

두산밥캣 — 북미 73%, 가동률 61%

FY2025 북미 매출 -2.8%, Compact 가동률 68.2% → 61.2% — 재무제표 기준 통화는 USD다

- 1H26 영업이익 4,987억원(+23.4%), 영업이익률 10.62%로 개선됐다.
- 다만 회사의 기준 통화는 USD이며 원화 실적은 평균환율 환산치다(2Q26 1,483.85원/USD).
- FY2025 북미 매출은 -2.8%, 주력 Compact 가동률은 7.0%p 내려갔다.

이익률은 올랐지만 환율이 섞여 있다

7월 23일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 2조 4,479억원(YoY +11.2%, QoQ +8.9%), 영업이익 2,917억원(YoY +42.9%, QoQ +40.9%)이다. 상반기 누계는 매출 4조 6,953억원(+9.2%), 영업이익 4,987억원(+23.4%), 순이익 3,310억원(+40.8%, 전액 지배주주 귀속)이다. 영업이익률은 9.40% → 10.62%로 올랐다(표 1).

⚠ 다만 이 숫자를 읽을 때 통화를 봐야 한다. 회사가 공시에 명시했듯 재무제표 작성 기준 통화는 USD이고, 원화 실적은 "투자자의 편의를 위해 누적평균환율을 적용하여 산정"한 값이다(2Q26 적용 환율 1,483.85원/USD). 즉 원화 기준 증가율에는 환율 변동분이 포함되며, USD 기준 증가율은 공시 요약 범위에 없어 분리하지 않았다.

북미 73%, Compact 77%

FY2025 지역별 매출은 북미 4조 5,159억원(-2.8%), EMEA 9,696억원(+1.2%), 아시아·중남미·오세아니아 6,963억원(+4.4%)이다. 북미가 총매출 6조 1,818억원의 73.0%를 차지하는데 그 북미가 줄었다 — 나머지 두 지역이 소폭 늘어 감소를 일부 상쇄했다(표 2).

제품별로는 Compact 4조 7,710억원(-2.2%)이 매출의 77.2%이고, Material Handling 9,291억원(-9.4%), Portable Power 3,345억원(+0.9%), 유압기기 1,472억원이다. 매출의 92%를 차지하는 두 축(Compact-Material Handling)이 모두 감소했다.

가동률이 전 제품군에서 낮다

FY2025 생산설비 가동률은 Compact 61.2%(-7.0%p), Material Handling 50.9%(-5.4%p), Portable Power 24.6%다. 주력 Compact도 60%대이고 Portable Power는 2년째 24%대로 설비의 4분의 1만 돌고 있다(표 3).

가동률 하락은 매출 감소와 방향이 같으나, 제품군별 손익이 공시되지 않아 저가동이 이익에 미치는 크기는 계량하지 않았다.

운전자본은 반대로 매우 효율적이다 — 현금전환주기가 38.5일 → 8.2일로 짧아졌는데, 매입채무회전일수(106.5일)가 재고자산회전일수(91.2일)를 넘어서 재고를 매입채무로 거의 전액 커버하는 구조가 됐기 때문이다.

환율은 이번 작업에서 가장 두터운 축이다 — 10년 26건(배당 19·취득 5·소각 2) 중 13건이 최근 3년이고 연 4회 배당을 시행한다. 희석 3건은 전부 2016년 이전이다. 배수도 낮다 — PER 15.16배(201사 중 12%), PBR 0.85배(362사 중 8%)이고 공매도 잔고는 0%다.

⚠ 데이터 주의: 우리 적재값이 FY2023부터 단위가 어긋나 있어 본 리포트는 사업보고서 카드와 잠정 공시만 사용했다.

국면 판단

이익률 개선 북미 수요 둔화

현재주가 (26/08/07)

63,600원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

북미 매출
(FY2025 -2.8%, 비중 73.0%)

Key Data

시가총액	6.1조원
PER / PBR	15.2배(12%) / 0.85배(8%)
외국인 / 공매도잔고	39.2% / 0%
기준 통화	USD(2Q26 1,483.85원/USD)
10년 환원 공시	26건(3년 13건, 연 4회 배당)
위험신호 / 표시점수	1건(2016년 증자) / 87점 A

영업실적 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	1Q26	2Q26	1H26
매출액	20,982	22,014	22,473	24,479	46,953
영업이익	2,000	2,042	2,070	2,917	4,987
영업이익률 (%)	9.53	9.28	9.21	11.92	10.62
세전이익	주q	1,775	1,837	2,833	4,670
순이익 (전액 지배주주)	주q	1,218	1,314	1,995	3,310
1H26 YoY — 매출 +9.2% · 영업이익 +23.4% · 세전 +34.5% · 순이익 +40.8%					
FY2025 총매출	61,818억원(사업보고서 기준) — 북미 45,159 · EMEA 9,696 · 아시아·중남미·오세아니아 6,963억원				

⚠ 원화 실적은 평균환율 환산치이며 USD 기준 증가율은 공시 범위 밖이다. 7/23 연결 잠정치(감사 전). 주q 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 벌이라 값을 특정하지 못해 비웠다.

표 1. 이익률이 올랐다 — 다만 환산 통화를 함께 본다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	1Q26	2Q26	1H25	1H26	증감
매출액	20,982	22,014	22,473	24,479	42,996	46,953	+9.2%
영업이익	2,000	2,042	2,070	2,917	4,042	4,987	+23.4%
영업이익률(%)	9.53	9.28	9.21	11.92	9.40	10.62	+1.22%p

⚠ 회사 공시 명시 — "재무제표 작성 기준 통화는 USD"이며 원화 실적은 누적평균환율 환산치(2Q26 1,483.85원/USD)다

주: 원화 기준 증가율에는 환율 변동분이 포함되며 USD 기준 증가율은 공시 요약 범위에 없어 분리하지 않았다 — 원/달러가 오르면 원화 환산 매출·이익이 자동으로 늘어난다. 따라서 영업이익 +23.4%를 전부 영업 성과로 읽어서는 안 된다. 1Q25 세전·순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정) 실적 공정공시(20260723800468)·분기보고서(2026.03, 20260514001068)

표 2. 북미가 매출의 73%인데 그 북미가 줄었다 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	2025 비중
북미	46,443	45,159	-2.8%	73.0%
EMEA	9,582	9,696	+1.2%	15.7%
아시아·중남미·오세아니아	6,668	6,963	+4.4%	11.3%

제품별 — 매출의 92%를 차지하는 두 축이 모두 감소했다

Compact	48,794	47,710	-2.2%	77.2%
Material Handling	10,260	9,291	-9.4%	15.0%
Portable Power / 유압기기	3,315 / -	3,345 / 1,472	+0.9% / -	5.4% / 2.4%

주: 지역·제품 매출 합이 각각 총매출(61,818억원)과 일치한다. 지역별·제품별 영업이익이 공시되지 않아 어느 축이 이익을 만드는지는 확인하지 않았다. ⚠ 이 수치들은 원화 환산 기준이므로 환율 변동이 포함돼 있다 — 북미 -2.8%는 원화 기준이며 USD 기준으로는 감소 폭이 더 클 수 있다(환율이 올랐다면). 자료: 사업보고서(2025.12) 지역별·제품별 매출

표 3. 가동률과 운전자본 (단위: %, %p, 일)

제품군 가동률	2024	2025	증감
Compact Equipment	68.2	61.2	-7.0%p
Material Handling	56.3	50.9	-5.4%p
Portable Power	24.0	24.6	+0.6%p(2년째 24%대)

운전자본은 반대로 매우 효율적 — 매입채무회전(106.5일)이 재고회전(91.2일)을 넘어섰다

매입채무회전 / 현금전환주기(일)	91.2 / 38.5	106.5 / 8.2	+15.3일 / -30.3일
자본배분(10년)	환원 26건(배당 19·자기주식 취득 5·소각 2), 13건이 최근 3년 · 희석 3건 전부 2016년 이전 · 연 4회 배당		

주: 가동률은 생산능력 대비 실적이므로 설비 조정으로도 변한다 — 제품군별 손익이 공시되지 않아 저가동이 이익에 미치는 크기는 계량하지 않았다. Portable Power는 2년째 24%대인데 매출 비중이 5.4%로 작아 전체 영향은 제한적일 수 있으나 확인하지 않았다. 현금전환주기 8.2일은 재고를 매입채무로 거의 전액 커버하는 구조에서 나온 값이며, 매입채무 조건이 바뀌면 되돌아온다. ⚠ 우리 플랫폼의 재무 적재값은 이 회사에서 FY2023부터 단위가 어긋나 있어(FY2022 86,219억원 다음 해가 75로 기록) 본 리포트에서 사용하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 가동률·연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 북미 매출이다. 총매출의 73.0%인데 FY2025에 -2.8%로 줄었고, 이 회사의 고객이 미국 소규모 건설·농업 사업자라 현지 수요가 곧 실적이다 — 반기·연간 보고서의 지역별 매출로 확인한다. 두 번째는 Compact 가동률이다. 68.2% → 61.2%로 7.0%p 내려갔고 이 제품군이 매출의 77.2%이므로 수요 방향의 가장 직접적인 지표다. 세 번째는 통화 효과다. 기준 통화가 USD이므로 원화 기준 증가율에는 환율이 섞여 있고, USD 기준 실적이 공개되면 영업 성과와 환율 효과를 분리해 봐야 한다. 현금전환주기 8.2일은 매입채무 조건에 기댄 값이므로 조건 변화와 함께 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260514001068) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800468).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 기준 통화가 USD이고 원화 실적은 평균환율 환산치라 증가율에 환율 변동분이 포함된다 — USD 기준 증가율은 공시 범위 밖이라 분리하지 않았다. ③ 지역별·제품별 영업이익이 공시되지 않아 이익의 구성을 다루지 않았다. ④ 가동률의 생산능력 기준이 공시 요약에 없어 저가동의 원인(수요 vs 설비)을 구분하지 않았다. ⑤ 우리 플랫폼의 재무 적재값이 FY2023부터 단위가 어긋나 사용하지 않았다. ⑥ 미국 건설·농업 수요 전망은 공시 밖 영역이라 다루지 않았다.