

진성티씨 (036890.KQ)

4 분기부터 빠른 턴어라운드 시작

코스닥벤처

2020. 12. 24



Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 15,000원
현재주가(12/23) 11,350원

Key Data (기준일: 2020.12.23)

KOSPI(pt)	2,760
KOSDAQ(pt)	923
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	255
52 주 최고/최저(원)	12,900 / 3,585
52 주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	22,482
평균거래량(3M, 천주)	699
평균거래대금(3M, 백만원)	7,666
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
윤우석 (외 3 인)	36.2
자사주	11.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	14.2	39.8	62.8
KOSPI 대비 상대수익률	1.4	4.7	17.2	20.3

Financial Data

결산일(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	355.6	306.5	375.7
영업이익(십억원)	29.9	22.6	31.4
세전계속사업이익(십억원)	29.6	22.1	30.4
당기순이익(십억원)	22.0	15.9	23.4
EPS(원)	979	708	1,042
증감률(%)	1.5	(27.7)	47.2
PER(배)	7.1	16.0	10.9
ROE(%)	16.9	10.9	14.4
PBR(배)	1.1	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	5.1	9.6	6.9

■ 4 분기 매출 6 분기만에 증가세로 반전 예상

진성티씨는 2019 년 3 분기부터 매출 역성장이 시작되었다. 역성장세는 올 3 분기까지 유지되었으나, 4 분기부터 성장세로 전환될 것으로 예상된다. 4 분기 매출액은 854 억 원으로 전년동기 대비 8.8% 증가할 것으로 추정된다(도표 1 번). 영업이익도 75 억원으로 전년동기와 유사한 수준으로 개선될 것으로 판단된다. 3 분기 영업이익 43 억원 대비해서는 74% 급증하는 수치이다. 건설기계 업황의 턴어라운드가 시작된 것으로 보인다.

■ 2021 년 실적전망 상황

4 분기의 매출액 개선세는 일회성이 아닌 것으로 판단된다. 동사의 국내, 중국, 미국 공장 모두에서 고객사들로부터의 주문이 증가하고 있는 것으로 파악된다. 내년에는 코로나 팬데믹의 영향이 낮아지고, 그린산업 육성 등 인프라 투자확대로 건설기계 수요가 글로벌 전체에서 증가할 것으로 예상된다. 이를 반영해 건설기계업체들이 부품의 재고축적 과정에 진입한 것으로 판단된다. 예상보다 빠른 건설기계 수요확대를 반영해 진성티씨에 대한 매출액과 영업이익 추정치를 각각 5%, 10% 상향한다(도표 3, 4 번). 2021 년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 3,757 억원, 314 억원으로 올 해 대비 23%, 39% 증가가 예상된다.

■ 밸류에이션 매력도 더 높아져, 목표주가 상향

본업인 건설기계 부품 수요가 예상보다 빨리 회복되면서 실적 전망치가 상향되고 있으나, 주가는 조정세를 보이고 있다. 고객사들인 글로벌 건설기계업체들의 주가 상승세가 기록적으로 유지되고 있는 것만 보아도 동사의 판더멘탈 개선을 예감할 수 있다. 또한 수소연료전지 발전용 부품이라는 신성장 동력을 확보했다는 것도 가치 평가에 감안되어야 한다. 4 분기부터 턴어라운드가 시작되고, 내년에는 매출과 이익의 개선 폭이 더 커지기 때문에 현 시점이 매수적이라고 판단된다. 진성티씨에 대한 목표주가를 실적추정치 상향을 근거로 기존의 14,000 원에서 15,000 원으로 상향한다. 목표주가 기준 PER 은 2021 년 실적기준 9.3 배에 불과하다. 해외 건설기계업체들 평균 PER 은 18.8 배이다. 과다한 저평가라고 판단된다.

도표 1 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019A	2020F	2021F
매출액	94.1	100.0	83.0	78.5	81.3	69.9	69.8	85.4	355.6	306.5	375.7
증감율	12.9%	10.8%	-6.8%	-14.7%	-13.5%	-30.1%	-15.9%	8.8%	0.2%	-13.8%	22.6%
건설중장비부품	0.0	0.0	0.0	0.0	77.3	65.6	65.9	81.0	342.2	289.8	355.0
연료전자부품	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	4.3	3.9	4.4	13.4	16.6	20.7
매출원가	79.3	80.3	68.6	64.7	68.2	57.4	58.8	71.0	292.9	255.3	311.2
매출원가율	84.3%	80.3%	82.7%	82.4%	83.8%	82.1%	84.1%	83.1%	82.4%	83.3%	82.8%
매출총이익	14.7	19.7	14.4	13.9	13.1	12.5	11.1	14.4	62.7	51.2	64.5
판관비	6.3	11.9	8.4	6.2	6.4	8.5	6.8	6.9	32.8	28.6	33.1
판관비율	6.7%	11.9%	10.1%	7.9%	7.9%	12.2%	9.7%	8.1%	9.2%	9.3%	8.8%
영업이익	8.5	7.8	6.0	7.6	6.7	4.0	4.3	7.5	29.9	22.6	31.4
증감율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	-24.6%	39.2%
영업이익률	9.0%	7.8%	7.3%	9.7%	8.3%	5.7%	6.2%	8.8%	8.4%	7.4%	8.4%
영업외손익	1.0	0.1	1.3	-2.8	1.4	-1.3	0.4	-1.0	-0.3	-0.5	-1.0
세전이익	9.5	7.9	7.3	4.8	8.1	2.7	4.7	6.5	29.6	22.1	30.4
법인세	2.3	2.5	1.2	1.6	2.1	1.3	1.4	1.3	7.6	6.2	7.0
법인세율	24.3%	31.2%	16.4%	33.5%	26.3%	47.2%	30.7%	20.0%	26%	28%	23%
당기순이익	7.21	5.46	6.14	3.20	6.00	1.41	3.28	5.23	22.0	15.9	23.4

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액 및 증감률

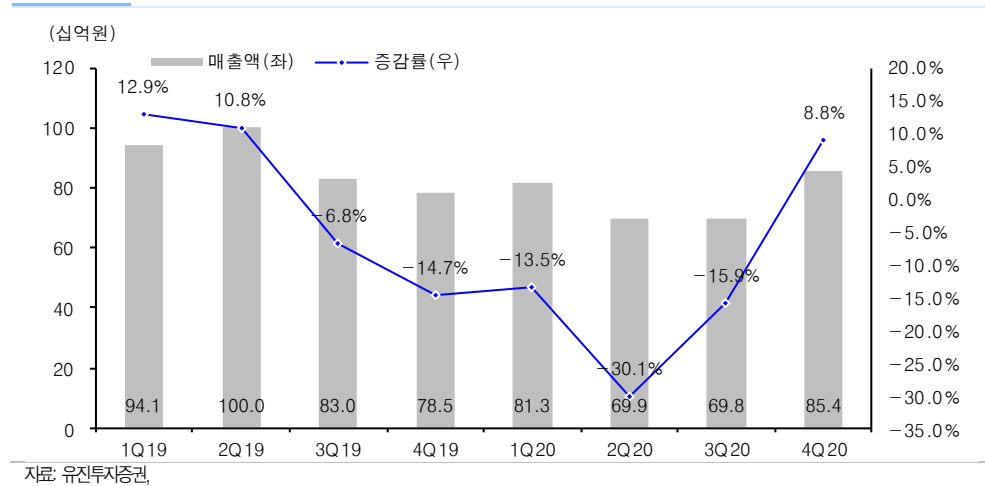


도표 3 연간실적 추정(연결기준) 수정 후

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	244.4	354.7	355.6	306.5	375.7	414.5	459.0
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-13.8%	22.6%	10.3%	10.7%
건설증장비 부품	241.2	345.9	342.2	289.8	355.0	374.0	393.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.6	20.7	40.5	66.0
매출원가	203.7	299.0	292.9	255.3	311.2	342.8	379.2
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	83.3%	82.8%	82.7%	82.6%
매출총이익	40.6	55.7	62.7	51.2	64.5	71.7	79.8
판관비	21.7	27.7	32.8	28.6	33.1	35.7	38.2
판관비율	8.9%	7.8%	9.2%	9.3%	8.8%	8.6%	8.3%
영업이익	18.9	28.0	29.9	22.6	31.4	36.0	41.6
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-24.6%	39.2%	14.7%	15.4%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	7.4%	8.4%	8.7%	9.1%
영업외손익	5.3	-0.5	-0.3	-0.5	-1.0	-0.5	-0.3
세전이익	13.7	27.5	29.6	22.1	30.4	35.5	41.3
법인세	3.6	5.8	7.6	6.2	7.0	8.2	9.5
법인세율	27%	21%	26%	28%	23%	23%	23%
당기순이익	10.0	21.7	22.0	15.9	23.4	27.4	31.8

자료: 유진투자증권

도표 4 연간실적 추정(연결기준) 수정 전

	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%
건설증장비 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 5 글로벌 건설기계 대표주들의 주가

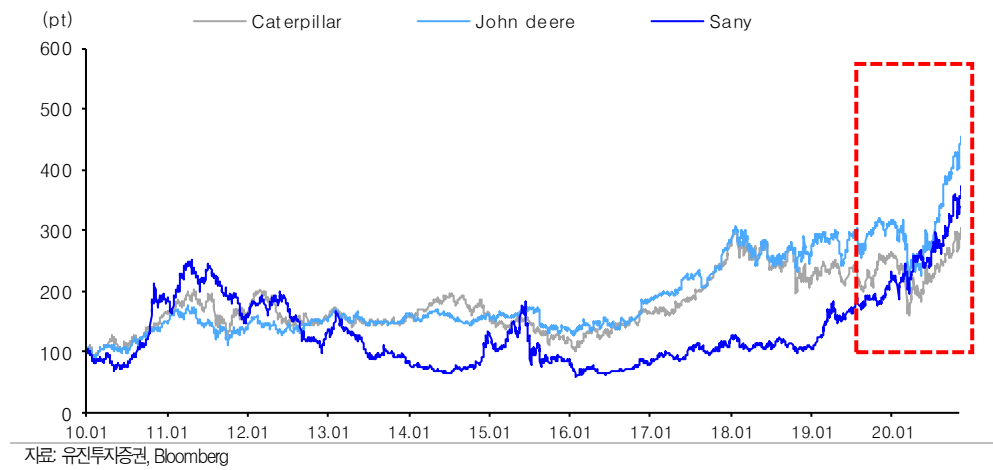


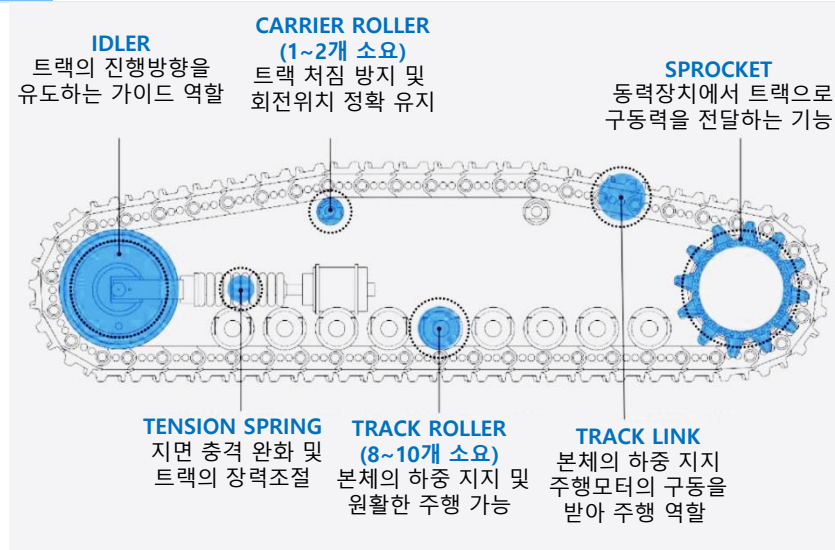
도표 6 진성티아씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

	진성티아씨	평균	CATERPILLAR INC	DEERE & CO	SANYHEAVY INDUSTRY CO LTD- A
국가	한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)	11,350		176.6	269.3	4.8
통화	KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)	255.2		95,928.5	84,375.7	40,546.2
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	16.0	23.6	32.5	21.2	17.2
FY21F	10.9	18.8	23.8	17.8	14.8
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	1.7	6.0	6.7	6.5	4.7
FY21F	1.5	5.4	6.9	5.5	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	306.5		38,968.2	36,426.3	14,620.2
FY21F	375.7		43,489.3	39,491.7	16,365.1
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	22.6		4,233.5	4,908.2	2,839.1
FY21F	31.4		5,548.6	5,999.9	3,295.1
영업이익률(%)					
FY18A	7.9		15.2	14.1	13.2
FY19A	8.4		15.4	14.1	17.6
FY20F	7.4		10.9	13.5	19.4
FY21F	8.4		12.8	15.2	20.1
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	15.9		2,969.1	4,015.7	2,338.6
FY21F	23.4		4,037.3	4,683.5	2,724.7
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	9.6	14.6	15.2	15.3	13.4
FY21F	6.9	12.4	12.4	13.4	11.5
ROE(%)					
FY18A	19.4	29.5	44.3	22.7	21.5
FY19A	16.9	33.2	42.6	28.7	28.5
FY20F	10.9	27.6	20.8	33.3	28.7
FY21F	14.4	30.4	29.9	35.0	26.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2020.12.23 종가 기준, 컨센서스 기준. 진성티아씨는 당사추정치

도표 7 진성티아씨의 건설기계 주요 매출 부품들



자료: 진성티아씨

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
자산총계	275.5	296.6	320.1	349.9	382.3
유동자산	171.7	189.4	204.2	224.5	246.1
현금성자산	31.2	17.6	40.2	42.4	45.0
매출채권	74.6	92.2	91.0	98.0	108.0
재고자산	64.9	78.5	72.0	83.0	92.0
비유동자산	103.8	107.3	115.8	125.4	136.2
투자자산	3.4	5.0	5.2	5.4	5.7
유형자산	92.4	94.6	103.1	112.6	123.2
기타	8.1	7.7	7.5	7.4	7.3
부채총계	135.9	143.2	147.7	154.6	159.7
유동부채	115.2	124.6	129.0	135.8	140.7
매입채무	37.4	41.1	45.2	51.8	56.5
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	153.4	172.4	195.2	222.6
지배지분	139.7	153.4	172.4	195.2	222.6
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	122.2	141.1	164.0	191.3
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	153.4	172.4	195.2	222.6
총차입금	73.0	75.9	75.9	75.9	75.9
순차입금	41.8	58.3	35.7	33.5	30.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업현금	(6.8)	29.3	4.0	46.2	27.8
당기순이익	21.7	22.0	15.9	23.4	27.4
자산상각비	6.2	9.0	9.9	10.6	11.5
기타비현금성손익	(0.3)	0.1	4.4	0.1	0.1
운전자본증감	(38.9)	(3.3)	(19.4)	12.1	(11.2)
매출채권감소(증가)	(19.7)	21.3	(12.3)	1.2	(7.0)
재고자산감소(증가)	(14.6)	2.3	(13.5)	6.5	(11.0)
매입채무증감(감소)	(1.1)	(26.0)	4.5	4.1	6.6
기타	(3.4)	(1.0)	2.0	0.2	0.2
투자현금	(27.1)	(15.6)	(11.1)	(19.2)	(21.1)
단기투자자산감소	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(23.9)	(10.8)	(9.7)	(18.8)	(20.7)
유형자산처분	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.0)	(0.3)	0.4	(0.1)	(0.1)
재무현금	38.7	1.3	(6.7)	(4.5)	(4.5)
차입금증가	28.2	5.3	(2.0)	0.0	0.0
자본증가	(3.6)	(4.0)	(4.0)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	3.6	4.0	4.0	4.5	4.5
현금 증감	4.8	14.9	(14.0)	22.5	2.2
기초현금	10.1	14.9	29.8	15.8	38.3
기말현금	14.9	29.8	15.8	38.3	40.5
Gross Cash flow	36.8	43.5	30.3	34.1	39.0
Gross Investment	65.7	18.7	30.1	7.1	32.3
Free Cash Flow	(28.9)	24.8	0.1	27.1	6.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	355.6	306.5	375.7	414.5	459.0
증가율(%)	0.2	(13.8)	22.6	10.3	10.7
매출원가	292.9	255.3	311.2	342.8	379.2
매출총이익	62.7	51.2	64.5	71.7	79.8
판매 및 일반관리비	32.8	28.6	33.1	35.7	38.2
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	29.9	22.6	31.4	36.0	41.6
증가율(%)	7.0	(24.6)	39.2	14.7	15.4
EBITDA	38.9	32.5	42.0	47.5	54.1
증가율(%)	13.8	(16.5)	29.3	13.2	13.9
영업외손익	(0.3)	(0.5)	(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	1.7	1.2	1.7	1.9
세전순이익	29.6	22.1	30.4	35.5	41.3
증가율(%)	7.7	(25.5)	37.9	16.8	16.2
법인세비용	7.6	6.2	7.0	8.2	9.5
당기순이익	22.0	15.9	23.4	27.4	31.8
증가율(%)	1.5	(27.7)	47.2	16.8	16.2
지배주주지분	22.0	15.9	23.4	27.4	31.8
증가율(%)	1.5	(27.7)	47.2	16.8	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	979	708	1,042	1,217	1,415
증가율(%)	1.5	(27.7)	47.2	16.8	16.2
수정EPS(원)	979	708	1,042	1,217	1,415
증가율(%)	1.5	(27.7)	47.2	16.8	16.2

주요투자지표

	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	708	1,042	1,217	1,415
BPS	6,213	6,825	7,667	8,684	9,899
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	16.0	10.9	9.3	8.0
PBR	1.1	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	5.1	9.6	6.9	6.1	5.3
배당수익율	2.9	1.8	1.8	1.8	1.8
PCR	3.6	8.4	7.5	6.5	5.7
수익성(%)					
영업이익율	8.4	7.4	8.4	8.7	9.1
EBITDA이익율	10.9	10.6	11.2	11.5	11.8
순이익율	6.2	5.2	6.2	6.6	6.9
ROE	16.9	10.9	14.4	14.9	15.2
ROIC	12.9	8.3	11.5	12.7	13.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자주지분	29.9	38.0	20.7	17.2	13.9
유동비율	149.0	151.9	158.3	165.3	174.8
이자보상배율	10.4	9.4	13.5	15.5	17.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	4.4	3.7	4.1	4.4	4.5
재고자산회전율	5.8	4.3	5.0	5.3	5.2
매입채무회전율	8.2	7.8	8.7	8.5	8.5

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/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)

