239.1
기타자본	(327.9)	(261.1)	(275.8)	(275.8)	(275.8)
기타포괄이익누계액	(630.6)	(230.6)	(328.9)	(270.6)	(248.7)
이익잉여금	5,614.8	5,498.0	6,216.4	6,717.2	7,345.0
지배주주지분	6,894.5	7,191.1	7,916.0	8,475.1	9,124.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	2,055.5	1,712.5	1,717.5	1,643.0	1,650.4
*순차입금(순현금)	190.5	(290.8)	(797.7)	(1,326.2)	(2,043.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	783.7	1,180.1	848.8	868.6	954.8
당기순이익	563.4	402.3	585.8	663.5	790.6
유형자산상각비	217.7	234.2	262.2	248.8	214.9
무형자산상각비	76.0	79.9	44.6	29.6	29.3
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	1.7	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(94.2)	423.5	(91.5)	(73.3)	(80.0)
(법인세납부)	(299.9)	(180.5)	(202.3)	(261.6)	(312.0)
기타	319.6	219.2	250.1	261.6	312.0
투자활동으로인한현금흐름	(622.8)	(342.4)	(242.1)	(178.1)	(76.0)
유형자산증가(CAPEX)	(295.7)	(241.6)	(286.5)	(300.0)	(180.0)
유형자산감소	4.7	2.1	67.3	88.0	88.0
무형자산감소(증가)	(99.8)	(104.8)	(36.6)	(20.0)	0.0
투자자산감소(증가)	(3.8)	(6.3)	(7.1)	(3.6)	(4.9)
기타	(228.2)	8.2	20.8	57.5	20.9
FCF	423.8	942.0	496.2	547.8	723.5
재무활동으로인한현금흐름	164.0	(701.9)	(161.2)	(237.3)	(155.3)
차입금증가(감소)	462.5	(303.8)	(28.1)	(74.5)	7.5
자기주식처분(취득)	65.1	138.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(173.2)	(194.3)	(114.9)	(162.8)	(162.8)
기타	(190.4)	(342.4)	(18.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(8.3)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(64.2)	45.9	(39.9)	0.0	0.0
현금증가(감소)	260.7	181.7	397.3	453.3	723.5
기초현금	1,596.1	1,812.5	1,994.1	2,504.9	2,958.2
기말현금	1,856.8	1,994.1	2,504.9	2,958.2	3,681.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,551.2	8,791.9	9,956.7	10,324.0	11,163.2
증감률 (%)	(12.4)	2.8	13.2	3.7	8.1
매출원가	6,560.0	6,820.3	7,885.7	8,170.2	8,752.1
매출총이익	1,991.2	1,971.6	2,071.0	2,153.8	2,411.1
매출총이익률 (%)	23.3	22.4	20.8	20.9	21.6
판매관리비	1,119.8	1,285.5	1,156.9	1,127.7	1,203.5
영업이익	871.4	686.1	914.0	1,026.2	1,207.6
증감률 (%)	(37.3)	(21.3)	33.2	12.3	17.7
영업이익률 (%)	10.2	7.8	9.2	9.9	10.8
영업외손익	(73.0)	(109.8)	(97.5)	(101.1)	(105.0)
금융손익	(29.0)	(79.1)	(66.9)	(73.3)	(78.4)
기타영업외손익	(43.9)	(31.0)	(30.8)	(27.7)	(26.6)
중속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.2	0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	798.4	576.3	816.5	925.1	1,102.6
법인세비용	235.1	174.0	230.6	261.6	312.0
계속사업이익	563.4	402.3	585.8	663.5	790.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	563.4	402.3	585.8	663.5	790.6
증감률 (%)	(38.9)	(28.6)	45.6	13.3	19.2
순이익률 (%)	6.6	4.6	5.9	6.4	7.1
(지배주주)당기순이익	563.4	402.3	585.8	663.5	790.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	317.1	789.0	503.5	721.8	812.5
(지배주주)총포괄이익	317.1	789.0	503.5	721.8	812.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	1,165.1	1,000.2	1,220.8	1,304.5	1,451.8
증감률 (%)	(28.7)	(14.2)	22.1	6.9	11.3
EBITDA 이익률 (%)	13.6	11.4	12.3	12.6	13.0

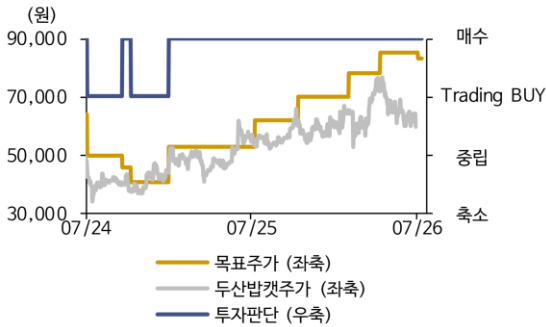
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,620	4,168	6,112	6,922	8,248
EPS (지배순이익, 원)	5,620	4,168	6,112	6,922	8,248
BPS (자본총계, 원)	68,774	75,020	82,582	88,414	95,193
BPS (지배지분, 원)	68,774	75,020	82,582	88,414	95,193
DPS (원)	1,600	1,700	1,700	1,700	1,700
PER (당기순이익, 배)	7.5	13.8	10.5	9.3	7.8
PER (지배순이익, 배)	7.5	13.8	10.5	9.3	7.8
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	3.8	5.2	4.4	3.7	2.8
배당성향 (%)	28.2	40.4	27.8	24.5	20.6
배당수익률 (%)	3.8	2.9	2.6	2.6	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	11.4	12.3	12.6	13.0
영업이익률 (%)	10.2	7.8	9.2	9.9	10.8
순이익률 (%)	6.6	4.6	5.9	6.4	7.1
ROA (%)	5.0	3.3	4.5	4.7	5.4
ROE (지배순이익, %)	8.8	5.7	7.8	8.1	9.0
ROIC (%)	8.6	7.2	9.5	9.6	11.3
안정성					
부채비율 (%)	74.2	70.8	72.5	68.7	66.5
순차입금비율 (%)	2.8	(4.0)	(10.1)	(15.6)	(22.4)
현금비율 (%)	75.3	73.4	78.4	91.2	109.0
이자보상배율 (배)	8.1	6.9	12.5	14.6	17.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	19.6	26.2	43.2	25.6	18.9
재고자산회수기간 (일)	81.1	76.1	69.2	76.7	77.0
매출채권회수기간 (일)	21.6	22.9	24.2	25.8	25.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

두산밥캣(241560)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 30일	매수	64,000	(16.6)	(3.9)
2024년 07월 25일	Trading BUY	50,000	(19.1)	(12.5)
2024년 10월 10일	매수	46,000	(12.4)	(5.3)
2024년 10월 29일	Trading BUY	41,000	0.9	15.1
2025년 01월 20일	매수	53,000	(6.4)	16.6
2025년 07월 21일		6개월경과	5.7	7.5
2025년 07월 28일	매수	62,000	(9.5)	6.3
2025년 10월 31일	매수	70,000	(15.1)	(4.3)
2026년 02월 19일	매수	78,000	(17.7)	(1.9)
2026년 04월 29일	매수	85,000	(22.4)	(9.8)
2026년 07월 21일	매수	83,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이지한, 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 17일 기준)

매수 (매수)	91.29%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------