

가계

두산밥캣 241560

2Q25 Review: 불확실성이 큰 상황, 다만 싼 것도 맞다

Jul 28 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 불확실성이 큰 상황

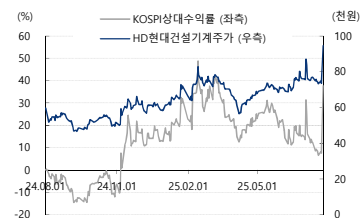
TP 88,000 원

상향

Company Data

현재가(07/24)	55,600 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	61,800 원
52주 최저가(보통주)	34,250 원
KOSPI (07/24)	3,196.05p
KOSDAQ (07/24)	806.95p
자본금	634 억원
시가총액	53,296 억원
발행주식수(보통주)	9,586 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	29.5 만주
평균거래대금(60 일)	168 억원
외국인지분(보통주)	34.09%
주요주주	
두산에너지빌리티 외 4인	48.20%
국민연금공단	7.35%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.7	5.9	25.9
상대주가	-11.2	-15.9	6.8

두산밥캣의 2Q25 매출액은 2조 2,014억원(YoY -1.6%), 영업이익 2,042억원(OPM +9.3%)을 기록하여 시장예상치(매출액 2조 1,915억원, 영업이익 2,129억원)를 소폭 하회. 전년 동기 대비 적용된 원/달러 환율 상승에도 불구하고(2Q24 1,372.8원→2Q25 1,405.4 원) 유럽 경기 둔화와 북미 관세 불확실성에 따른 달러 재고 조정 등으로 YoY 매출이 감소하였으며 영업이익도 프로모션 확대(PSD 1Q25 13%→2Q25 13.4%) 영향 등으로 감소(YoY -14.8%)

26년 매출: 25년 저점으로 회복 기대, 영업이익: 관세 영향에 따라 불확실

지역별로 보면 북미의 경우 관세 불확실성과 달러 재고 조정 영향으로 전년 동기대비 감소(YoY -3.2%). 현재도 금리 인하 지연 등에 따라 수요 반등이 불확실한 상황. 다만 작년 6월 달러 재고 수준 Peak 이후 지속적으로 축소되어 현재 4개월 수준 기록. 금리 등 시장 불확실성 해소 시 연말을 기점으로 반등할 것. 유럽의 경우도 경기 회복 지연으로 인해 감소(YoY -3.8%). 다만 해당 지역 역시 점진적 개선세가 감지 중. ALAO의 경우도 산업차량 수요 위축으로 전년 동기 대비 감소(YoY -8.2%)

종합적으로 전 지역 유의미한 반등세가 나오지 않고 있음. 다만 연말 이후 선진시장 반등이 기대됨. 다만 영업이익은 관세 영향에 따라 불확실성 상존. Core 제품이라고 할 수 있는 Compact 기준 부품 수입 비중은 약 25% 정도이며 미국과의 관세 협상에 따라 Bottom line 불확실성이 큰 상황

그럼에도 불구하고 싼다. 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 88,000원으로 상향

두산밥캣에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 64,000원에서 88,000원으로 상향 조정함. 목표주가 상향은 이익 추정치 상향 및 기간 조정에 기인함. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR 1.15배를 적용하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,759	8,551	8,322	8,187	8,447
YoY(%)	13.2	-12.4	-2.7	-1.6	3.2
영업이익(십억원)	1,390	871	666	687	718
OP 마진(%)	14.2	10.2	8.0	8.4	8.5
순이익(십억원)	921	563	421	456	491
EPS(원)	9,192	5,620	4,388	4,762	5,118
YoY(%)	43.1	-38.9	-21.9	8.5	7.5
PER(배)	5.5	7.5	12.7	11.7	10.9
PCR(배)	3.2	3.5	5.7	5.8	5.9
PBR(배)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.1	3.7	5.5	4.4	3.7
ROE(%)	16.8	8.8	6.0	6.3	6.5



[조선/방산/기계] 안유동

3771-9130

20220081@iprovest.com

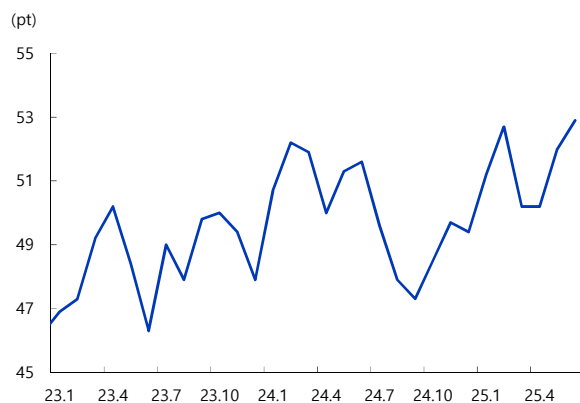
[도표 1] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액(백만달러)	1,802.5	1,629.3	1,305.5	1,564.0	1,444.4	1,566.7	1,282.1	1,580.7	6,301.3	5,873.8	5,932.3
YoY	-4.4%	-19.9%	-27.6%	-10.7%	-19.9%	-3.8%	-1.8%	1.1%	-15.7%	-6.8%	1.0%
NA	1,375.5	1,188.4	950.0	1,130.4	1,071.1	1,124.2	902.0	1,133.7	4,644.3	4,231.0	4,286.0
YoY	-2.2%	-22.2%	-29.0%	-12.4%	-22.1%	-5.4%	-5.0%	0.3%	-19.8%	-8.9%	1.3%
EMEA	265.2	269.2	212.3	211.5	210.2	253.0	210.6	215.4	958.2	889.2	870.5
YoY	-13.5%	-15.5%	-28.3%	-26.7%	-20.7%	-6.0%	-0.8%	1.9%	-20.8%	-7.2%	-2.1%
ALAO	161.8	171.7	143.3	190.1	127.8	153.9	132.1	192.4	666.8	606.1	598.3
YoY	-6.4%	-9.5%	-15.5%	10.2%	-21.0%	-10.3%	-7.8%	1.2%	-12.5%	-9.1%	-1.3%
모트룰				32.0	35.3	35.6	37.4	39.2	32.0	147.5	177.6
적용환율	1,328.5	1,372.8	1,361.7	1,369.8	1,452.7	1,405.2	1,405.2	1,405.2	1371.1	1,453.3	1,422.6
매출액(십억원)	2,394.6	2,236.6	1,777.7	2,142.3	2,098.2	2,201.4	1,801.5	2,221.1	8,551.2	8,322.2	8,186.6
YoY	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-7.5%	-12.4%	-1.6%	1.3%	3.7%	-12.4%	-2.7%	-1.6%
NA	1,827.4	1,631.4	1,293.6	1,548.4	1,556.0	1,579.6	1,267.5	1,593.0	6,300.7	5,996.1	5,914.6
YoY	1.9%	-18.6%	-26.3%	-9.2%	-14.9%	-3.2%	-2.0%	2.9%	-13.2%	-4.8%	-1.4%
EMEA	352.3	369.6	289.0	289.7	305.4	355.5	295.9	302.7	1,300.6	1,259.4	1,201.3
YoY	-9.9%	-11.6%	-25.6%	-24.1%	-13.3%	-3.8%	2.4%	4.5%	-17.6%	-3.2%	-4.6%
ALAO	215.0	235.7	195.1	260.4	185.6	216.3	185.6	270.3	906.1	857.8	825.6
YoY	-2.5%	-5.3%	-12.3%	14.2%	-13.7%	-8.2%	-4.9%	3.8%	-1.5%	-5.3%	-3.8%
모트룰	0.0	0.0	0.0	43.8	51.3	50.0	52.5	55.1	43.8	208.9	245.0
영업이익	326.0	239.5	125.7	180.2	200.0	204.2	96.2	165.8	871.4	666.3	687.0
영업이익률	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	9.5%	9.3%	5.3%	7.5%	10.2%	8.0%	8.4%

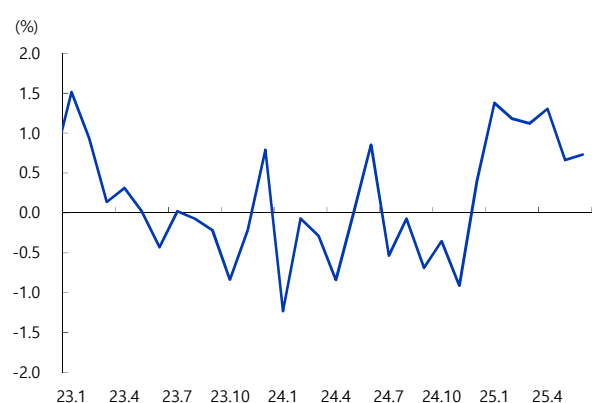
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] IHS 마킷 미국 제조업 PMI



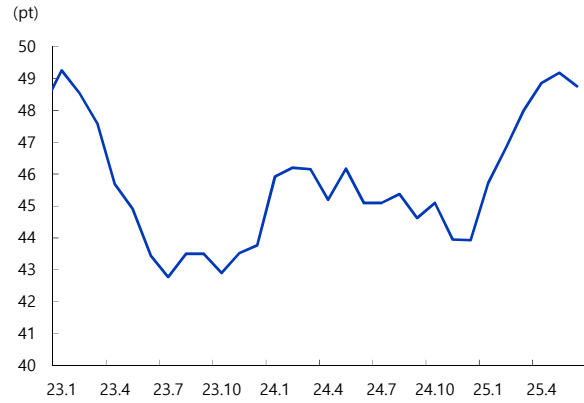
자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 산업 생산 증감율(YoY)



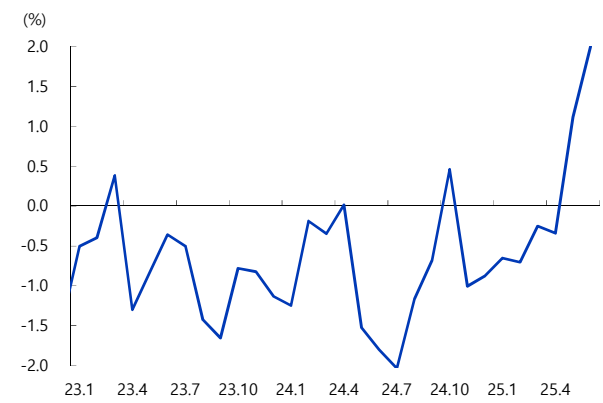
자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 유럽 제조업 PMI



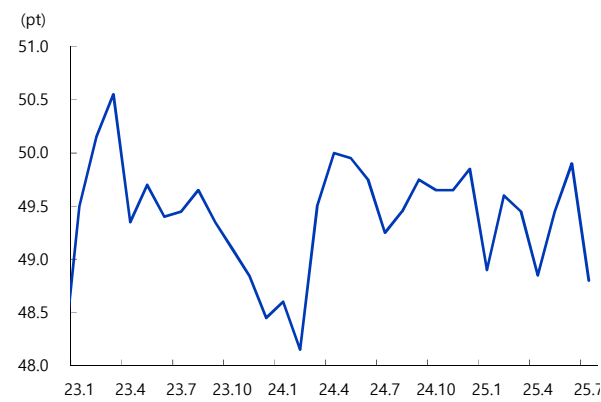
자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 유럽 산업 생산 증감율(YoY)



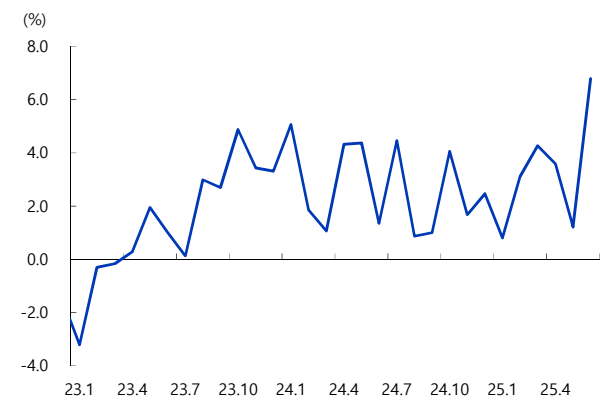
자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 아시아-태평양 제조업 PMI



자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 아시아-태평양 산업생산 증감율 YoY



자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

[두산밥캣 241560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,759	8,551	8,322	8,187	8,447
매출원가	7,382	6,560	6,477	6,331	6,480
매출총이익	2,377	1,991	1,845	1,855	1,967
매출총이익률 (%)	24.4	23.3	22.2	22.7	23.3
판매비와관리비	987	1,120	1,179	1,168	1,249
영업이익	1,390	871	666	687	718
영업이익률 (%)	14.2	10.2	8.0	8.4	8.5
EBITDA	1,635	1,165	920	909	912
EBITDA Margin (%)	16.8	13.6	11.1	11.1	10.8
영업외손익	-133	-73	-70	-40	-23
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	115	217	148	182	202
금융비용	-207	-246	-171	-171	-171
기타	-41	-44	-48	-51	-54
법인세비용차감전순이익	1,257	798	596	647	695
법인세비용	336	235	176	190	205
계속사업순이익	921	563	421	456	491
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	921	563	421	456	491
당기순이익률 (%)	9.4	6.6	5.1	5.6	5.8
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	921	563	421	456	491
지배순이익률 (%)	9.4	6.6	5.1	5.6	5.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	90	-246	-246	-246	-246
포괄순이익	1,012	317	174	210	244
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1,012	317	174	210	244

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,280	784	595	1,176	843
당기순이익	910	607	421	456	491
비현금항목의 가감	650	627	510	456	418
감가상각비	180	218	183	153	129
외환손익	0	0	-21	-21	-21
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	471	409	348	323	311
자산부채의 증감	96	-94	-137	440	101
기타현금흐름	-377	-356	-199	-177	-167
투자활동 현금흐름	-249	-623	-333	-333	-333
투자자산	-6	-4	-4	-4	-4
유형자산	-170	-296	-50	-50	-50
기타	-72	-323	-279	-279	-279
재무활동 현금흐름	-347	164	-300	-303	-323
단기차입금	0	0	-2	-2	-2
사채	0	73	0	0	0
장기차입금	-128	390	-78	-74	-70
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
현금배당	-155	-173	-159	-167	-191
기타	-64	-125	-60	-60	-60
현금의 증감	689	261	344	916	561
기초 현금	719	1,462	1,852	2,197	3,113
기말 현금	1,408	1,723	2,197	3,113	3,674
NOPLAT	1,019	615	470	485	507
FCF	1,190	519	537	1,097	752

자료: 두산밥캣, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,886	4,487	4,946	5,256	5,655
현금및현금성자산	1,400	1,857	2,197	3,113	3,674
매출채권 및 기타채권	564	526	543	523	542
재고자산	1,814	1,985	2,081	1,488	1,300
기타유동자산	108	119	125	132	139
비유동자산	6,486	7,523	7,329	7,168	7,036
유형자산	1,259	1,653	1,520	1,416	1,338
관계기업투자금	6	10	14	18	22
기타금융자산	13	16	16	16	17
기타비유동자산	5,208	5,844	5,779	5,718	5,660
자산총계	10,372	12,010	12,275	12,425	12,690
유동부채	2,411	2,467	2,511	2,404	2,397
매입채무 및 기타채무	1,789	1,733	1,768	1,650	1,633
차입금	62	125	123	122	120
유동성채무	28	51	51	52	53
기타유동부채	531	557	568	580	591
비유동부채	2,006	2,648	2,610	2,578	2,551
차입금	1,096	1,551	1,474	1,400	1,330
사채	0	73	73	73	73
기타비유동부채	910	1,024	1,064	1,105	1,148
부채총계	4,417	5,115	5,121	4,982	4,948
지배지분	5,955	6,895	7,154	7,443	7,742
자본금	56	63	61	61	61
자본잉여금	1,908	2,175	2,175	2,175	2,175
이익잉여금	4,543	5,615	5,876	6,165	6,464
기타자본변동	-232	-328	-328	-328	-328
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,955	6,895	7,154	7,443	7,742
총차입금	1,361	1,981	1,905	1,833	1,765

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,192	5,620	4,388	4,762	5,118
PER	5.5	7.5	12.7	11.7	10.9
BPS	59,400	68,774	74,631	77,646	80,767
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	16,311	11,622	9,599	9,479	9,519
EV/EBITDA	3.1	3.7	5.5	4.4	3.7
SPS	97,347	85,300	86,820	85,405	88,119
PSR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
CFPS	11,871	5,173	5,606	11,441	7,845
DPS	1,600	1,600	1,750	2,000	2,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.2	-12.4	-2.7	-1.6	3.2
영업이익 증가율	29.7	-37.3	-23.5	3.1	4.5
순이익 증가율	43.1	-38.9	-25.3	8.5	7.5
수익성					
ROIC	15.8	8.7	6.2	6.7	7.6
ROA	9.4	5.0	3.5	3.7	3.9
ROE	16.8	8.8	6.0	6.3	6.5
안정성					
부채비율	74.2	74.2	71.6	66.9	63.9
순차입금비율	13.1	16.5	15.5	14.8	13.9
이자보상배율	12.4	8.1	6.5	7.0	7.6

두산밥캣 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.03	매수	55,000	(17.15)	(13.27)	2025.02.17	매수	64,000	(21.69)	(3.44)
2023.04.27	매수	75,000	(26.76)	(17.33)	2025.07.28	매수	88,000		
2023.06.19	매수	75,000	(23.91)	(12.53)					
2023.07.27	매수	75,000	(25.24)	(12.53)					
2023.09.25	매수	75,000	(27.02)	(12.53)					
2023.10.30	매수	63,000	(38.67)	(37.54)					
2023.11.06	매수	63,000	(30.07)	(20.00)					
2024.01.16	매수	61,000	(20.32)	(8.03)					
2024.04.02	매수	63,000	(22.85)	(2.38)					
2024.09.30	매수	54,000	(25.33)	(19.35)					
2024.10.29	매수	51,000	(16.02)	2.94					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하