

[캐터필러 26Q2 Preview] 관세 7 억 달러를 삼키고도 마진 18%를 지킬 수 있을까



26.08.04 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

마진 반등이 진짜인지 증명할 분기가 왔다

캐터필러는 8 월 4 일 26Q2 실적을 발표한다. 지난 분기(26Q1)에 7 분기 연속 하락하던 **영업이익률이 18.0%로 반등**하면서, 시장의 시선이 완전히 달라졌다. 매출이 늘어도 이익이 안 따라온다는 걱정이 한 분기 만에 뒤집힌 셈이다. 문제는 이번 분기다. 경영진이 직접 예고한 관세 비용 약 7 억 달러가 본격 반영되는 구간이기 때문이다. 이 부담을 소화하고도 마진을 지켜낸다면, 반등이 일회성이 아니라 추세 전환이라는 확신이 굳어질 수 있다.

관세 7 억 달러, 가격과 물량으로 얼마나 메울 수 있나

이번 분기 가장 큰 관전 포인트는 관세다. 회사는 올해 전체 관세 비용을 22~24 억 달러로 잡고 있는데, 그중 약 7 억 달러가 이번 분기에 몰린다. 건설산업(CI) 부문이 절반, 에너지·운송(P&E)과 자원산업(RI)이 나머지를 나눠 안는 구조다. 경영진은 가격 인상과 볼륨 확대로 상쇄하겠다고 밝혔지만, 실제 수치로 확인되기 전까지는 **마진 방어**의 깊이를 가늠하기 어렵다. 시장 평균 전망(컨센서스)은 주당순이익 5.76 달러 수준으로 형성돼 있는데, 관세 흡수 폭에 따라 이 눈높이를 넘기느냐 못 미치느냐가 갈릴 공산이 크다.

캐터필러 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



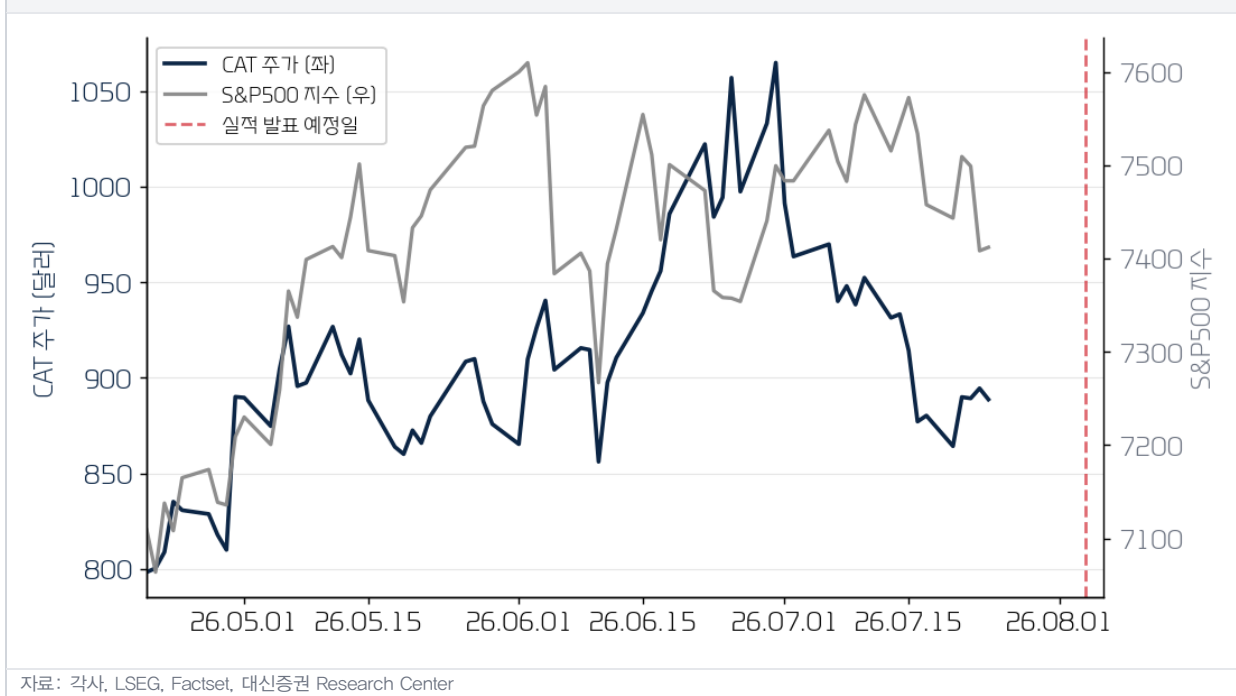
건설산업의 고성장이 어디까지 이어지는지가 서프라이즈의 열쇠다

지난 분기 CI 매출은 전년 대비 38% 급증하며 5 분기 연속 역성장에서 극적으로 빠져나왔다. 달러 재고가 정상화되고 건설 수요가 되살아난 덕분이었다. 이번 분기에는 그 기저효과가 줄어들면서 성장률이 **두 자릿수 초반으로 정상화**될 가능성이 높다. 다만 금리 인하 사이클이 진행 중이고 달러 약세(달러 인덱스 99 안팎)가 해외 매출 환산에 우호적이라, 둔화 폭이 예상보다 작다면 긍정적 신호가 될 수 있다. P&E 도 전력발전·데이터센터 수요를 등에 업고 성장 축을 유지하고 있어, CI와 P&E가 함께 두 자릿수를 지켜내는지가 매출 서프라이즈의 관건이다.

밸류에이션은 이미 상당히 높은 자리에 올라 있다

7월 들어 오픈하이머, 시티, 트루이스트, 웰스파고가 잇따라 목표주가를 올렸다. 주가는 890 달러 부근에서 거래되고 있고, 향후 12개월 예상이익 기준 주가수익비율(PER)은 약 35 배로 5년 평균(17.5 배)의 정확히 두 배다. 좋은 실적이 이미 상당 부분 가격에 녹아 있다는 뜻이다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 11.9\%$ 로 꽤 넓은 편이고, 풋옵션(하락 베팅) 비중도 콜 대비 1.6 배로 **하방 경계 심리**가 아직 남아 있다. 다만 지난 분기 말(2.76 배)보다는 눈에 띄게 줄어든 상태여서, 시장 전체적으로는 공포보다 경계 쪽에 가깝다.

캐티필러 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



실적 시나리오별로 주가가 갈리는 방향

관세를 흡수하고도 영업이익률 18% 이상을 유지하면, 마진 반등이 구조적이라는 해석이 힘을 얻으면서 주가가 예상 변동폭 상단(+12% 안팎)까지 움직일 여지가 있다. 반대로 관세 부담이 예상보다 크거나 CI 성장 정상화가 빠르게 진행된다면, '마진 반등은 일시적이었다'는 논쟁이 살아나고 현재의 높은 밸류에이션과 맞물려 의미 있는 하락 압력이 생길 수 있다. 컨센서스에 부합하는 수준이라면, 이미 주가에 반영된 기대가 워낙 높아 상승 탄력은 제한적일 가능성이 크다. 우리 스탠스는 **중립 유지**다. 펀더멘털 모멘텀은 분명히 개선됐지만, 밸류에이션이 역사적 평균의 두 배에 달하는 상황에서 실적 확인 전 방향을 잡기엔 이르다고 본다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 183 억 달러(전년 대비 +11%)	3 개 부문 모두 강한 성장 예고	CI 성장률 정상화 속도와 P&E 유지 여부
주당순이익	5.76 달러	구체 수치 미제시	관세 7 억 달러 흡수 후 서프라이즈 폭
영업이익률	17.5~18.5% 추정	마진 개선 방향 유지 시사	18% 선 사수 여부가 추세 전환 확인의 분수령
설비투자	연간 35 억 달러 기조	P&E 생산능력 확장 집행 중	잉여현금흐름 훼손 없이 투자 소화 가능한지
하반기 가이드스	연매출 두 자릿수 초반 성장	관세 22~24 억 달러 유지	관세 완화 액션 추가 진전 여부

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.