

진성티씨

(036890.KQ)

본업에 대한 기대 커져

코스닥벤처

2020. 12. 09



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



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 14,000원
현재주가(12/8) 10,050원

Key Data (기준일: 2020.12.08)

KOSPI(pt)	2,701
KOSDAQ(pt)	907
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	226
52 주 최고/최저(원)	12,900 / 3,585
52 주 일간 Beta	1.08
발행주식수(천주)	22,482
평균거래량(3M, 천주)	893
평균거래대금(3M, 백만원)	9,868
배당수익률(20F, %)	#N/A
외국인 지분율(%)	1.7
주요주주 지분율(%)	
윤우석 (외 3 인)	36.2
자사주	11.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.8	38.7	70.0	20.5
KOSPI 대비 상대수익률	30.9	22.6	59.3	19.6

Financial Data

결산일(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	355.6	296.0	352.7
영업이익(십억원)	29.9	20.6	27.5
세전계속사업이익(십억원)	29.6	20.1	26.5
당기순이익(십억원)	22.0	14.3	20.4
EPS(원)	979	637	907
증감률(%)	1.5	(34.9)	42.4
PER(배)	7.1	15.8	11.1
ROE(%)	16.9	9.8	12.8
PBR(배)	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.1	8.8	7.1

■ 중국에 이어 미국과 여타 국가들의 건설기계 수요 확대 예상

코로나 여파가 작았던 중국의 건설기계 시장은 내년에도 부양안과 구형 모델 교체 수요로 수요가 견조할 것으로 예상된다. 미국은 바이든이 그린산업뿐 아니라 도로, 철도, 교량 등 낡은 인프라에 대한 대대적인 투자를 할 것으로 판단된다. 유럽과 일본도 코로나 팬데믹이 축소되면서 경기부양 정책들이 가동되면 관련 건설기계 수요가 회복될 것으로 보인다. 2021 년 진성티씨의 매출과 영업이익은 각각 3,527 억원, 275 억원으로 올해 대비 19%, 34% 증가할 것으로 추정된다.

■ 두산인프라 관련 우려가 미치는 영향 작을 것

최근 동사 주가 약세의 배경 중 하나는 고객사인 두산인프라의 매각 이슈때문이다. 유력한 현대건설기계가 두산인프라를 인수하면 부품 수급을 동사에서 다른 업체로 변경할 수 있기 때문이다. 이렇게 확정된다 하더라도 진성티씨에 미치는 영향은 작을 것으로 판단한다. 동사의 두산인프라향 매출액은 약 15% 수준이다. 캐터필러 향 매출이 모둘로 확대되고 전체 수량도 중소형과 대형 모두에서 늘어나고 있다. 또한 디어, 밥캣 등도 공급량 확대를 논의 중이다. 경쟁력있는 업체에게 일부 고객들의 이탈은 큰 우려거리가 아니다. 투자자들의 기우가 과하다는 판단이다.

■ 본업 턴어라운드 수 소 관련 신사업 확보로 투자 매력 높아

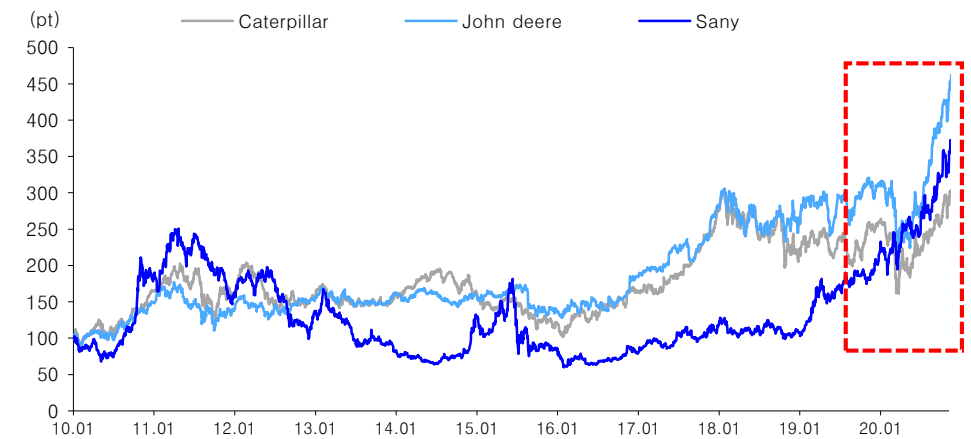
경기부양안과 글로벌 탄소배출 순제로 정책은 건설기계 수요 확대에 긍정적이다. 풍력, 태양광, 전기차, 수소차와 수소발전, 그린수소 프로젝트 개발을 위해 건설기계가 필요하기 때문이다. 또한 동사는 국내의 수소발전 의무화 제도로 관련 부품 사업의 성장이 확실적이라 투자매력이 더 높아졌다. 목표주가 14,000 원을 유지한다

도표 1 진성티이씨 연간실적

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	244.4	354.7	355.6	296.0	352.7	402.6	451.0
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-16.7%	19.2%	14.1%	12.0%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	279.4	332.0	362.0	385.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.6	20.7	40.6	66.0
매출원가	203.7	299.0	292.9	246.5	289.9	330.5	369.8
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	83.3%	82.2%	82.1%	82.0%
매출총이익	40.6	55.7	62.7	49.5	62.8	72.1	81.2
판매비	21.7	27.7	32.8	28.9	35.3	37.5	39.4
판매비율	8.9%	7.8%	9.2%	9.8%	10.0%	9.3%	8.7%
영업이익	18.9	28.0	29.9	20.6	27.5	34.6	41.8
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-31.2%	33.5%	25.7%	20.9%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	7.0%	7.8%	8.6%	9.3%
영업외손익	5.3	0.5	0.3	-0.5	-1.0	-0.5	-0.3
세전이익	13.7	27.5	29.6	20.1	26.5	34.1	41.5
법인세	3.6	5.8	7.6	5.8	6.1	7.8	9.5
법인세율	27%	21%	26%	29%	23%	23%	23%
당기순이익	10.0	21.7	22.0	14.3	20.4	26.2	31.9

자료: 유진투자증권

도표 2 글로벌 건설기계 대표주들 사상 최고치 경신 중



자료: 유진투자증권, Bloomberg

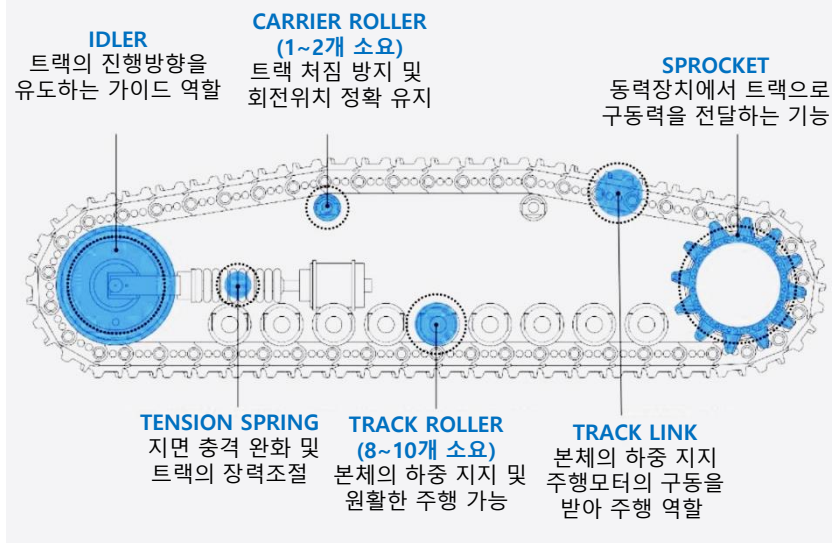
도표 3 진성티아씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

	진성티아씨	평균	CATERPILLAR INC	DEERE & CO	SANYHEAVY INDUSTRY CO LTD- A
국가	한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)	10,050		178.7	252.0	4.8
통화	KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)	225.9		97,085.7	78,973.6	40,926.8
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	15.8	23.5	32.9	20.1	17.6
FY21F	11.1	18.6	23.9	16.8	15.3
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	5.9	6.8	6.1	4.7
FY21F	1.3	5.3	7.0	5.1	3.8
매출액(백만달러, 십억원)					
FY18A	354.7		54,722.0	37,358.0	8,445.4
FY19A	355.6		53,800.0	39,258.0	10,955.6
FY20F	296.0		39,406.3	35,955.3	14,446.8
FY21F	352.7		42,916.0	39,136.8	16,154.7
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		4,276.6	4,901.0	2,815.0
FY21F	27.5		5,587.3	5,787.3	3,234.0
영업이익률(%)					
FY18A	7.9	14.2	15.2	14.1	13.2
FY19A	8.4	15.7	15.4	14.1	17.6
FY20F	7.0	14.7	10.9	13.6	19.5
FY21F	7.8	15.9	13.0	14.8	20.0
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	14.3		2,986.3	3,987.8	2,321.2
FY21F	20.4		4,002.2	4,720.2	2,673.4
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	14.5	15.5	14.4	13.6
FY21F	7.1	12.4	12.7	12.6	11.9
ROE(%)					
FY18A	19.4	29.5	44.3	22.7	21.5
FY19A	16.9	33.2	42.6	28.7	28.5
FY20F	9.8	27.8	20.8	34.2	28.3
FY21F	12.8	30.4	30.2	34.7	26.2

자료: 유진투자증권, Bloomberg

참고: 종가 기준 2020.12. 08, 진성티아씨는 당사 추정치 기준.

도표 4 진성타이어의 건설기계 주요 매출 부품들



진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
자산총계	275.5	290.0	312.6	340.7	374.4
유동자산	171.7	183.3	198.3	217.2	240.3
현금성자산	31.2	32.4	34.3	35.2	39.3
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	106.8	114.3	123.5	134.0
투자자산	3.4	5.0	5.2	5.4	5.7
유형자산	92.4	94.1	101.5	110.6	121.1
기타	8.1	7.7	7.5	7.4	7.3
부채총계	135.9	138.2	144.9	151.2	157.4
유동부채	115.2	119.6	126.2	132.4	138.5
매입채무	37.4	36.1	42.4	48.4	54.2
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	151.8	167.7	189.5	216.9
지배지분	139.7	151.8	167.7	189.5	216.9
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	120.6	136.5	158.2	185.7
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	151.8	167.7	189.5	216.9
총차입금	73.0	75.9	75.9	75.9	75.9
순차입금	41.8	43.6	41.6	40.7	36.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업현금	29.3	18.2	24.4	25.9	31.5
당기순이익	22.0	14.3	20.4	26.2	31.9
자산상각비	9.0	9.9	10.4	11.3	12.3
기타비현금성손익	0.1	4.4	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	(3.3)	(3.6)	(6.6)	(11.8)	(13.0)
매출채권감소(증가)	21.3	(1.1)	(10.0)	(7.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	2.3	(3.9)	(3.1)	(11.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	(26.0)	(0.6)	6.3	6.0	5.8
기타	(1.0)	2.0	0.2	0.2	0.2
투자현금	(15.6)	(10.6)	(18.0)	(20.6)	(23.0)
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)	(9.2)	(17.6)	(20.1)	(22.6)
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	0.8	1.9	0.8	4.0
기초현금	14.9	29.8	30.6	32.5	33.3
기말현금	29.8	30.6	32.5	33.3	37.3
Gross Cash flow	43.5	28.7	31.0	37.7	44.4
Gross Investment	18.7	13.8	24.5	32.3	35.9
Free Cash Flow	24.8	14.9	6.4	5.4	8.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	355.6	296.0	352.7	402.6	451.0
증가율(%)	0.2	(16.7)	19.2	14.1	12.0
매출원가	292.9	246.5	289.9	330.5	369.8
매출총이익	62.7	49.5	62.8	72.1	81.2
판매 및 일반관리비	32.8	28.9	35.3	37.5	39.4
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	29.9	20.6	27.5	34.6	41.8
증가율(%)	7.0	(31.2)	33.5	25.7	20.9
EBITDA	38.9	30.5	37.9	45.9	54.1
증가율(%)	13.8	(21.6)	24.4	20.9	18.0
영업외손익	(0.3)	(0.5)	(1.0)	(0.5)	(0.3)
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.1	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	1.7	1.2	1.7	1.9
세전순이익	29.6	20.1	26.5	34.1	41.5
증가율(%)	7.7	(32.2)	31.9	28.6	21.8
법인세비용	7.6	5.8	6.1	7.8	9.5
당기순이익	22.0	14.3	20.4	26.2	31.9
증가율(%)	1.5	(34.9)	42.4	28.6	21.8
지배주주지분	22.0	14.3	20.4	26.2	31.9
증가율(%)	1.5	(34.9)	42.4	28.6	21.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	979	637	907	1,167	1,421
증가율(%)	1.5	(34.9)	42.4	28.6	21.8
수정EPS(원)	979	637	907	1,167	1,421
증가율(%)	1.5	(34.9)	42.4	28.6	21.8

주요투자지표

	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	637	907	1,167	1,421
BPS	6,213	6,754	7,461	8,428	9,648
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	15.8	11.1	8.6	7.1
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/ EBITDA	5.1	8.8	7.1	5.8	4.9
배당수익률	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
PCR	3.6	7.9	7.3	6.0	5.1
수익성(%)					
영업이익률	8.4	7.0	7.8	8.6	9.3
EBITDA이익률	10.9	10.3	10.8	11.4	12.0
순이익률	6.2	4.8	5.8	6.5	7.1
ROE	16.9	9.8	12.8	14.7	15.7
ROIC	12.9	7.8	10.5	12.1	13.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자/지분	29.9	28.7	24.8	21.5	16.9
유동비율	149.0	153.2	157.2	164.1	173.6
이자보상배율	10.4	8.6	11.8	14.8	17.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.0	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	4.4	3.8	4.1	4.3	4.4
재고자산회전율	5.8	4.4	5.0	5.2	5.2
매입채무회전율	8.2	8.1	9.0	8.9	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 정확히 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/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

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

(2020.09.30 기준)

