

진성티이씨(036890)

업황을 반영하지 못하고 있는 주가

Alternative Energy 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

2021.03.08

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **15,000**원(유지)

현재주가: 11,000원(03/05)

시가총액: 247(십억원)

4분기 이어 1분기도 턴어라운드 지속

2019년 3분기부터 시작된 매출 역성장이 지난 4분기에 성장세로 전환되었다. 올 1분기에는 턴어라운드 폭이 더 확대될 것으로 추정된다. 1분기 매출액과 영업이익은 945억원, 83억원으로 전년동기 대비 각각 16%, 23% 증가할 것으로 예상된다. 캐터필러, 디어 등 주요고객사들의 부품 재고 확보사이클이 재개된 것이 동사 실적 정상화의 이유이다. 국내 및 중국, 미국 공장 모두 풀가동되고 있고 현재 경제상황이 급변하지 않는 이상 현상대는 유지될 것이다. 중국과 미국의 신규 인프라 투자확대, 미국의 주택경기, 유가, 광물 등 상품가격의 강세 등 건설기계의 수요와 관련된 지표 대부분이 긍정적이다.

고객사들의 주가는 사상 최고 수준인데...

글로벌 건설기계 업황의 호황이 팬데믹의 극복을 예감하듯 선행되고 있다. 캐터필러, 디어, 사니 등 주요 건설기계 업체들의 주가는 이를 반영해 사상 최고 수준에서 움직이고 있다. 특히 이들 업체들의 주가는 최근의 글로벌 증시 하락에서도 매우 견조한 흐름이다. 주가하락의 우려가 금리상승, 인플레이션 우려 등에 기인하는데, 이와 동반해서 유가, 구리가격 등 대부분의 상품가격이 상승하고 있다. 상품가격의 상승은 이를 채굴하기 위한 건설기계의 수요확대와 연계된다. 주가조정 국면에서도 글로벌 건설기계업체들의 주가가 견조한 이유이다. 반면 진성티이씨의 주가는 이러한 메커니즘을 반영하지 못하고 있다. 글로벌 최대의 건설기계 부품/모듈 업체 중 하나라는 팩트가 무색하다.

매수적기

글로벌 건설기계업체들의 2021년 PER 평균은 22.8배 수준이다. 동사는 10.6배에 불과하다. 부품영역에서 하부주행체 모듈 부문으로 사업이 확대되고 있어, 고객사들과의 밸류에이션 갭이 축소될 것으로 판단된다. 또한 사이클 산업인 건설기계 부문의 변동성을 보완해줄 수소연료발전 부품이라는 성장동력을 확보한 것도 가치평가 상향에 중요한 요소이다. 국내 발전용 수소연료전지 시장은 의무판매제도 도입으로 성장이 확정되어 있다. 동사가 공급하는 제품은 소모품이므로 관련 매출이 누적적으로 증가한다. 특히, 내년부터 고객사의 대규모 증설효과로 수소관련 매출액이 큰 폭으로 증가한다. 진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원을 유지한다.

발행주식수	22,482
52주 최고가	14,100
최저가	3,585
52주 일간 Beta	1.08
60일 일평균거래대금(백만원)	9,520
외국인 지분율	1.4
배당수익률(2020F)	-

주주구성	
윤우석(외 4인)	36.2
자사주(외 1인)	11.2
베어링자산운용(외 3인)	6.3

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.7	6.3	7.3
절대기준	1.9	5.2	0.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	15,000	340,000	-
영업이익(20)	23.4	22.6	▲
영업이익(21)	31.4	31.4	-

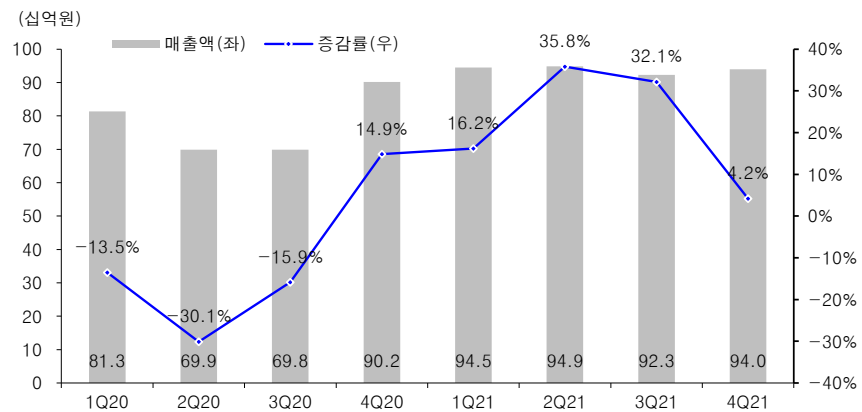
결산기(12월)	2020P	2021E	2022E
매출액(십억원)	311.2	375.7	414.5
영업이익(십억원)	23.4	31.4	36.0
세전계속사업손익(십억원)	22.0	30.4	35.5
당기순이익(십억원)	14.0	23.4	27.4
EPS(원)	624	1,042	1,217
증감률(%)	(36.3)	67.1	16.8
PER(배)	17.6	10.6	9.0
ROE(%)	9.6	14.6	15.0
PBR(배)	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.5	6.8	5.9

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020P	2021F
매출액	81.3	69.9	69.8	90.2	94.5	94.9	92.3	94.0	311.2	375.7
증감율	-13.5%	-30.1%	-15.9%	14.9%	16.2%	35.8%	32.1%	4.2%	-12.5%	20.7%
건설중장비부품	77.3	65.6	65.9	85.8	90.0	90.0	87.0	88.0	294.6	355.0
연료전자부품	4.0	4.3	3.9	4.4	4.5	4.9	5.3	6.0	16.6	20.7
매출원가	68.2	57.4	58.8	75.0	78.7	77.8	76.6	78.0	259.3	311.2
매출원가율	83.8%	82.1%	84.1%	83.1%	83.3%	82.0%	83.0%	83.0%	83.3%	82.8%
매출총이익	13.1	12.5	11.1	15.2	15.8	17.1	15.7	16.0	52.0	64.5
판매비	6.4	8.5	6.8	6.9	7.5	9.8	7.5	8.3	28.6	33.1
판매비율	7.9%	12.2%	9.7%	7.6%	7.9%	10.3%	8.1%	8.8%	9.2%	8.8%
영업이익	6.7	4.0	4.3	8.3	8.3	7.3	8.2	7.7	23.4	31.4
증감율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-21.9%	34.5%
영업이익률	8.3%	5.7%	6.2%	9.2%	8.8%	7.7%	8.9%	8.2%	7.5%	8.4%
영업외손익	1.4	-1.3	0.4	-1.8	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-1.3	-1.0
세전이익	8.1	2.7	4.7	6.5	8.0	7.0	7.9	7.4	22.0	30.4
법인세	2.1	1.3	1.4	3.2	1.8	1.6	1.8	1.7	8.0	7.0
법인세율	26.3%	47.2%	30.7%	48.7%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	36%	23%
당기순이익	6.00	1.41	3.28	3.34	6.18	5.41	6.11	5.72	14.0	23.4

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 및 증감률



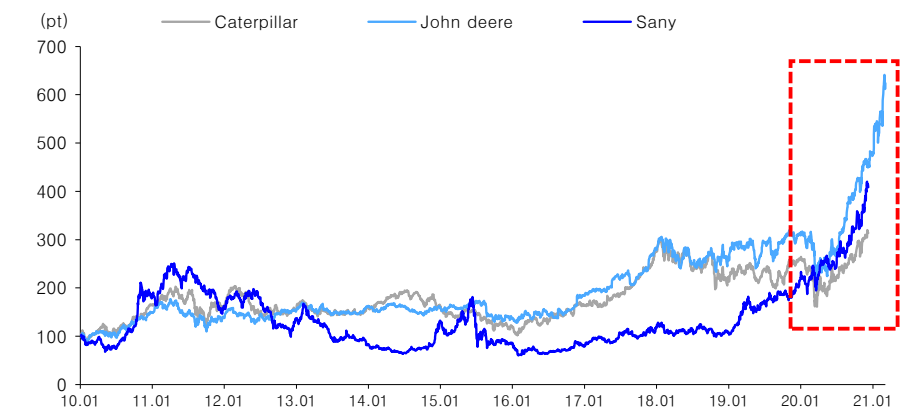
자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F	2023F
매출액	244.4	354.7	355.6	311.2	375.7	414.5	459.0
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-12.5%	20.7%	10.3%	10.7%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	294.6	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	259.3	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	52.0	64.5	71.7	79.8
판매비	21.7	27.7	32.8	28.6	33.1	35.7	38.2
판매비율	8.9%	7.8%	9.2%	9.2%	8.8%	8.6%	8.3%
영업이익	18.9	28.0	29.9	23.4	31.4	36.0	41.6
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-21.9%	34.5%	14.7%	15.4%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	7.5%	8.4%	8.7%	9.1%
영업외손익	5.3	-0.5	-0.3	-1.3	-1.0	-0.5	-0.3
세전이익	13.7	27.5	29.6	22.0	30.4	35.5	41.3
법인세	3.6	5.8	7.6	8.0	7.0	8.2	9.5
법인세율	27%	21%	26%	36%	23%	23%	23%
당기순이익	10.0	21.7	22.0	14.0	23.4	27.4	31.8

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 4. 글로벌 건설기계 대표주들의 주가



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 진성티아씨, 건설기계 관련업체 대비 저평가

	진성티아씨	평균	CATERPILLAR	DEERE & CO	SANYHEAVY INDUSTRYCOLDA
국가	한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)	11,000		220.2	349.8	6.3
통화	KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)	247		120,054.1	109,650.3	53,683.2
PER(배)					
FY18A	7.8	12.0	11.2	14.3	10.5
FY19A	7.1	14.3	13.0	17.4	12.5
FY20P	17.6	24.3	28.3	22.4	22.2
FY21F	10.6	22.8	26.9	22.8	18.6
PBR(배)					
FY18A	1.4	3.7	5.2	3.8	2.1
FY19A	1.1	4.5	5.6	4.8	3.0
FY20P	1.6	6.0	6.5	5.5	6.1
FY21F	1.5	7.5	9.1	8.4	4.9
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
FY20P	311.2		41,748.0	35,540.0	15,045.0
FY21F	375.7		44,671.4	37,968.3	17,239.8
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY18A	28.0		8,293.0	5,275.0	1,179.2
FY19A	29.9		8,290.0	5,554.0	1,821.5
FY20P	23.4		4,553.0	5,130.0	2,923.0
FY21F	31.4		5,808.9	5,826.7	3,481.3
영업이익률(%)					
FY18A	7.9		15.2	14.1	13.2
FY19A	8.4		15.4	14.1	17.6
FY20P	7.5		10.9	14.4	19.4
FY21F	8.4		13.0	15.3	20.2
순이익(백만달러, 십억원)					
FY18A	21.7	3,146.8	6,147.0	2,368.0	925.3
FY19A	22.0	3,656.2	6,093.0	3,253.0	1,622.6
FY20P	14.0	2,730.9	2,998.0	2,751.0	2,443.7
FY21F	23.4	4,046.6	4,377.6	4,846.5	2,915.6
EV/EBITDA(배)					
FY18A	6.1	6.8	6.2	6.3	8.0
FY19A	5.1	8.0	7.0	7.6	9.4
FY20P	9.5	12.9	12.6	9.5	16.6
FY21F	6.8	15.4	14.2	17.7	14.5
ROE(%)					
FY18A	19.4	29.5	44.3	22.7	21.5
FY19A	16.9	33.2	42.6	28.7	28.5
FY20P	9.6	24.0	20.0	22.6	29.3
FY21F	14.6	33.6	33.4	39.8	27.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2021.03.05 종가기준, 컨센서스 기준. 진성티아씨는 당사추정치

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020P	2021F	2022F	2023F
자산총계	275.5	297.0	318.2	348.0	380.4
유동자산	171.7	189.5	202.1	222.4	244.0
현금성자산	31.2	8.2	38.1	40.3	42.9
매출채권	74.6	97.4	91.0	98.0	108.0
재고자산	64.9	82.9	72.0	83.0	92.0
비유동자산	103.8	107.5	116.1	125.6	136.4
투자자산	3.4	5.0	5.2	5.4	5.7
유형자산	92.4	94.8	103.3	112.7	123.4
기타	8.1	7.7	7.5	7.4	7.3
부채총계	135.9	145.5	147.7	154.6	159.7
유동부채	115.2	126.9	129.0	135.8	140.7
매입채무	37.4	43.4	45.2	51.8	56.5
유동성이자부채	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	151.5	170.5	193.3	220.7
지배지분	139.7	151.5	170.5	193.3	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	120.3	139.2	162.1	189.4
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	151.5	170.5	193.3	220.7
총차입금	73.0	75.9	75.9	75.9	75.9
순차입금	41.8	67.7	37.8	35.6	33.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020P	2021F	2022F	2023F
영업현금	29.3	(5.2)	53.5	27.8	30.4
당기순이익	22.0	14.0	23.4	27.4	31.8
자산상각비	9.0	9.9	10.6	11.5	12.5
기타비현금성손익	0.1	4.4	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	(3.3)	(26.7)	19.3	(11.2)	(14.1)
매출채권감소(증가)	21.3	(17.5)	6.4	(7.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	2.3	(17.9)	10.9	(11.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	(26.0)	6.8	1.8	6.6	4.7
기타	(1.0)	2.0	0.2	0.2	0.2
투자현금	(15.6)	(11.4)	(19.2)	(21.1)	(23.4)
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)	(10.0)	(18.8)	(20.7)	(23.0)
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	(23.3)	29.8	2.2	2.5
기초현금	14.9	29.8	6.5	36.2	38.4
기말현금	29.8	6.5	36.2	38.4	41.0
Gross Cash flow	43.5	28.4	34.1	39.0	44.5
Gross Investment	18.7	37.6	(0.2)	32.3	37.4
Free Cash Flow	24.8	(9.2)	34.3	6.7	7.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020P	2021F	2022F	2023F
매출액	355.6	311.2	375.7	414.5	459.0
증가율(%)	0.2	(12.5)	20.7	10.3	10.7
매출원가	292.9	259.3	311.2	342.8	379.2
매출총이익	62.7	52.0	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	23.4	31.4	36.0	41.6
증가율(%)	7.0	(21.9)	34.5	14.7	15.4
EBITDA	38.9	33.3	42.0	47.5	54.2
증가율(%)	13.8	(14.5)	26.3	13.1	13.9
영업외손익	(0.3)	(1.3)	(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	0.9	1.2	1.7	1.9
세전순이익	29.6	22.0	30.4	35.5	41.3
증가율(%)	7.7	(25.6)	38.1	16.8	16.2
법인세비용	7.6	8.0	7.0	8.2	9.5
당기순이익	22.0	14.0	23.4	27.4	31.8
증가율(%)	1.5	(36.3)	67.1	16.8	16.2
지배주주지분	22.0	14.0	23.4	27.4	31.8
증가율(%)	1.5	(36.3)	67.1	16.8	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	979	624	1,042	1,217	1,415
증가율(%)	1.5	(36.3)	67.1	16.8	16.2
수정EPS(원)	979	624	1,042	1,217	1,415
증가율(%)	1.5	(36.3)	67.1	16.8	16.2

주요투자지표

	2019A	2020P	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	624	1,042	1,217	1,415
BPS	6,213	6,740	7,583	8,600	9,815
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	7.1	17.6	10.6	9.0	7.8
PBR	1.1	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	9.5	6.8	5.9	5.2
배당수익률	2.9	1.8	1.8	1.8	1.8
PCR	3.6	8.7	7.2	6.3	5.6
수익성(%)					
영업이익률	8.4	7.5	8.4	8.7	9.1
EBITDA이익률	10.9	10.7	11.2	11.5	11.8
순이익률	6.2	4.5	6.2	6.6	6.9
ROE	16.9	9.6	14.6	15.0	15.4
ROIC	12.9	7.4	11.3	12.7	13.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	29.9	44.7	22.2	18.4	14.9
유동비율	149.0	149.3	156.7	163.8	173.4
이자보상배율	10.4	9.7	13.5	15.5	17.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	4.4	3.6	4.0	4.4	4.5
재고자산회전율	5.8	4.2	4.9	5.3	5.2
매입채무회전율	8.2	7.7	8.5	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 기관투자가 또는 제3자에게 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 고객의 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

