NH투자증권

캐터필러 (CAT.US)

경기 우려 낮아지면 주가는 높아진다

경기 침체 우려가 완화되며 주가 반등 나타나. 공급망 재편과 제조업 복원, 인프라 투자 등 정책(CHIPS, IRA, IIJA 등)의 장기 수혜는 유효

Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com
Jr. Analyst 고민성
02)768-7707, minsung.ko@nhqv.com

낮아진 경기 우려와 견고한 수요 기대로 주가 반등

캐터필러(CAT.US) 주가는 6월 들어 14.1% 올랐고, 같은 기간 S&P500과 산업재 섹터 지수의 상승률 2.7%, 6.0% 대비 초과 상승하며 강세. 주가의 반등 배경으로는 1)강한 고용 시장이 경기 침체에 대한 우려를 낮추었고, 2)연방 정부 부채한도 상향으로 정치적 불확실성 해소, 3)미국 내 제조업 투자와 공장 건설에 따른 견고한 중장비 수요 및 강한 비주거용(글로벌 건설 중장비 수요의 75%는 비주거용) 수요에 대한 기대가 작용한 것으로 판단. 중국 부동산 경기 부진에 대한 우려 있으나, 동사의 중국 매출 비중은 5~10% 수준이며, 올해는 예년보다 더 낮아질 것으로 예상

제조업·인프라 투자 수혜 유효하며 2023년 양호한 실적 전망

CHIPS Act(반도체 지원법: 2022년)와 IRA(인플레이션 감축법: 2022년), IIJA(인프라 투자 및 일자리법: 2021년) 등 미국 정부 주도의 공급망 재편과 제조업 재건, 인프라 투자는 동사에 장기 수혜. 이러한 법안들로 인해 비주거용 수요가 강하고 관련 매출이 발생하고 있으며, 시간이 지나면서 영업 상황 개선에도 긍정적일 것으로 기대

2023년 EPS(Non-GAAP)는 컨센서스 기준 전년 대비 28.2% 증가할 것으로 추정되고, 회사는 지난 1분기 실적 발표에서 2023년 영업이익률이 기존에 제시했던 밴드(Bottom: 10~13%, Top: 18~21%) 상·하단 각각의 중간 이상에 해당할 것으로 전망해 실적 흐름도 양호

리스크 요인들, 그러나 중장기 관점 투자 권고

리스크 요인은 1)경기 침체 전망과 부동산 경기 부진, 2)코로나19 팬데믹 이후 산업 사이클의 피크아웃 논란, 그리고 3)지난 3월 SVB 은행 사태로 촉발된 지방 은행 발 금융권 부실화 확대 가능성 등. 이러한 우려로 인해 주가는 지난 1월 27일 사상 최고가 대비 5월31일까지 22.2% 하락했으며, 최근 반등세로 전환한 것. 당사는 미국 경제에 대해 'No Landing' 시나리오를 가정하며, 연준도 약한 경기 침체(mild recession)를 예상하므로 중장기 관점의 투자 유효

목표주가(컨센서스): 246.3달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('23/06/08)	234.5달러
업종	산업재
시장	NYSE
NYSE Composite	15,502.6
시가총액(보통주)	120.8십억달러 (157.5조원)
발행주식수(보통주)	515백만주
52주 최고가(23/01/27)	264.5달러
최저가(22/09/27)	162.4달러
배당수익률(23/12E)	2.1%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	9.1%
SSgA Funds Management	7.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-5.7	1.5	2.0
상대수익률 (%p)	-6.1	0.9	4.2

	22/12	23/12E	24/12F	25/12F
매출액	59,427	64,479	65,515	68,118
증감률	*16.6*	*8.5*	*1.6*	*4.0*
영업이익	7,904	11,437	11,302	13,752
증감률	*14.9*	*44.7*	*-1.2*	*21.7*
영업이익률	*13.3*	*17.7*	*17.3*	*20.2*
(지배지분)순이익	6,705	8,795	8,941	9,560
EPS	12.6	16.7	18.1	20.2
증감률	*6.8*	*32.2*	*8.5*	*11.7*
PER	19.0	14.0	12.9	11.6
PBR	7.8	5.0	4.2	3.1
ROE	41.4	37.5	33.0	26.5
순차입금	30,568	594	-802	816

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: ROE 예상치는 Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

캐터필러(12월 결산법인)는 1925년 Holt Manufacturing Company와 C. L. Best Tractor Company의 합병으로 탄생한 글로벌 1위 건설장비 생산 기업. 주요 사업은 건설 및 광산 장비, 디젤 및 천연가스 엔진, 산업용 가스 터빈, 디젤 전기 기관차 제조, 금융 등. 금융 부문은 고객 및 딜러 대상 다양한 금융 서비스 제공. 2022년 매출액 기준 사업 부문별 비중은 건설 42.0%, 자원 20.1%, 에너지·운송 32.3%, 금융 및 기타 5.7%. 지역별 비중은 북미 47%, 남미 11%, 유럽·아프리카·중동 22%, 아시아·태평양 20%. 2021년과 2022년 매출액은 판매 증가와 가격 인상에 힘입어 각각 22.1%, 16.6% 성장. 매출 성장세는 둔화될 전망이나, 미국 인프라 투자 확대와 미국 중심의 글로벌 공급망 재편을 위한 경제 정책(미국 내 직접 투자, 리쇼어링·니어쇼어링 등)은 동사에 우호적인 사업 환경

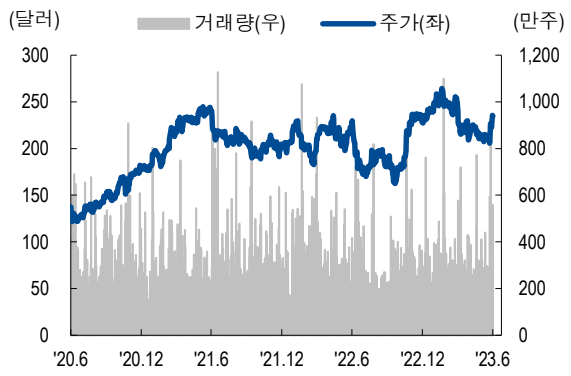
Share price drivers/Earnings Momentum

- 미국 인프라 투자 확대 및 제조업 재건 강화
- 금리 인상 중단과 경기 회복 국면 조기 진입
- 주거용, 상업용 부동산 시장 개선

Downside Risk

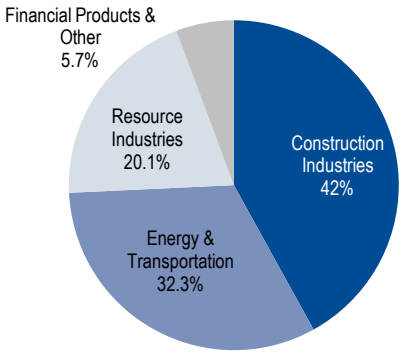
- 지방은행 사태 악화로 부동산 시장 전망 악화
- 높은 금리와 경기 불확실성으로 투자 지연

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2022/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
캐터필러	14.0	12.9	5.0	4.2	37.5	33.0
디어	12.0	11.7	5.4	4.4	45.5	37.6
HD현대건설기계	9.3	9.4	0.8	0.8	9.1	8.7
커민스	11.4	11.7	3.0	2.7	26.4	23.1
코마츠	10.5	10.5	1.2	1.1	11.8	11.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	21/12	22/12	23/12E	24/12F	25/12F
PER	17.5	19.0	14.0	12.9	11.6
PBR	6.7	7.8	5.0	4.2	3.1
PSR	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8
ROE	40.8	41.4	37.5	33.0	26.5
ROA	8.1	8.1	13.6	13.4	11.8

주: ROE, ROA 예상치는 Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	22/12	23/12E	24/12F	25/12F
매출액	59,427	64,479	65,515	68,118
매출총이익	18,077	20,948	20,816	22,906
영업이익	7,904	11,437	11,302	13,752
EBITDA	8,872	13,117	12,936	14,810
이자비용	443	612	569	637
세전이익	8,752	11,422	11,611	12,662
(지배지분)순이익	6,705	8,795	8,941	9,560
주당순이익	12.6	16.7	18.1	20.2

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	22/12	23/12E	24/12F	25/12F
EBITDA/매출	14.9	20.3	19.7	21.7
영업이익률	13.3	17.7	17.3	20.2
순이익률	11.3	13.6	13.6	14.0
총자산이익률	8.1	13.6	13.4	11.8
자기자본이익률	41.4	37.5	33.0	26.5
투하자본이익률	15.8	31.1	28.7	24.6
부채비율	236.8	236.8	--	--
유동비율	1.4	1.4	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(백만달러)	19/12	20/12	21/12	22/12
현금 및 현금성자산	8,292	9,366	9,254	7,004
매출채권	17,904	16,641	17,132	17,869
유동자산	39,193	39,464	43,455	43,785
유형자산	29,841	29,874	29,496	28,628
비유동자산	7,761	7,702	7,366	6,046
자산총계	78,453	78,324	82,793	81,943
단기성차입금	11,549	11,327	11,914	11,430
유동부채	26,621	25,717	29,847	31,531
장기성차입금	26,742	26,456	26,517	26,142
비유동부채	3,448	3,483	3,909	3,705
부채총계	63,824	62,946	66,277	66,052
자본총계	14,629	15,378	16,516	15,891

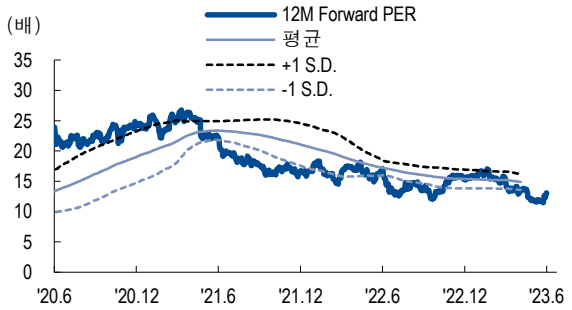
CASH FLOW STATEMENT

(백만달러)	19/12	20/12	21/12	22/12
영업활동으로 인한 현금흐름	6,912	6,327	7,198	7,766
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,928	-1,485	-3,084	-2,541
- 자본적 지출(CAPEX)	-2,669	-2,115	-2,472	-2,599
재무활동으로 인한 현금흐름	-4,538	-3,755	-4,188	-7,281
- 배당금 지급	-2,132	-2,243	-2,332	-2,440
현금자산 순증	402	1,074	-103	-2,250
FCF	4,243	4,212	4,726	5,167

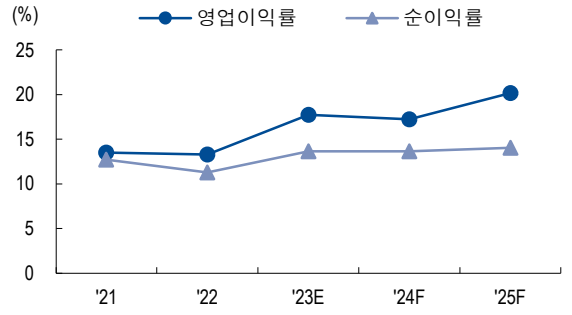
주: ROE, ROA, ROIC 예상치는 Non-GAAP 기준

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

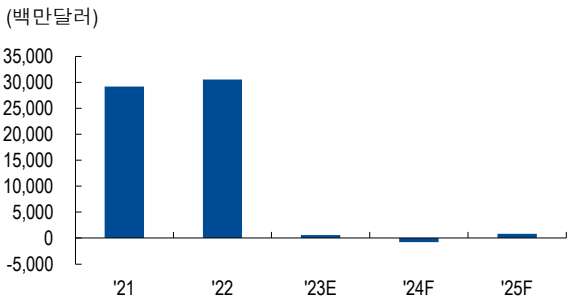
12M Fwd PER 추이



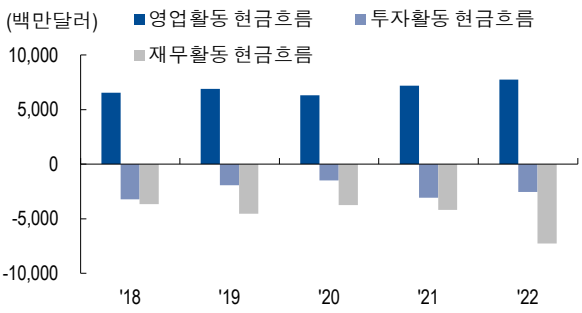
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

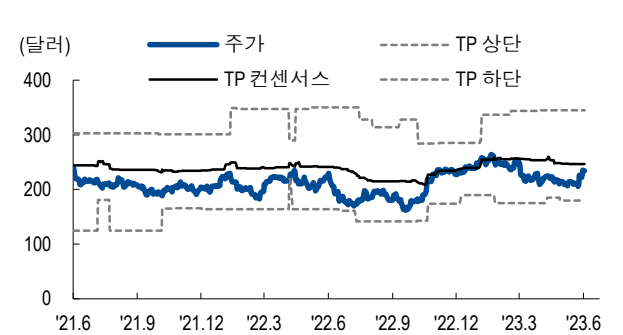


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	11	현재가	234.5달러	-
Hold	12	High	345.0달러	+47.2%
Sell	3	Average	246.3달러	+5.1%
		Low	180.0달러	-23.2%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

캐터필러 (CAT.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.