

두산밥캣 (241560)

하반기를 위한 포석

2Q25 영업이익, 당사 추정(2,061억원) 및 컨센서스(2,140억원) 부합

2Q25 매출액 2.2조원(YoY -1%, QoQ +5%), 영업이익 2,043억원(YoY -15%, QoQ +2%)으로 매출과 영업이익 모두 컨센서스에 부합. 관세 불확실성에 대비한 북미 지역 재고 조정, 유럽 경기 둔화 등으로 연결 매출의 YoY 감소세가 7분기 연속 이어졌으나 감소 폭은 축소. 영업이익은 매출 감소와 더불어 철강, 알루미늄 등에 부과된 관세로 인한 원가 상승, 전년 대비 확대된 프로모션 비용 등으로 YoY -15% 감소

처음부터 하반기에 모든 것을 걸 속셈이었다

상반기 진행된 재고 조정과 이에 따른 실적 둔화는 아쉽지만 연초부터 예견되어 온 상저하고의 방향성 자체에는 변화가 없다는 점에 주목. 특히 재고조정이 하반기 관세 불확실성에 대비한 전략인 만큼 실제 시장 수요가 감소하더라도 하반기 매출은 성장 전환할 것으로 전망. 단기적으로 관세, 금리 등 변수가 존재하나 미국 또한 관세 전쟁과 고금리 기조를 장기화할 수 없기에 동사 실적 회복은 시기의 문제라고 판단

하반기 반등을 기다리며

전세계적으로 감지되고 있는 건설기계 수요 회복에 근거한 증장기 실적 성장 방향성을 반영해 목표주가를 68,000원(Target PBR 0.8배)으로 +21% 상향. 2Q25 실적 발표 당일 국내 건설기계 3사의 전일 대비 주가 변동은 HD현대인프라코어 +19%, HD현대건설기계 +14%, 두산밥캣 +0%. 주요 차이점은 HD현대 그룹의 양사는 북미를 제외한 지역에서 수요 회복이 나타나며 매출이 YoY 성장 전환했지만 동사는 주력 시장인 북미와 그 외 지역에서 판매 회복에 따른 외형성장이 확인되지 않았다는 것. 그러나 동사 또한 상반기 선제적으로 진행한 재고조정 효과로 하반기부터 매출이 성장 전환할 것으로 추정되는 점, HD현대 그룹의 건설기계 업체들이 확인한 주요 지역 건설기계 회복을 공유할 수 있다는 점에서 주가 트리거를 기대할 수 있는 시기가 도래했다고 판단



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가	68,000원 (U)
직전 목표주가	56,000원
현재주가 (07/28)	53,500원
상승여력	27%

시가총액	51,283억원
총발행주식수	95,856,065주
60일 평균 거래대금	204억원
60일 평균 거래량	364,133주
52주 고/저	61,800원 / 34,250원
외인지분율	34.09%
배당수익률	3.82%
주요주주	두산에너지빌리티 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.0)	16.2	25.9
상대	(13.4)	(7.7)	7.1
절대 (달러환산)	(10.6)	21.3	26.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,201	-1.6	4.9	2,203	-0.1
영업이익	204	-14.7	2.1	214	-4.5
세전계속사업이익	178	-23.9	4.6	189	-5.8
지배순이익	122	-22.8	7.5	133	-8.2
영업이익률 (%)	9.3	-1.4 %pt	-0.2 %pt	9.7	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-1.6 %pt	+0.1 %pt	6.0	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	9,759	8,551	8,579	9,248
영업이익	1,390	871	852	960
지배순이익	921	563	513	608
PER	5.2	8.3	10.1	8.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.9	4.2	4.1	3.7
ROE	16.8	8.8	7.1	7.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 2Q25 영업이익, 매출 감소와 프로모션 비용 등 집행이 지속되며 컨센서스 부합 (단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,201	2,234	-1.4	2,098	4.9	2,203	-0.1	2,194	0.3
영업이익	204	240	-14.7	200	2.2	214	-4.5	206	-0.9
세전이익	178	233	-24.0	170	4.5	189	-5.8	171	3.6
지배순이익	122	158	-22.9	113	7.4	133	-8.3	119	2.2
영업이익률	9.3%	10.7%		9.5%		9.7%		9.4%	
세전이익률	8.1%	10.5%		8.1%		8.6%		7.8%	
지배순이익률	5.5%	7.1%		5.4%		6.0%		5.4%	

자료: 두산밥캣, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 두산밥캣 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,579	8,669	-1.0	9,248	9,005	2.7
영업이익	852	812	4.9	960	897	7.0
세전이익	744	744	0.0	875	839	4.3
지배순이익	513	528	-2.8	608	613	-0.9
영업이익률	9.9%	9.4%		10.4%	10.0%	
세전이익률	8.7%	8.6%		9.5%	9.3%	
지배순이익률	6.0%	6.1%		6.6%	6.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 두산밥캣 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	2,194	8,400	8,727	2,201	8,579	9,248	0.3%	2.1%	6.0%
영업이익	206	837	910	204	852	960	-0.9%	1.8%	5.6%
OPM	9.4%	10.0%	10.4%	9.3%	9.9%	10.4%	-0.1%p	0.0%p	0.0%p
세전이익	171	703	769	178	744	875	3.6%	5.8%	13.8%
지배순이익	119	487	537	122	513	608	2.2%	5.4%	13.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 두산밥캣 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [A = (a-f) / (b-f)]	0.94배	
'26년 예상 ROE (a)	7.7%	
COE (b = c+d x e)	9.8%	
무위험수익률 (c)	2.6%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	6.7%	
조정 베타 (e)	1.07	52주 Bull 베타
영구 성장률 (f)	-	
두산밥캣 '26년 추정 BPS (B)	87,050원	
목표주가 (C = A x B)	68,000원	반올림 적용
현재 주가	53,500원	2025년 7월 28일 종가 기준
상승여력	27%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 두산밥캣 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
적용 환율											
원/달러	1,328.4	1,370.9	1,361.6	1,398.4	1,452.7	1,405.1	1,395.0	1,395.0	1,364.0	1,420.0	1,340.0
실적 전망											
매출액	2,394.6	2,233.6	1,777.7	2,142.3	2,098.2	2,201.4	1,962.3	2,317.5	8,548.1	8,579.4	9,248.5
YoY (%)	0%	-16%	-25%	-7%	-12%	-1%	10%	8%	-12%	0%	8%
North America	1,827.3	1,629.2	1,293.6	1,580.7	1,556.0	1,579.6	1,417.6	1,757.1	6,330.8	6,310.3	6,902.4
밥캣	1,643.2	1,448.9	1,104.6	1,419.2	1,397.9	1,404.0	1,222.9	1,593.5	5,615.9	5,618.3	6,181.0
산업차량	184.1	180.3	189.0	161.6	158.0	175.6	194.8	163.6	715.0	692.0	721.4
EMEA	352.3	369.1	289.0	295.7	305.4	355.5	302.6	298.3	1,306.1	1,261.7	1,338.3
밥캣	278.5	288.3	215.8	222.0	229.6	284.6	229.0	225.0	1,004.7	968.1	1,041.2
산업차량	73.8	80.7	73.2	73.7	75.8	70.9	73.7	73.3	301.5	293.7	297.1
ALAO	214.9	235.4	195.1	221.1	185.6	216.3	192.4	212.5	866.4	806.8	805.8
밥캣	124.8	141.5	111.4	123.5	112.1	129.7	111.7	118.8	501.1	472.3	478.5
산업차량	90.1	93.9	83.7	97.6	73.5	86.6	80.7	93.7	365.3	334.5	327.3
매출총이익	595.8	539.2	398.2	456.5	504.6	509.5	455.7	543.0	1,989.8	2,012.8	2,162.3
YoY (%)	-1%	-17%	-29%	-19%	-15%	-6%	14%	19%	-16%	1%	7%
영업이익	326.0	239.5	125.7	178.9	199.9	204.3	197.2	250.3	870.1	851.8	960.4
YoY (%)	-12%	-49%	-58%	-30%	-39%	-15%	57%	40%	-37%	-2%	13%
세전이익	306.8	233.4	96.0	162.2	169.8	177.5	170.7	225.5	798.4	743.6	875.4
YoY (%)	-6%	-47%	-64%	-28%	-45%	-24%	78%	39%	-36%	-7%	18%
지배주주 순이익	216.8	157.9	64.3	124.4	113.4	121.8	119.0	158.9	563.4	513.2	607.7
YoY (%)	4%	-49%	-66%	-43%	-48%	-23%	85%	28%	-39%	-9%	18%
매출총이익률	24.9%	24.1%	22.4%	21.3%	24.0%	23.1%	23.2%	23.4%	23.3%	23.5%	23.4%
영업이익률	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	9.5%	9.3%	10.0%	10.8%	10.2%	9.9%	10.4%
세전이익률	12.8%	10.5%	5.4%	7.6%	8.1%	8.1%	8.7%	9.7%	9.3%	8.7%	9.5%
지배주주 순이익률	9.1%	7.1%	3.6%	5.8%	5.4%	5.5%	6.1%	6.9%	6.6%	6.0%	6.6%

자료: 두산밥캣, 유안타증권 리서치센터

두산밥캣 (241560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,759	8,551	8,579	9,248	9,549
매출원가	7,382	6,560	6,566	7,086	7,316
매출총이익	2,377	1,991	2,013	2,162	2,232
판매비	987	1,120	1,161	1,202	1,145
영업이익	1,390	871	852	960	1,088
EBITDA	1,635	1,165	1,169	1,276	1,401
영업외손익	-133	-73	-108	-85	-83
외환관련손익	-12	18	-3	0	0
이자손익	-74	-40	-58	-38	-36
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-47	-51	-48	-48	-48
법인세비용차감전순이익	1,257	798	744	875	1,004
법인세비용	336	235	230	268	305
계속사업순이익	921	563	513	608	700
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	921	563	513	608	700
지배지분순이익	921	563	513	608	700
포괄순이익	1,012	317	946	1,040	1,132
지배지분포괄이익	1,012	317	946	1,040	1,132

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,280	784	110	190	419
당기순이익	921	563	513	608	700
감가상각비	180	218	237	239	241
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
자산부채의 증감	96	-94	-679	-647	-509
기타현금흐름	83	97	40	-9	-13
투자활동 현금흐름	-249	-623	-14	181	181
투자자산	-6	-4	-1	-3	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-170	-296	-306	-248	-250
유형자산 감소	4	5	4	0	0
기타현금흐름	-76	-328	289	431	432
재무활동 현금흐름	-347	164	-243	-182	-198
단기차입금	34	76	-16	10	3
사채 및 장기차입금	-124	557	32	0	0
자본	-949	275	-5	0	0
현금배당	-155	-173	-115	-191	-201
기타현금흐름	846	-571	-138	0	0
연결범위변동 등 기타	5	-64	689	-72	-380
현금의 증감	689	261	543	116	21
기초 현금	711	1,596	1,852	2,395	2,512
기말 현금	1,400	1,857	2,395	2,512	2,533
NOPLAT	1,390	871	852	960	1,088
FCF	1,110	488	-196	-59	169

자료: 유안타증권

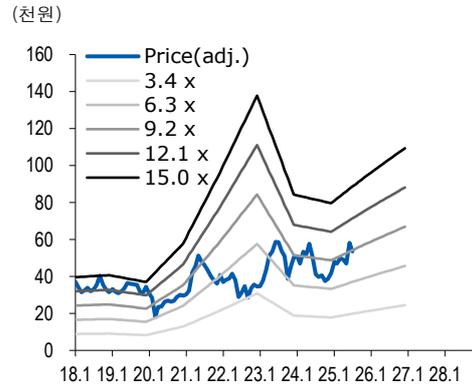
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,886	4,487	5,420	6,758	7,882
현금및현금성자산	1,400	1,857	2,395	2,512	2,533
매출채권 및 기타채권	564	526	611	683	702
재고자산	1,814	1,985	2,282	2,553	2,636
비유동자산	6,486	7,523	7,624	7,560	7,497
유형자산	1,259	1,653	1,735	1,744	1,754
관계기업 등 지분관련 자산	6	10	11	12	13
기타투자자산	13	16	29	31	32
자산총계	10,372	12,010	13,044	14,318	15,379
유동부채	2,411	2,467	2,887	3,204	3,300
매입채무 및 기타채무	1,789	1,733	2,050	2,294	2,369
단기차입금	62	125	103	103	103
유동성장기부채	28	51	132	132	132
비유동부채	2,006	2,648	2,669	2,777	2,811
장기차입금	1,096	1,551	1,506	1,506	1,506
사채	0	73	73	73	73
부채총계	4,417	5,115	5,556	5,981	6,110
지배지분	5,955	6,895	7,488	8,337	9,268
자본금	56	63	63	63	63
자본잉여금	1,908	2,175	2,170	2,170	2,170
이익잉여금	4,543	5,615	5,718	6,134	6,633
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,955	6,895	7,488	8,337	9,268
순차입금	16	191	-333	-441	-460
총차입금	1,423	2,055	2,071	2,081	2,084

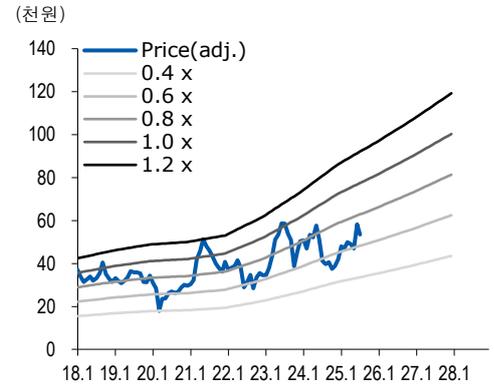
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,192	5,620	5,315	6,340	7,298
BPS	59,457	70,048	78,237	87,106	96,834
EBITDAPS	16,311	11,622	12,105	13,310	14,620
SPS	97,347	85,300	88,858	96,483	99,615
DPS	1,600	1,600	2,000	2,100	2,100
PER	5.2	8.3	10.1	8.4	7.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.9	4.2	4.1	3.7	3.3
PSR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	13.2	-12.4	0.3	7.8	3.2
영업이익 증가율 (%)	29.7	-37.3	-2.2	12.7	13.2
지배순이익 증가율 (%)	43.1	-38.9	-8.9	18.4	15.1
매출총이익률 (%)	24.4	23.3	23.5	23.4	23.4
영업이익률 (%)	14.2	10.2	9.9	10.4	11.4
지배순이익률 (%)	9.4	6.6	6.0	6.6	7.3
EBITDA 마진 (%)	16.8	13.6	13.6	13.8	14.7
ROIC	15.8	8.7	8.1	8.7	8.5
ROA	9.4	5.0	4.1	4.4	4.7
ROE	16.8	8.8	7.1	7.7	7.9
부채비율 (%)	74.2	74.2	74.2	71.7	65.9
순차입금/자기자본 (%)	0.3	2.8	-4.4	-5.3	-5.0
영업이익/금융비용 (배)	12.4	8.1	7.9	8.9	10.0

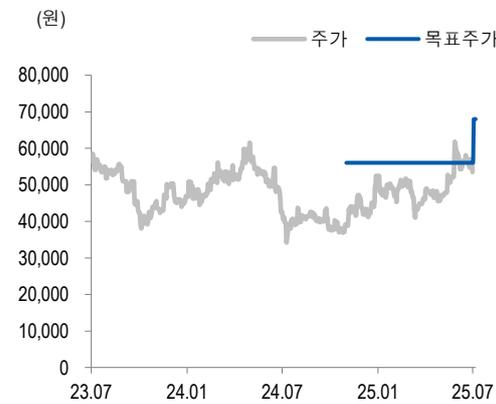
P/E band chart



P/B band chart



두산법캣 (241560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-29	BUY	68,000	1년		
2024-11-28	BUY	56,000	1년	-13.38	10.36

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.