NH투자증권

캐터필러 (CAT.US)

판매량과 수주 데이터에 주목

FY1Q24 매출액은 판매량 감소 영향이 가격 상승 효과보다 크게 나타나 전년동기 대비 감소. 미국의 인프라 및 제조업 정책은 긍정적이나 금리 인하 사이클이 지연되어 밸류에이션 멀티플 확장 기대는 낮아질 것

Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi @nhqv.com

금리 인하 사이클 지연으로 밸류에이션 확장에 제동

인프라 투자 및 일자리 법안(IIA), CHIPS 법안, 그리고 인플레이션 감축 법안(IRA)과 같은 정부주도 투자 증가는 동사에 우호적 사업환경. 북미지역의 건설기계 및 에너지 및 운송 사업은 양호할 것으로 예상. 반면 유럽 및 아시아지역의 건설 장비 수요 약세와 자본지출에 보수적인 자원사업에서의 판매 감소를 우려. Fed의 기준금리 인하 사이클이 늦어지면서 고금리에 따른 부동산 경기 회복 지연과 금융 비용 부담도 판매량 증가에 부정적 요인

2024년 매출액은 전년 대비 유사하고 EPS 증가율은 낮은 한자리 수준일 것으로 전망되는 상황에서 금리 인하가 지연되면 밸류에이션 멀티플 확장에 대한 기대도 낮아질 것. 딜러재고와 수주잔고 상황을 체크하며 인내심 있는 접근을 권고

FY1Q24 Review: 판매량 줄어 매출액 감소

1분기(1~3월) 실적은 매출액 158.0억달러(-0.4% y-y), 영업이익 35.2억달러(+28.9% y-y), EPS 5.75달러(+53.7% y-y) 발표. 시장 컨센서스 대비 매출액은 1.3% 하회, EPS는 14.1% 상회. 가격이 상승했으나 판매량 감소 영향이 더 커 매출액은 전년동기 대비 역신장 기록. 사업부문별로는 건설기계와 자원 부문의 매출이 각각 4.9%, 6.8% 감소한 반면 에너지·운송은 6.8% 증가. 영업이익은 2023년 1분기에 있었던 자원부문의 사업 매각 영향(-5.9억달러)과 가격 인상 효과로 전년 대비 증가

2024년 2분기 매출액은 전년 대비 줄어들 것으로 전망해 매출 부진은 다음 분기에도 이어질 전망. 가격 인상 효과를 예상하나 판매량 약세가 매출 감소 원인

캐터필러 FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	15,862	17,318	16,810	17,070	15,799	-0.4	-7.4	16,002	17,198
영업이익	2,731	3,652	3,449	3,134	3,519	28.9	12.3	3,287	3,497
영업이익률	*17.2*	*21.1*	*20.5*	*18.4*	*22.3*	--	--	*20.5*	*20.3*
(지배)순이익	1,943	2,922	2,794	2,676	2,856	47.0	6.7	2,504	2,669
EPS	3.74	5.67	5.45	5.28	5.75	53.7	8.9	5.04	5.40

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: 캐터필러, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 354.8달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/25)	338.0달러
업종	산업재
시장	NYSE
NYSE Composite	17,731.6
시가총액(보통주)	168.8십억달러 (232.1조원)
발행주식수(보통주)	499백만주
52주 최고가(24/04/05)	379.3달러
최저가(23/05/31)	205.8달러
배당수익률(24/12E)	1.6%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	9.2%
SSgA Funds Management	7.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	12.4	38.0	54.6
상대수익률 (%p)	7.4	19.1	39.2

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	67,060	66,976	69,241	73,189
증감률	*12.8*	*-0.1*	*3.4*	*5.7*
영업이익	12,966	13,403	14,013	15,468
증감률	*64.0*	*3.4*	*4.5*	*10.4*
영업이익률	*19.3*	*20.0*	*20.2*	*21.1*
(지배지분)순이익	10,335	10,410	10,691	11,186
EPS	20.1	21.0	22.2	24.0
증감률	*59.2*	*4.5*	*5.8*	*7.9*
PER	14.7	16.1	15.2	14.1
PBR	7.6	7.7	6.6	5.3
ROE	58.5	49.0	44.3	38.8
순차입금	31,474	3,439	3,166	14,720

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
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. 2023년 매출액 기준 사업 부문별 비중은 건설 40.3%, 자원 19.5%, 에너지·운송 34.4%, 금융 및 기타 5.8%. 지역별 비중은 북미 52%, 남미 10%, 유럽·아프리카·중동 20%, 아시아·태평양 18%. 2022년과 2023년 매출액은 판매 증가와 가격 인상에 힘입어 각각 16.6%, 12.8% 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

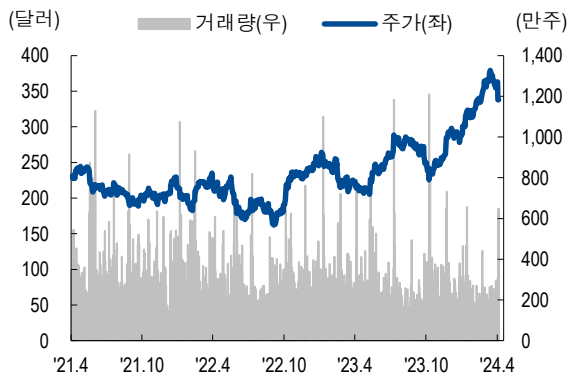
Share price drivers/Earnings Momentum

- 딜러 재고와 기계류의 판매량 증가
- 금리 인하 사이클 시작
- 부동산 경기 반등과 인프라투자 확대

Downside Risk

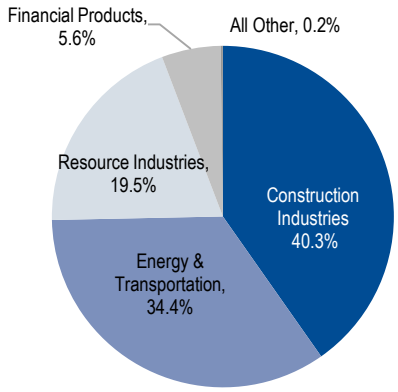
- 글로벌 경기 부진
- 금리 인하 지연과 고금리 장기화
- 지정학적 리스크 고조

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
캐터필러	16.1	15.2	7.7	6.6	49.0	44.3
디어	14.4	14.5	4.9	4.7	34.0	32.3
HD현대건설기계	6.7	6.1	0.6	0.5	9.0	9.6
커민스	15.9	13.9	4.0	3.5	25.4	25.6
코마츠	10.3	10.2	1.5	1.3	13.9	12.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	19.0	14.7	16.1	15.2	14.1
PBR	7.8	7.6	7.7	6.6	5.3
PSR	2.1	2.3	2.7	2.6	2.5
ROE	41.4	58.5	49.0	44.3	38.8
ROA	8.1	12.2	15.6	15.2	13.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	67,060	66,976	69,241	73,189
매출총이익	24,293	23,601	24,492	25,996
영업이익	12,966	13,403	14,013	15,468
EBITDA	15,771	16,252	16,813	17,017
이자비용	511	611	576	639
세전이익	13,073	13,253	13,879	14,806
(지배지분)순이익	10,335	10,410	10,691	11,186
주당순이익	20.1	21.0	22.2	24.0

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	23.5	24.3	24.3	23.3
영업이익률	19.3	20.0	20.2	21.1
순이익률	15.4	15.5	15.4	15.3
총자산이익률	12.2	15.6	15.2	13.7
자기자본이익률	58.5	49.0	44.3	38.8
투하자본이익률	23.9	35.4	32.7	28.7
부채비율	197.3	--	--	--
유동비율	1.4	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

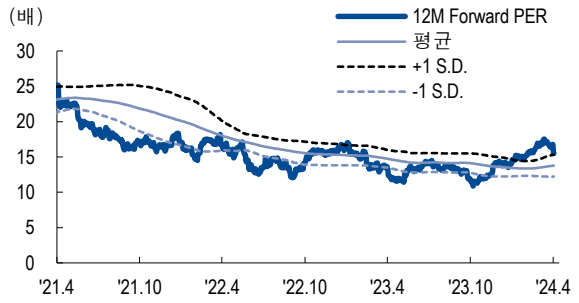
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	9,366	9,254	7,004	6,978
매출채권	16,641	17,132	17,869	19,066
유동자산	39,464	43,455	43,785	46,949
유형자산	29,874	29,496	28,628	29,179
비유동자산	7,702	7,366	6,046	5,872
자산총계	78,324	82,793	81,943	87,476
단기성차입금	11,327	11,914	11,430	13,553
유동부채	25,717	29,847	31,531	34,728
장기성차입금	26,456	26,517	26,142	24,899
비유동부채	3,483	3,909	3,705	3,794
부채총계	62,946	66,277	66,052	67,973
자본총계	15,378	16,516	15,891	19,503

CASH FLOW STATEMENT

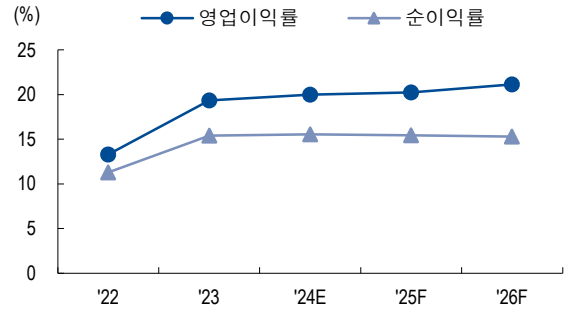
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	6,327	7,198	7,766	12,885
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,485	-3,084	-2,541	-5,871
- 자본적 지출(CAPEX)	-2,115	-2,472	-2,599	-3,092
재무활동으로 인한 현금흐름	-3,755	-4,188	-7,281	-6,932
- 배당금 지급	-2,243	-2,332	-2,440	-2,563
현금자산 순증	1,074	-103	-2,250	-28
FCF	4,212	4,726	5,167	9,793

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

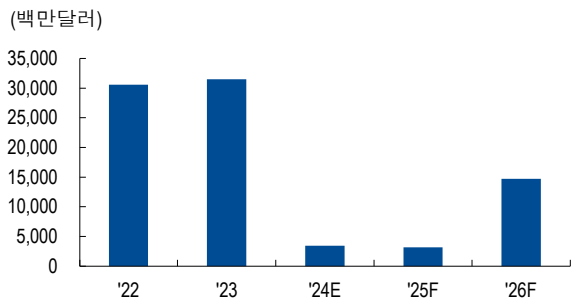
12M Fwd PER 추이



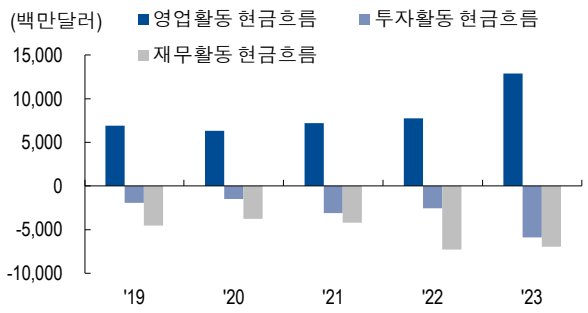
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

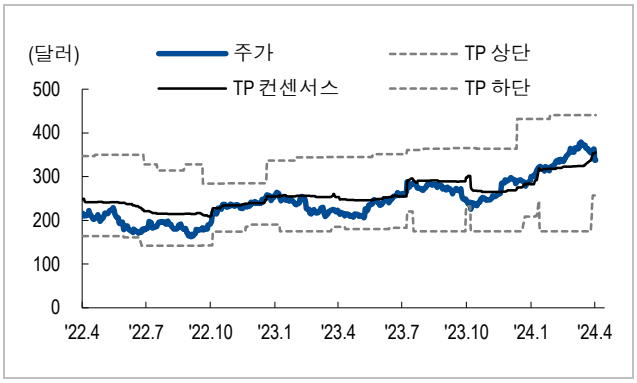


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	9	현재가	338.0달러	-
Hold	11	High	441.0달러	+30.5%
Sell	2	Average	354.8달러	+5.0%
		Low	257.0달러	-24.0%

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.