



캐터필러 26Q3 Review CAT · NYSE

매출 207억 달러로 분기 최대, 물량 성장은 둔화, 투자의견 중립 하향

2026. 10. 29 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

중립

확신도 중간 · 하향 (10/29)

현재주가(10/28) **\$713.38**
 목표주가(컨센서스 평균) **\$903.60**
 상승여력 **+26.7%**

Key Data

시가총액 3,279억 달러
 52주 최고 / 최저 \$1,064.90 / \$546.13
 12개월 선행 P/E 22.5배
 목표주가 범위 \$575 ~ \$1,150
 티커 CAT · NYSE
 업종 산업 · 기계

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	-13.7	-11.8	+35.3
S&P 대비(%p)	-14.7	-16.0	+22.7

주가 추이(1년, 시작=100)**컨센서스(I/B/E/S)**

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	676	798	-
영업이익	107	156	184
순이익	90	128	150
EPS(달러)	19.06	27.62	32.82
P/E(배)	30.5	25.8	21.7

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/28 종가.
 투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

세 줄 요약

- 매출 206.8억(+17%), 컨센 부합에 주가 -10%
- 환급 제외 조정마진 약 20%로 두 분기 평탄
- 자본지출 33억으로 첫 하향, 스탠스 중립 전환

핵심 요약

- **매출은 최대치, 주가는 두 자릿수 하락.** 매출 207억 미국 달러로 분기 최대를 경신했지만 컨센서스에 거의 부합한 숫자에 주가는 두 자릿수로 밀렸다.
- **물량 성장 둔화, 가격 기여로 버팀.** 성장의 레벨은 사상 최고권이지만 분기 순증은 1.4억 달러로 사실상 평탄해졌다.
- **톤 강화 멈추고 사업부 이익률 갈림.** 경영진 톤은 강세를 유지했지만 다섯 분기 연속 이어진 톤 강화는 이번에 멈췄다.
- **기저 마진 두 분기째 20%대 정체.** 관세 환급을 걷어낸 기저 마진이 두 분기 연속 20% 선에 머문 것이 이번 숫자의 약한 고리다.
- **가이드스 동결, 내년 자본지출은 하향.** 가이드스는 네 분기 만에 처음 상황이 멈췄고, 2026년 자본지출은 35억에서 33억 달러로 하향됐다.
- **투자 판단.** 펀더멘털은 강하지만 밸류에이션은 하락 후에야 적정권에 들어선다. 수주잔고와 현금창출력은 '강함'으로 평가한다.

매출은 최대치, 주가는 두 자릿수 하락

매출 207억 미국 달러로 분기 최대를 경신했지만 컨센서스에 거의 부합한 숫자에 주가는 두 자릿수로 밀렸다. 전년 대비 +17% 성장, 조정 주당순이익 7.20달러(+45%)로 시장 평균 전망(컨센서스) 7.08달러를 1.6% 웃돌았다. 순이익은 32.9억 달러, 영업활동현금흐름 44억 달러다.

발표는 미국 개장 전이었고 프리마켓 -3%로 출발한 주가는 이후 -10% 수준까지 낙폭을 키웠다. 기록적 수주잔고와 전력 수요 서사에 눌러 있던 기대치가 감속 확인으로 되돌아온 결과로 보인다.

물량 성장 둔화, 가격 기여로 버팀

성장의 레벨은 사상 최고권이지만 분기 순증은 1.4억 달러로 사실상 평탄해졌다. 직전 분기 205억에서 207억 달러로 올라오는 데 그쳤고, 전년 대비 성장률도 +24%에서 +17%로 한 단계 내려왔다.

매출 증가분 30.4억 달러 중 물량 기여가 22.1억 달러로 비중 73%인데, 직전 분기 78%에서 낮아졌다. 가격 기여는 6.63억 달러로 늘어 수주잔고 리프라이싱이 받쳐주는 구도다.

생산능력이 성장 속도를 정하는 국면이라는 점은 경영진도 인정했다. 12개월 내 출하 예정 잔고 비중이 59%에서 50%로 내려간 것도 같은 방향이다.

톤 강화 멈추고 사업부 이익률 갈림

경영진 톤은 강세를 유지했지만 다섯 분기 연속 이어진 톤 강화는 이번에 멈췄다. 수주잔고는 780억 달러로 전년보다 약 380억 달러(+96%) 늘었고 4개 분기 연속 순증이다. 경영진은 "대형 왕복엔진 수주는 2029년, 터빈은 2030년까지 받고 있으며, 추가 생산능력을 가동하는 것이 여전히 Power & Energy 성장의 최대 속도 결정 변수"라고 밝혔다.

세 사업부 이익률이 모두 개선됐던 직전 분기 구도는 자원 쪽 이익률이 13.5%(전년 13.6%)로 소폭 낮아지며 깨졌다. Construction Industries에서는 "3분기 최종수요 판매가 20% 증가해 7개 분기 연속 전년 대비 성장"이라고 설명했다. 반면 Resource Industries는 "선적·시운전 지연으로 광산 쪽이 낮았다"며 기대를 밑돌았음을 인정했다.

기저 마진 두 분기째 20%대 정체

관세 환급을 걸어낸 기저 마진이 두 분기 연속 20% 선에 머문 것이 이번 숫자의 약한 고리다. 영업이익률 20.4%(조정 20.6%)는 전년 17.3%를 크게 웃돌지만, 영업이익 42.1억 달러에 IEEPA(국제경제긴급권한법) 관세 환급 1.28억 달러가 포함돼 있다. 제외하면 약 19.8%로 직전 분기 환급(3.92억 달러) 제외치와 같은 수준이다.

환급 규모 자체가 줄어든 흐름이라 반복성을 전제하기 어렵다. 트루이스트가 마진을 장기 목표 범위 중·상단으로 되돌리는 시간표를 물었고, 회사는 목표치 자체가 올라가는 구조라 현재 하단에 있으며 향후 수년에 걸쳐 중간값 복귀를 지향한다고만 답했다. 구체적 시점은 제시되지 않았다.

가이던스 동결, 내년 자본지출은 하향

가이던스는 네 분기 만에 처음 상향이 멈췄고, 2026년 자본지출은 35억에서 33억 달러로 하향됐다. 연간 매출 10%대 중후반, 관세 환급 제외 조정 영업이익률 목표 범위 하단 근접, 잉여현금흐름 연간 60~150억 달러 중 상단 절반이라는 문구가 모두 전분기와 같았다.

4분기에는 Construction Industries 딜러 재고를 약 16억 달러 줄여 매출에 약 10억 달러 역풍이 예상된다. 3분기 잉여현금흐름 38억 달러, 주주환원 20억 달러(자사주 12억·배당 약 7.5억)로 33년 연속 배당 증액 기초는 유지됐다.

투자 판단

펀더멘털은 강하지만 밸류에이션은 하락 후에야 적정권에 들어선다. 수주잔고와 현금창출력은 '강함'으로 평가한다.

발표 전 향후 12개월 예상 추가수익비율 22.5배는 5년 평균 18.6배의 1.21배였고, 10% 하락을 반영해도 20배 초반으로 평균 근접 수준이다. 셀사이드 목표주가 평균은 945달러로 30일 전보다 4.0% 낮아졌으며 최근 상향 0건 · 하향 7건이다.

물량 모멘텀 평탄화와 기저 마진 20% 선 고착이 동시에 확인된 만큼, 투자 의견을 직전 매수에서 중립으로 하향한다(확신도 중간). 생산능력 증설이 매출로 전환되는 시점과 FY27 초도 가이드를 확인한 뒤 재평가할 구간이다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	207억 달러	205억 달러	+0.7%	연간 10%대 중후반 성장 유지
순이익(조정)	33.2억 달러	32.8억 달러	+1.1%	—
주당순이익(조정)	7.20달러	7.08달러	+1.6%	—
순이익(GAAP)	32.9억 달러	—	—	—
조정 영업이익률	20.6%(관세 환급 제외 약 20.0%)	—	—	환급 제외 기준 목표 범위 하단 근접
잉여현금흐름	38억 달러	—	—	연간 60~150억 달러 중 상단 절반
자본지출(연간)	—	—	—	약 33억 달러(기준 35억 → 하향)
다음 분기 매출	—	214억 달러	—	달러 재고 감축으로 약 10억 달러 역풍

컨퍼런스 콜 요약

분기 최대 매출과 사상 최대 수주잔고로 전 사업부 동반 성장 확인, 경영진 톤은 직전 분기와 같은 강세 유지

경영진 발언

- 최대 분기 매출: 매출 207억 달러로 전년 대비 +17%, 조정 주당순이익 7.20달러로 +45%, 분기 최대 매출 경신 언급
- 수주잔고: 3개 주력 사업부 전부 호조로 잔고 780억 달러 기록, 전년 대비 약 380억 달러(+96%) 증가, 4개 분기 연속 순증
- 수주 가시성: 대형 왕복엔진은 2029년, 터빈은 2030년까지 수주 접수, 프레임 계약 기반 가시성은 잔고 이상으로 확보
- 생산능력 증설: Winston-Salem 공장 일부를 3600 시리즈 2차 조립 · 시험 거점으로 전환, 2030년까지 대형 왕복엔진 능력을 2024년의 약 3배로 확대하는 계획 지원
- 소형장비 투자: Sanford 공장에 10억 달러 투입해 컴팩트 장비 생산능력 확충, 자동화 · 디지털 생산시스템 도입 계획
- 최종수요 동향: Power & Energy 소매판매 +36%(발전 +75%), Construction Industries +20%(북미 +27%, 7개 분기 연속 증가), Resource Industries +4%로 선적 · 시운전 지연에 기대 하회

질의응답

- 프라임파워 수요(멜리우스): 가시성 변화 여부 질문 → 터빈 · 왕복 발전기 모두 견인 지속, 대형 가스 프라임파워 신규 수주는 2029년 슬롯, 2028년 완전 소진 아님, 기가와트 수치 제시 없음
- 잔고 구성(JP모건): 수주가 원년도 집중인지, 잔고 정상화 시점 질문 → 제품별 상이, 대형 엔진 · 터빈은 2028년 말~2029년까지 연장, 머신은 생산 증산으로 잔고 축소가 바람직, 12개월 내 출하 예정 비중 50%(전분기 59%)
- 마진 경로(트루이스트): 목표 범위 중단~상단 복귀 시점 질문 → 목표치 자체가 상향되는 구조로 현재 하단 추이, 향후 수년 내 중간값 복귀 지향, 구체 시점 제시 없음
- 4분기 매출 둔화(에버코어ISI): 증설에도 전분기 대비 증가폭이 미미한 이유 질문 → Power & Energy는 생산능력 · 고객 인도 시점이 결정 변수, 여유 없는 생산 체제, Construction Industries 달러 재고 감축 영향, 전년 4분기 기저 부담

- **2027년 성장률(뱅크오브아메리카):** 6~9% 연평균 목표 상단 가능성 질문 → 1월에 상세 제시 예정, 수주 3개 분기 연속 강세와 달러 재고 전년 상회로 진입 여건 양호 언급
- **광산 수주(번스타인):** 수주 강도와 증산 애로 질문 → 구리·금 중심, 캐나다 오일샌드 활동 재개, 대형 광산트럭 증산 과정의 통상적 애로로 점진 해소 전망
- **하이퍼스케일러 신용·인허가 위험(웰스파고):** 원거리 슬롯의 상대방 위험과 인허가 리스크 질문 → 고객 유형별 비중 공개 거부, 프로젝트별 가시성 확보, 일정 변경 조짐 없음
- **수주/매출 비율 둔화(베어드):** 연초 1.7에서 1.3으로 하락 배경 질문 → 생산 증가에 따른 분모 확대 영향, 프라임파워·광산 대형 수주는 분기별 변동성 큼, 단일 지표 해석 경계

가이던스·주주환원

- 2026년 매출 성장률 10%대 중후반 유지, 관세 환급 제외 조정 영업이익률은 목표 범위 하단 근접 전망, 잉여현금흐름은 연간 목표 60~150억 달러의 상단 절반
- 4분기 Construction Industries 달러 재고 약 16억 달러 감축(전년 6억 달러)으로 매출에 약 10억 달러 역풍, 다만 연말 달러 재고는 전년보다 약 7억 달러 많은 수준 유지 계획
- 3분기 잉여현금흐름 38억 달러, 주주환원 20억 달러(자사주 12억 달러·배당 약 7.5억 달러), 33년 연속 연간 배당 증액, 2026년 자본지출은 33억 달러로 기존 35억 달러에서 하향

자료: Caterpillar Inc Q3 FY26 실적 컨퍼런스 콜(2026-10-29) 녹취, 대신증권 Research Center

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q3	26 Q2	26 Q3 컨센	26 Q3 실적	26 Q3 서프라이즈	26 Q4(E)
매출	17.64	20.54	20.54	20.68	+0.67%	21.43
순이익	2.33	3.78	3.28	3.32	+1.15%	3.26
EPS	4.95	8.17	7.08	7.20	+1.63%	7.01

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

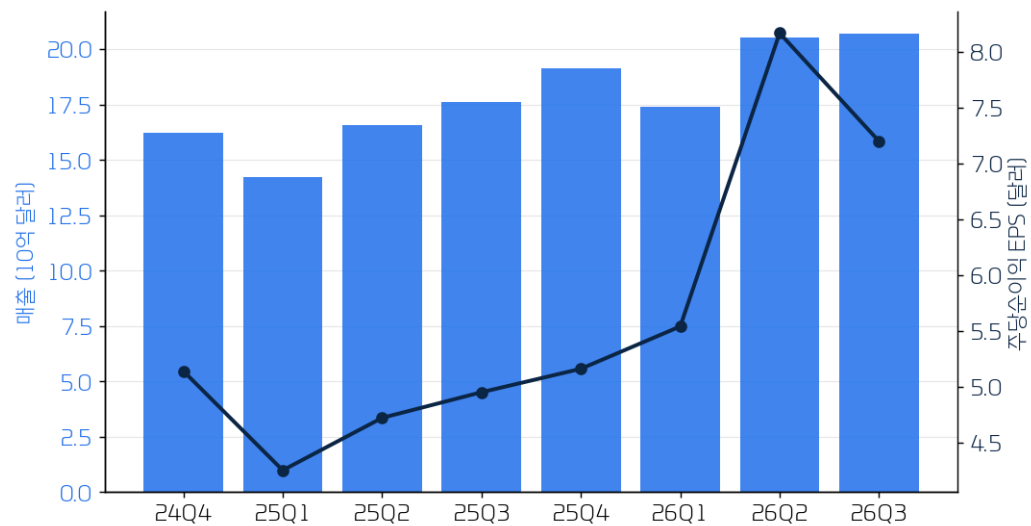
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	64.81	67.59	79.78	—	97.54
↳ 증가율	-3.36%	4.29%	18.03%	—	—
매출총이익	—	22.84	26.84	30.65	33.92
↳ 마진	—	33.79%	33.64%	—	34.77%
EBITDA	15.58	12.98	17.58	20.70	24.09
↳ 마진	24.05%	19.20%	22.04%	—	24.70%
영업이익 (EBIT)	13.43	10.72	15.60	18.40	20.86
↳ 마진	20.72%	15.85%	19.55%	—	21.38%
순이익	10.72	9.00	12.82	15.01	17.34
↳ 마진	16.53%	13.32%	16.07%	—	17.77%
EPS	21.90	19.06	27.62	32.82	39.11
↳ 증가율	3.25%	-12.97%	44.91%	18.84%	19.15%
잉여현금흐름 (FCF)	8.82	7.45	10.70	11.55	14.63
P/E	16.5x	30.5x	25.8x	21.7x	18.2x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

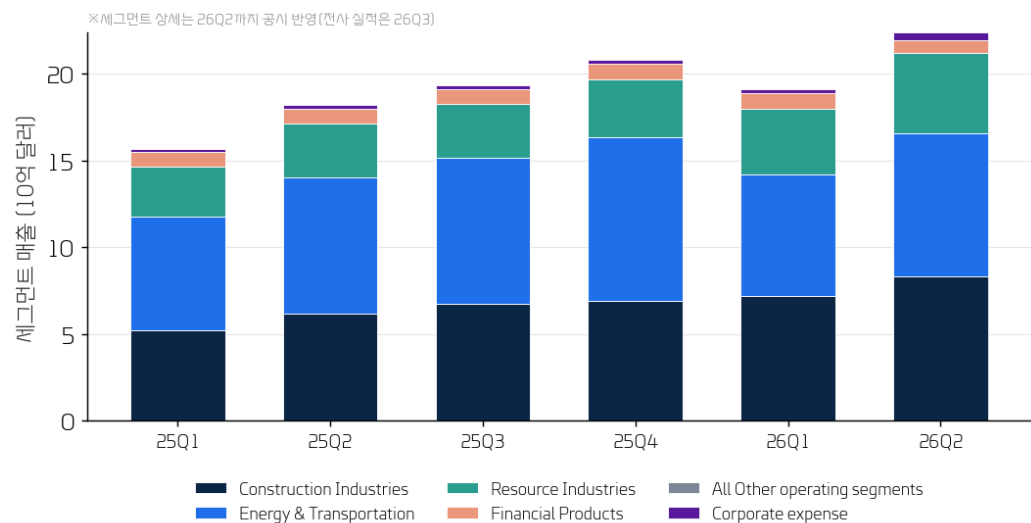
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

그림 1 분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



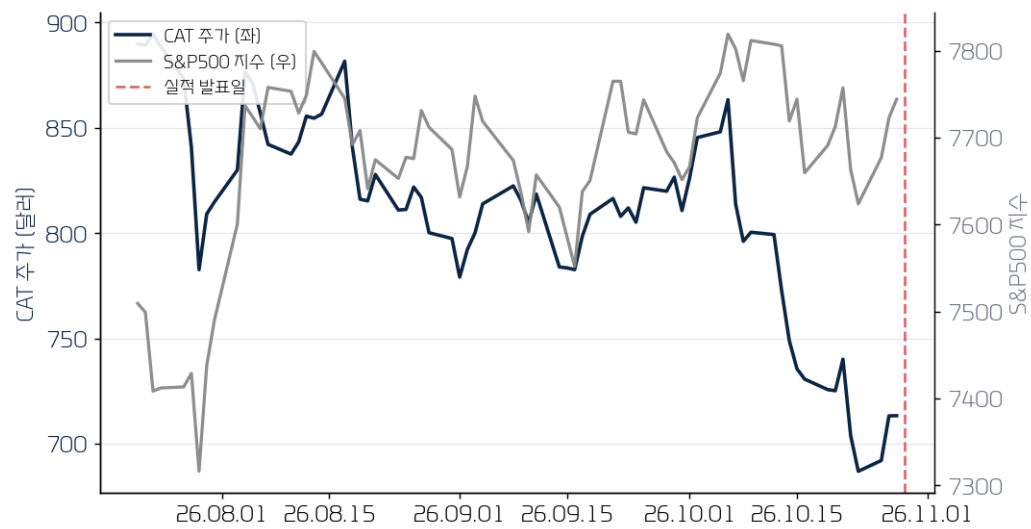
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 2 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



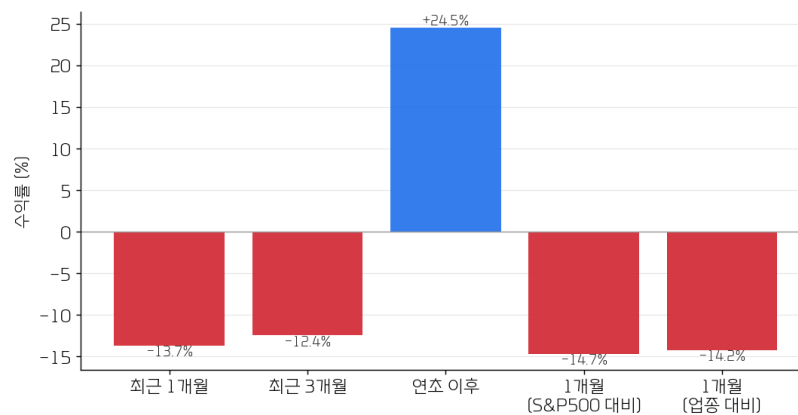
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 3 실적 발표 전후 주가 추이



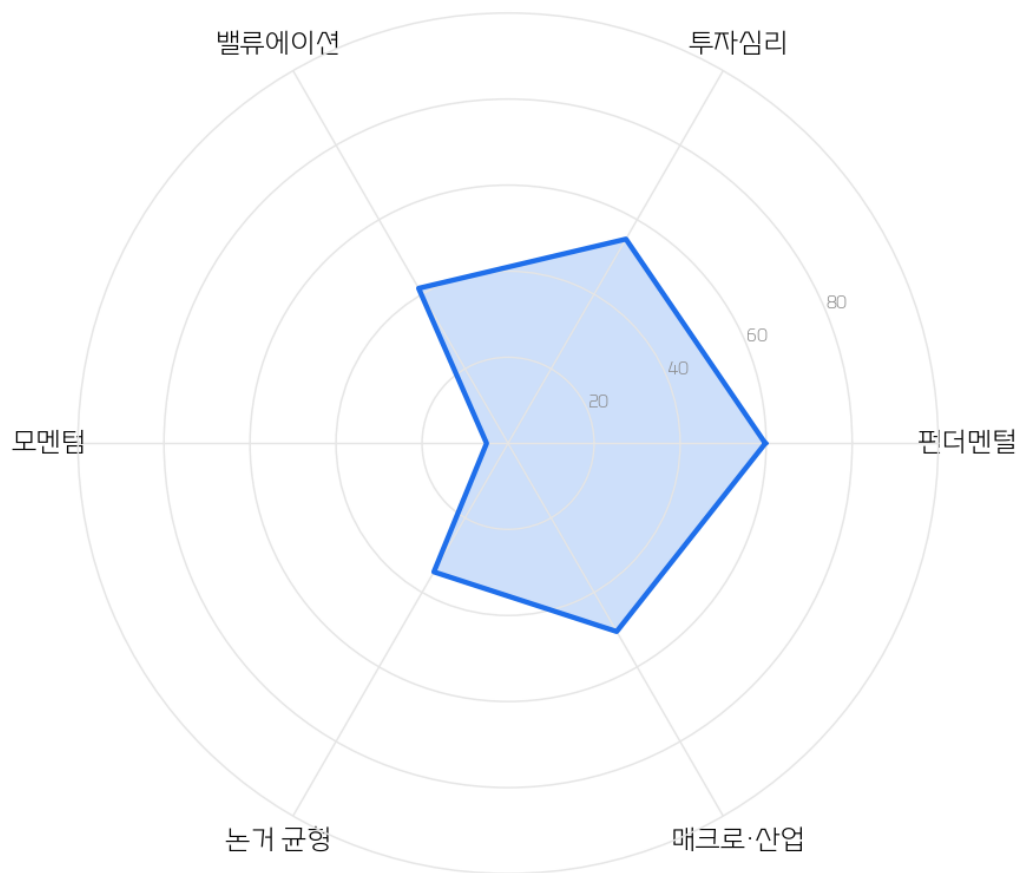
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 4 수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 5 6대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.