

진성티이씨

(036890.KQ)

캐터필러와 대규모 계약 체결

코스닥벤처

2020. 11. 05



Alternative Energy/Green Industry한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 14,000원
현재주가(11/4) 10,200원

Key Data (기준일: 2020.11.4)

KOSPI(pt)	2,333
KOSDAQ(pt)	843
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	223
52 주 최고/최저(원)	12,900 / 3,585
52 주 일간 Beta	1.03
발행주식수(천주)	22,482
평균거래량(3M, 천주)	1,229
평균거래대금(3M, 백만원)	11,883
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	5.3
주요주주 지분율(%)	
윤우석 (외 3 인)	36.1
자사주	11.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.7	22.4	158.9	26.0
KOSPI 대비 상대수익률	41.7	10.4	68.8	-4.8

Financial Data

결산일(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	355.6	299.2	358.9
영업이익(십억원)	29.9	20.6	28.6
세전계속사업이익(십억원)	29.6	20.7	27.6
당기순이익(십억원)	22.0	15.4	21.2
EPS(원)	979	685	945
증감률(%)	1.5	(30.0)	37.9
PER(배)	7.1	14.9	10.8
ROE(%)	16.9	10.5	13.2
PBR(배)	1.1	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	5.1	8.8	6.8

■ 소형 건설기계/중장비용 부품모듈 3년간 약 3,500억원 캐터필러에 공급 계약

전일 진성티이씨는 캐터필러와 향후 3년간 약 3,500억원의 초대형 공급계약을 체결했다. 이번 계약은 캐터필러향 소형 건설기계, 중장비용 부품과 모듈만을 대상으로 한 계약이다. 중대형 건설기계/ 중장비향 공급물량은 내년 이후 추가로 다년간 계약이 추가될 것으로 예상된다. 공급대상도 기존의 롤러, 스프라켓, 아이들러 등 부품만을 납품하다가 내년부터 트랙슈를 포함한 하부주행체 모듈 공급을 시작하기 때문에 과거대비 계약 규모가 증가했다. 매년 하부주행체의 모듈공급 비중이 높아지는 것으로 계약되어서 캐터필러의 진성티이씨에 대한 의존도는 지속적으로 증가할 것으로 판단된다. 동사는 기존에는 캐터필러가 필요한 부품 물량의 약 60~70%를 공급해왔지만, 이번 계약으로 그 비중이 약 80%수준으로 상향되었다.

■ 2021 년은 글로벌 건설기계 업체들에게 턴어라운드 시기

진성티이씨의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 2,992억원, 206억원으로 2019년(매출액 3,556억원, 299억원) 대비 감소하지만, 2021년에는 매출액, 영업이익이 올 해 대비 각각 20%, 39% 증가하면서 턴어라운드가 예상된다. 올 해 코로나로 지연된 투자들이 내년에 재개되고, 대선 이후 미국의 대규모 인프라 투자가 재개되는 것이 확정적이기 때문이다. 바이든뿐 만 아니라 트럼프도 당선 후 대규모의 인프라 투자를 언급한 상태이다. 이를 반영해서 캐터필러, 존디어, 사니 등의 글로벌 건설기계업체들의 주가 상승률이 높은 상태이다.

■ 바이든 당선 불확실성으로 주가 하락했지만, 동사의 수소관련 모멘텀은 강화된 상태

전일 동사의 주가가 큰 폭 하락했다. 주가하락의 이유는 그린산업의 아이콘인 바이든의 당선 가능성이 개표 중반에 낮아졌기 때문이다. 동사의 그린산업 부문인 수소발전 부품 사업에 대한 우려가 주가에 반영된 것이다. 하지만, 주가하락은 심리적인 이슈일 뿐 진성티이씨에 미치는 영향은 없는 것이 현실이다. 매니폴더, 압력판 등 동사가 공급하는 수소발전 부품은 전량 두산퓨얼셀 등 국내사업용이기 때문이다. 국내 수소발전 사업은 정부가 탄소배출 중립을 선언하고, 수소발전 의무화제도를 시행할 예정이어서 오히려 성장이 담보된 상태가 되었다. 따라서 진성티이씨의 수소관련 실적도 바이든의 당선 유무와 상관없이 고성장이 예상된다. 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원을 유지한다.

도표 1 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	244.4	354.7	355.6	299.2	358.9	406.3	461.1
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-15.9%	20.0%	13.2%	13.5%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	282.4	332.0	362.0	385.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.8	26.9	44.3	76.1
매출원가	203.7	299.0	292.9	247.4	295.0	333.6	378.1
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	82.7%	82.2%	82.1%	82.0%
매출총이익	40.6	55.7	62.7	51.8	63.9	72.7	83.0
판관비	21.7	27.7	32.8	31.1	35.3	37.5	39.4
판관비율	8.9%	7.8%	9.2%	10.4%	9.8%	9.2%	8.5%
영업이익	18.9	28.0	29.9	20.6	28.6	35.2	43.6
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-31.0%	38.5%	23.3%	23.7%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	6.9%	8.0%	8.7%	9.5%
영업외손익	5.3	0.5	0.3	0.1	-1.0	-0.5	-0.3
세전이익	13.7	27.5	29.6	20.7	27.6	34.7	43.3
법인세	3.6	5.8	7.6	5.3	6.3	8.0	10.0
법인세율	27%	21%	26%	26%	23%	23%	23%
당기순이익	10.0	21.7	22.0	15.4	21.2	26.7	33.3

자료: 유진투자증권

도표 2 글로벌 건설기계 대표주들 사상 최고치 경신 중

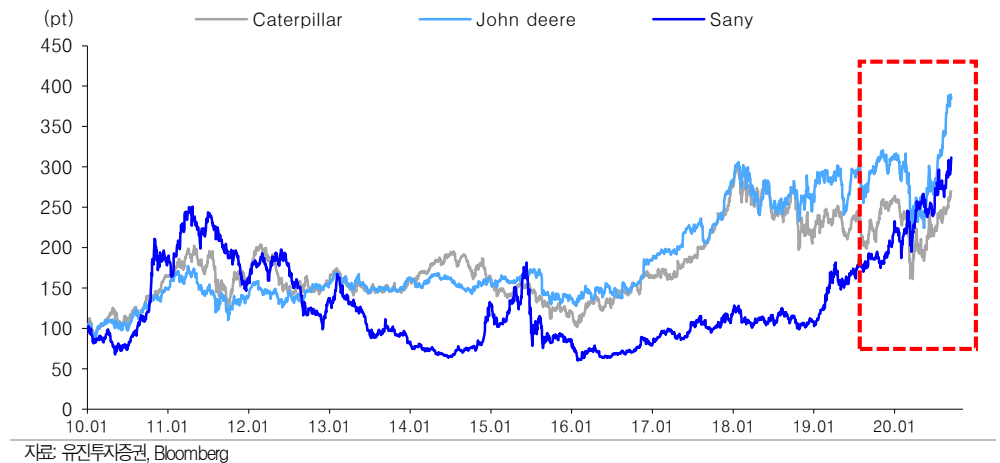
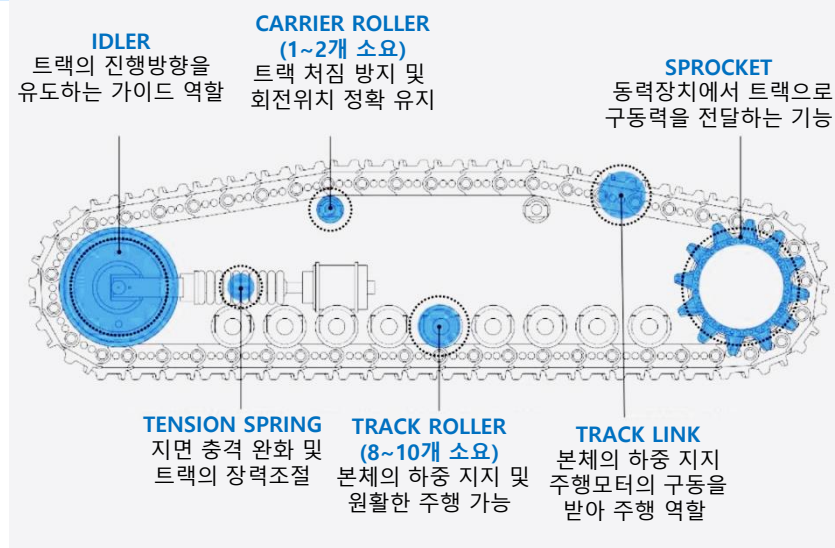


도표 3 진성티아씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

	진성티아씨	평균	CATERPILLAR INC	DEERE & CO	SANYHEAVY INDUSTRY CO LTD- A
국가	한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)	10,200		167.7	240.0	3.8
통화	KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)	229.3		90,805.2	75,197.4	32,407.2
PER(배)					
FY18A	7.8	12.0	11.2	14.3	10.5
FY19A	7.1	14.3	13.0	17.4	12.5
FY20F	14.9	25.8	31.1	31.7	14.5
FY21F	10.8	20.0	24.4	23.0	12.7
PBR(배)					
FY18A	1.4	3.7	5.2	3.8	2.1
FY19A	1.1	4.5	5.6	4.8	3.0
FY20F	1.5	5.4	6.4	5.8	3.9
FY21F	1.4	4.9	6.5	5.1	3.2
매출액(백만달러, 십억원)					
FY18A	354.7	33,508.5	54,722.0	37,358.0	8,445.4
FY19A	355.6	34,671.2	53,800.0	39,258.0	10,955.6
FY20F	299.2	27,911.9	39,115.9	30,786.5	13,833.1
FY21F	358.9	30,612.1	43,131.9	33,271.2	15,433.0
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY18A	28.0		8,293.0	5,275.0	1,116.0
FY19A	29.9		8,290.0	5,554.0	1,932.4
FY20F	20.6	4,290.5	4,290.5	3,070.2	2,673.3
FY21F	28.6	5,565.3	5,565.3	4,063.8	3,073.5
영업이익률(%)					
FY18A	7.9		15.2	14.1	13.2
FY19A	8.4		15.4	14.1	17.6
FY20F	6.9	11.0	11.0	10.0	19.3
FY21F	8.0	12.9	12.9	12.2	19.9
순이익(백만달러, 십억원)					
FY18A	21.7		6,147.0	2,368.0	925.3
FY19A	22.0		6,093.0	3,253.0	1,622.6
FY20F	15.4	2,995.2	2,995.2	2,408.4	2,225.0
FY21F	21.2	3,986.4	3,986.4	3,285.6	2,548.4
EV/EBITDA(배)					
FY18A	6.1	6.7	6.2	6.3	7.6
FY19A	5.1	8.2	7.0	7.6	9.9
FY20F	8.8	14.9	14.4	19.2	11.2
FY21F	6.8	12.3	11.9	15.3	9.8
ROE(%)					
FY18A	19.4	29.5	44.3	22.7	21.5
FY19A	16.9	33.2	42.6	28.7	28.5
FY20F	10.5	22.8	20.7	19.8	27.8
FY21F	13.2	26.3	30.0	23.5	25.5

자료: 유진투자증권, Bloomberg
참고: 종가 기준 2020.11.04.

도표 4 진성티아씨의 건설기계 주요 매출 부품들



자료: 진성티아씨

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
자산총계	275.5	291.1	315.3	343.6	379.4
유동자산	171.7	187.0	209.8	235.4	267.2
현금성자산	31.2	36.1	45.7	53.4	66.2
매출채권	74.6	81.0	91.0	98.0	108.0
재고자산	64.9	68.9	72.0	83.0	92.0
비유동자산	103.8	104.1	105.5	108.2	112.2
투자자산	3.4	5.0	5.2	5.4	5.7
유형자산	92.4	91.4	92.8	95.3	99.2
기타	8.1	7.7	7.5	7.4	7.3
부채총계	135.9	138.2	145.6	151.7	158.6
유동부채	115.2	119.6	126.9	132.9	139.7
매입채무	37.4	36.1	43.2	48.9	55.4
유동상이자부채	54.9	60.4	60.4	60.4	60.4
기타	22.9	23.1	23.4	23.6	23.8
비유동부채	20.6	18.6	18.7	18.8	19.0
비유동이자부채	18.1	15.5	15.5	15.5	15.5
기타	2.6	3.1	3.2	3.3	3.5
자본총계	139.7	152.9	169.7	191.9	220.7
지배지분	139.7	152.9	169.7	191.9	220.7
자본금	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	33.9	33.9	33.9	33.9	33.9
이익잉여금	110.3	121.7	138.4	160.7	189.5
기타	(15.7)	(13.9)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.7	152.9	169.7	191.9	220.7
총차입금	73.0	75.9	75.9	75.9	75.9
순차입금	41.8	39.8	30.2	22.6	9.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업현금	29.3	19.2	25.3	24.8	31.6
당기순이익	22.0	15.4	21.2	26.7	33.3
자산상각비	9.0	9.8	9.8	10.0	10.3
기타비현금성손익	0.1	4.4	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	(3.3)	(3.6)	(5.8)	(12.1)	(12.2)
매출채권감소(증가)	21.3	(1.1)	(10.0)	(7.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	2.3	(3.9)	(3.1)	(11.0)	(9.0)
매입채무증감(감소)	(26.0)	(0.6)	7.1	5.7	6.6
기타	(1.0)	2.0	0.2	0.2	0.2
투자현금	(15.6)	(7.9)	(11.3)	(12.7)	(14.4)
단기투자자산감소	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.8)	(6.5)	(10.9)	(12.3)	(14.0)
유형자산처분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	1.3	(6.7)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
차입금증가	5.3	(2.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(4.0)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	4.0	4.0	4.5	4.5	4.5
현금 증감	14.9	4.5	9.5	7.6	12.7
기초현금	14.9	29.8	34.3	43.9	51.5
기말현금	29.8	34.3	43.9	51.5	64.2
Gross Cash flow	43.5	29.6	31.1	36.9	43.8
Gross Investment	18.7	11.0	17.0	24.7	26.5
Free Cash Flow	24.8	18.6	14.1	12.1	17.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	355.6	299.2	358.9	406.3	461.1
증가율(%)	0.2	(15.9)	20.0	13.2	13.5
매출원가	292.9	247.4	295.0	333.6	378.1
매출총이익	62.7	51.8	63.9	72.7	83.0
판매 및 일반관리비	32.8	31.1	35.3	37.5	39.4
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	29.9	20.6	28.6	35.2	43.6
증가율(%)	7.0	(31.0)	38.5	23.3	23.7
EBITDA	38.9	30.4	38.4	45.2	53.9
증가율(%)	13.8	(21.8)	26.0	17.9	19.2
영업외손익	(0.3)	0.1	(1.0)	(0.5)	(0.3)
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
이자비용	2.9	2.4	2.3	2.3	2.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.5	2.3	1.2	1.7	1.9
세전순이익	29.6	20.7	27.6	34.7	43.3
증가율(%)	7.7	(30.0)	33.1	25.9	24.6
법인세비용	7.6	5.3	6.3	8.0	10.0
당기순이익	22.0	15.4	21.2	26.7	33.3
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6
지배주주지분	22.0	15.4	21.2	26.7	33.3
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	979	685	945	1,190	1,483
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6
수정EPS(원)	979	685	945	1,190	1,483
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6

주요투자지표

	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	685	945	1,190	1,483
BPS	6,213	6,802	7,547	8,536	9,819
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	14.9	10.8	8.6	6.9
PBR	1.1	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/ EBITDA	5.1	8.8	6.8	5.6	4.4
배당수익률	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
PCR	3.6	7.7	7.4	6.2	5.2
수익성(%)					
영업이익률	8.4	6.9	8.0	8.7	9.5
EBITDA이익률	10.9	10.2	10.7	11.1	11.7
순이익률	6.2	5.1	5.9	6.6	7.2
ROE	16.9	10.5	13.2	14.8	16.2
ROIC	12.9	8.2	11.2	13.1	15.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	29.9	26.0	17.8	11.8	4.4
유동비율	149.0	156.4	165.3	177.2	191.3
이자보상배율	10.4	8.6	12.3	15.1	18.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	4.4	3.8	4.2	4.3	4.5
재고자산회전율	5.8	4.5	5.1	5.2	5.3
매입채무회전율	8.2	8.1	9.1	8.8	8.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50% 이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10% 미만	0%

(2020.06.30 기준)

