유진투자증권

진성티이씨(036890)

주가하락 과도

2021.09.27

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

현재주가: 11,650원(09/24)

시가총액: 261.9(십억원)

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.co3m

헝다 사태 영향 제한적, 비중국 매출비중 70% 이상

국내 건설기계업체들에 대한 업황 판단은 중국의 굴삭기 판매 데이터에 연동되어있다. 하지만, 이는 비중국 매출비중이 70%를 넘고, 특히 미국업황이 중요한 진성티이씨에게는 다른 얘기일 수 있다. 미국의 주택과 건설경기가 여전히 좋은 상태이고, 내년부터는 수십년만에 가장 큰 인프라부양 투자가 시작될 가능성이 높기 때문이다. 이번 인프라 부양안은 오래된 철도, 항만, 도로, 교량 등에 대한 교체뿐 아니라, 대륙을 횡단하는 전략망 구축, 대규모 재생에너지, 수소프로젝트 건설 등이 포함된다. 이 모두 건설기계에 대한 수요를 필요로 하는 투자안들이다. 건설기계에 대한 수요가 단순히 주택, 건설경기에만 의존하지 않을 수 있는 것이다.

3 분기부터 실적 회복세 전망

중국 건설기계 시장의 약세에도 불구하고, 동사의 하반기 매출 전망은 좋다. 미국 등 비중국 시장의 산업경기 회복에 따른 건설기계 수요가 좋은 상태이기 때문이다. 또한, 부품에서 모듈화로 사업 영역을 넓혀가고 있고, 고객사들도 확대하는 등의 동사만의 노력이 견조한 매출 증가로 나타나고 있다. 3 분기, 4 분기 동사의 매출은 각각 1,060 억원, 1,082 억원으로 전년대비 52%, 20% 증가할 것으로 추정된다(도표 1 번 참조). 상반기 부진했던 영업이익률도 판가 인상으로 회복될 것으로 판단된다. 아직까지 철강재, 운송비 등의 원가상승에서 완전히 자유롭지는 못하지만, 점진적으로 이를 판가에 반영하고 있기 때문이다.

펀더멘탈 개선 불구하고 기업가치 반영 안된 상태

진성티이씨는 건설기계 업황에만 연동된 상황을 탈피하기 위해 노력을 해왔다. 1) 부품에서 모듈화를 통해 사업영역을 확대했고 2) 고객사 다변화 3) 수소사업 등 신규 사업 확대 등의 전략을 구사하고 있다. 주고객인 캐터필러에게 모듈제품 판매를 본격화하고 있고, 밥캣, 히타치, 디어 등 신규고객과 제품확대를 하고 있다. 미국 고객들의 Compact Track Loader 등 일부 건설기계에 대한 내년 물량 구매 요청이 예전보다 큰 상태이다. 동사는 이를 위해 미국 공장을 위한 신규부지 구매를 검토하고 있다. 또한, 수소 사업은 PAFC 용 부품을 공급한데 이어 다른 타입의 연료전지용 부품도 납품할 가능성이 있다. 지속가능한 성장을 할 수 있는 펀더멘탈을 갖추기 위한 노력들이 점진적으로 결실을 맺고 있다. 이에 비해 주가는 여전히 단기 중국 건설기계 싸이클에 의해서만 좌우되고 있는 상황이다. 저평가 국면이라 판단된다. 진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 18,000 원을 유지한다.

발행주식수	22,482천주
52주 최고가	17,300원
최저가	9,500원
52주 일간 Beta	1.15
90일 일평균거래대금	51.1억원
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(2021F)	1.7%
주주구성	
윤우석 외 2인	36.1%
자사주	11.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11.7	-17.1	19.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(20)	29.5	29.5	-
영업이익(21)	39.9	39.9	-

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	311.2	427.0	472.8
영업이익(십억원)	23.0	29.5	39.9
세전계속사업손익(십억원)	22.8	27.4	39.4
당기순이익(십억원)	15.2	20.5	30.3
EPS(원)	674	913	1,349
증감률(%)	(31.1)	35.4	47.8
PER(배)	18.4	12.8	8.6
ROE(%)	10.5	12.9	16.8
PBR(배)	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	9.1	6.8	5.1

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F
매출액	**81.3**	**69.9**	**69.8**	**90.2**	**108.2**	**104.6**	**106.0**	**108.2**	**311.2**	**427.0**
증감율	-13.5%	-30.1%	-15.9%	14.9%	33.1%	49.7%	51.8%	19.9%	-12.5%	37.2%
건설중장비부품	77.3	65.6	65.9	86.3	105.0	100.8	101.0	103.0	295.1	409.8
연료전지부품	4.0	4.3	3.9	3.9	3.2	3.8	5.0	5.2	16.1	17.2
매출원가	**68.2**	**57.4**	**58.8**	**74.1**	**91.7**	**88.5**	**89.0**	**90.5**	**258.4**	**359.7**
매출원가율	83.8%	82.1%	84.1%	83.1%	84.7%	84.6%	84.0%	83.6%	83.0%	84.2%
매출총이익	**13.1**	**12.5**	**11.1**	**16.1**	**16.5**	**16.1**	**17.0**	**17.7**	**52.8**	**67.4**
판관비	**6.4**	**8.5**	**6.8**	**8.1**	**8.8**	**11.0**	**9.0**	**9.1**	**29.8**	**37.8**
판관비율	7.9%	12.2%	9.7%	9.0%	8.1%	10.5%	8.5%	8.4%	9.6%	8.9%
영업이익	**6.7**	**4.0**	**4.3**	**8.0**	**7.8**	**5.2**	**8.0**	**8.6**	**23.0**	**29.5**
증감율				4.7%	15.4%	29.1%	84.5%	8.4%	-23.1%	28.3%
영업이익률	8.3%	5.7%	6.2%	8.8%	7.2%	4.9%	7.5%	8.0%	7.4%	6.9%
영업외손익	**1.4**	**-1.3**	**0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.6**	**-0.3**	**-1.0**	**-0.2**	**-2.1**
세전이익	**8.1**	**2.7**	**4.7**	**7.2**	**7.4**	**4.6**	**7.7**	**7.6**	**22.8**	**27.4**
법인세	2.1	1.3	1.4	2.8	2.1	1.2	1.8	1.8	7.6	6.9
법인세율	26.3%	47.2%	30.7%	38.3%	28.1%	27.2%	23.0%	23.0%	33%	25%
당기순이익	**6.0**	**1.4**	**3.3**	**4.5**	**5.4**	**3.3**	**5.9**	**5.9**	**15.2**	**20.5**

자료: 진성티이씨, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**244.4**	**354.7**	**355.6**	**311.2**	**427.0**	**472.8**	**506.3**
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-12.5%	37.2%	10.7%	7.1%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	295.1	409.8	445.0	471.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.1	17.2	27.8	35.3
매출원가	**203.7**	**299.0**	**292.9**	**258.4**	**359.7**	**394.5**	**420.7**
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	83.0%	84.2%	83.4%	83.1%
매출총이익	**40.6**	**55.7**	**62.7**	**52.8**	**67.4**	**78.3**	**85.6**
판관비	**21.7**	**27.7**	**32.8**	**29.8**	**37.8**	**38.4**	**39.5**
판관비율	8.9%	7.8%	9.2%	9.6%	8.9%	8.1%	7.8%
영업이익	**18.9**	**28.0**	**29.9**	**23.0**	**29.5**	**39.9**	**46.1**
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-23.1%	28.3%	35.1%	15.5%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	7.4%	6.9%	8.4%	9.1%
영업외손익	**5.3**	**-0.5**	**-0.3**	**-0.2**	**-2.1**	**-0.5**	**-0.3**
세전이익	**13.7**	**27.5**	**29.6**	**22.8**	**27.4**	**39.4**	**45.8**
법인세	**3.6**	**5.8**	**7.6**	7.6	6.9	9.1	10.5
법인세율	27%	21%	26%	33%	25%	23%	23%
당기순이익	**10.0**	**21.7**	**22.0**	**15.2**	**20.5**	**30.3**	**35.2**

자료: 진성티이씨, 유진투자증권

도표 3. 진성티이씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

		진성티이씨	평균	CATERPILLAR	DEERE & CO	SANY HEAVY INDUSTRY CO LTD-A
국가		한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)		11,650		196.6	351.5	4.0
통화		KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)		261.9		107,643.8	108,986.6	33,998.6
PER(배)						
	FY19A	7.1	14.3	13.0	17.4	12.4
	FY20A	18.4	23.2	28.3	22.4	19.0
	FY21F	12.8	18.4	19.3	18.7	12.0
	FY22F	8.6	15.7	15.8	16.0	10.7
PBR(배)						
	FY19A	1.1	4.5	5.6	4.8	3.0
	FY20A	1.9	5.7	6.5	5.5	5.2
	FY21F	1.6	6.8	7.0	8.2	3.1
	FY22F	1.4	5.8	6.6	6.4	2.5
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY19A	355.6		53,800.0	39,258.0	11,037.7
	FY20A	311.2		41,748.0	35,540.0	14,516.0
	FY21F	427.0		49,002.1	40,397.4	18,563.6
	FY22F	472.8		55,171.5	45,502.5	19,967.7
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY19A	29.9		8,290.0	5,554.0	1,956.6
	FY20A	23.0		4,553.0	5,130.0	2,600.6
	FY21F	29.5		6,869.7	7,082.0	3,411.9
	FY22F	39.9		8,642.5	8,454.9	3,885.4
영업이익률(%)						
	FY19A	8.4		15.4	14.1	17.7
	FY20A	7.4		10.9	14.4	17.9
	FY21F	6.9		14.0	17.5	18.4
	FY22F	8.4		15.7	18.6	19.5
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY19A	22.0		6,093.0	3,253.0	1,639.9
	FY20A	15.2		2,998.0	2,751.0	2,238.8
	FY21F	20.5		5,537.6	5,947.0	2,809.9
	FY22F	30.3		6,623.5	6,780.8	3,187.6
EV/EBITDA(배)						
	FY19A	5.1	8.1	7.3	7.6	9.2
	FY20A	9.1	12.5	13.5	9.5	14.5
	FY21F	6.8	11.9	11.6	14.6	9.5
	FY22F	5.1	10.2	9.7	12.3	8.4
ROE(%)						
	FY19A	16.9	33.3	42.6	28.7	28.8
	FY20A	10.5	24.1	20.0	22.6	29.7
	FY21F	12.9	37.0	38.0	45.7	27.3
	FY22F	16.8	37.2	44.3	42.3	25.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2021.09.24 종가기준, 컨센서스 기준. 진성티이씨는 당사추정치

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**275.5**	**280.0**	**321.0**	**360.1**	**405.7**
유동자산	171.7	175.4	216.5	257.3	304.0
현금성자산	31.2	34.6	59.7	83.2	111.0
매출채권	74.6	82.4	94.7	105.3	116.9
재고자산	64.9	56.1	59.8	66.5	73.8
비유동자산	103.8	104.7	104.5	102.7	101.7
투자자산	3.4	8.2	9.3	9.7	10.1
유형자산	92.4	88.4	87.6	85.8	84.8
기타	8.1	8.1	7.6	7.2	6.9
부채총계	**135.9**	**130.4**	**153.3**	**166.5**	**181.4**
유동부채	115.2	114.5	133.1	143.1	153.8
매입채무	37.4	49.1	61.2	68.0	75.5
유동성이자부채	54.9	45.3	51.6	54.6	57.6
기타	22.9	20.1	20.3	20.5	20.7
비유동부채	20.6	15.9	20.2	23.4	27.6
비유동이자부채	18.1	10.9	14.9	17.9	21.9
기타	2.6	5.0	5.3	5.5	5.8
자본총계	**139.7**	**149.6**	**167.7**	**193.6**	**224.3**
지배지분	139.7	149.6	167.7	193.6	224.3
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	120.8	137.4	163.2	193.9
기타	(15.7)	(16.3)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**139.7**	**149.6**	**167.7**	**193.6**	**224.3**
총차입금	73.0	56.2	66.5	72.5	79.5
순차입금	41.8	21.6	6.7	(10.8)	(31.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**355.6**	**311.2**	**427.0**	**472.8**	**506.3**
증가율(%)	0.2	(12.5)	37.2	10.7	7.1
매출원가	292.9	258.4	359.7	394.5	420.7
매출총이익	**62.7**	**52.8**	**67.4**	**78.3**	**85.6**
판매 및 일반관리비	32.8	29.8	37.8	38.4	39.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**29.9**	**23.0**	**29.5**	**39.9**	**46.1**
증가율(%)	7.0	(23.1)	28.3	35.1	15.5
EBITDA	**38.9**	**32.8**	**39.3**	**49.5**	**55.5**
증가율(%)	13.8	(15.6)	19.6	26.0	12.1
영업외손익	**(0.3)**	**(0.2)**	**(2.1)**	**(0.5)**	**(0.3)**
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
이자비용	2.9	2.0	1.4	1.6	1.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	2.5	1.6	(1.0)	0.8	1.1
세전순이익	**29.6**	**22.8**	**27.4**	**39.4**	**45.8**
증가율(%)	7.7	(23.1)	20.2	43.8	16.2
법인세비용	7.6	7.6	6.9	9.1	10.5
당기순이익	**22.0**	**15.2**	**20.5**	**30.3**	**35.2**
증가율(%)	1.5	(31.1)	35.4	47.8	16.2
지배주주지분	22.0	15.2	20.5	30.3	35.2
증가율(%)	1.5	(31.1)	35.4	47.8	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**979**	**674**	**913**	**1,349**	**1,567**
증가율(%)	1.5	(31.1)	35.4	47.8	16.2
수정EPS(원)	979	674	913	1,349	1,567
증가율(%)	1.5	(31.1)	35.4	47.8	16.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**29.3**	**31.3**	**24.8**	**29.9**	**33.7**
당기순이익	22.0	15.2	20.5	30.3	35.2
자산상각비	9.0	9.8	9.7	9.6	9.4
기타비현금성손익	0.3	(2.8)	2.0	0.2	0.2
운전자본증감	(3.3)	10.4	(6.0)	(10.3)	(11.2)
매출채권감소(증가)	21.3	(8.5)	(9.7)	(10.6)	(11.6)
재고자산감소(증가)	2.3	9.1	(3.7)	(6.7)	(7.3)
매입채무증가(감소)	(26.0)	12.4	12.1	6.8	7.5
기타	(1.0)	(2.6)	(4.8)	0.2	0.2
투자현금	**(15.6)**	**(6.9)**	**(7.8)**	**(7.9)**	**(8.5)**
단기투자자산감소	(0.2)	0.1	0.2	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.8)	(4.9)	(6.7)	(7.4)	(7.9)
유형자산처분	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**1.3**	**(20.2)**	**8.5**	**1.5**	**2.5**
차입금증가	5.3	(16.4)	8.8	6.0	7.0
자본증가	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	4.0	4.0	4.0	4.5	4.5
현금 증감	**14.9**	**4.0**	**25.4**	**23.5**	**27.7**
기초현금	14.9	29.8	33.8	59.2	82.7
기말현금	29.8	33.8	59.2	82.7	110.5
Gross Cash flow	43.5	32.7	32.3	40.1	44.9
Gross Investment	18.7	(3.3)	14.1	18.2	19.6
Free Cash Flow	**24.8**	**36.0**	**18.2**	**22.0**	**25.3**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	674	913	1,349	1,567
BPS	6,213	6,655	7,461	8,609	9,976
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	18.4	12.8	8.6	7.4
PBR	1.1	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.1	9.1	6.8	5.1	4.2
배당수익율	2.9	1.6	1.7	1.7	1.7
PCR	3.6	8.5	8.1	6.5	5.8
수익성(%)					
영업이익율	8.4	7.4	6.9	8.4	9.1
EBITDA이익율	10.9	10.5	9.2	10.5	11.0
순이익율	6.2	4.9	4.8	6.4	7.0
ROE	16.9	10.5	12.9	16.8	16.9
ROIC	12.9	8.7	12.8	17.2	18.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	29.9	14.4	4.0	(5.6)	(14.1)
유동비율	149.0	153.2	162.7	179.8	197.7
이자보상배율	10.4	11.4	21.3	24.7	26.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.4	1.4	1.3
매출채권회전율	4.4	4.0	4.8	4.7	4.6
재고자산회전율	5.8	5.1	7.4	7.5	7.2
매입채무회전율	8.2	7.2	7.7	7.3	7.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 당사에게 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

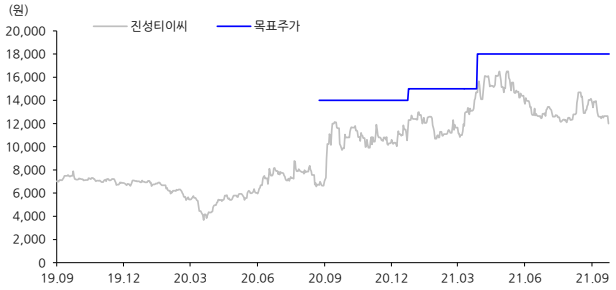
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-09-24	Buy	14,000	1년	-22.7	-15
2020-09-28	Buy	14,000	1년	-22.7	-15
2020-10-05	Buy	14,000	1년	-22.7	-15
2020-11-05	Buy	14,000	1년	-23	-15
2020-11-09	Buy	14,000	1년	-22.9	-15
2020-12-09	Buy	14,000	1년	-20.1	-15.4
2020-12-09	Buy	14,000	1년	-20.1	-15.4
2020-12-14	Buy	14,000	1년	-20	-15.4
2020-12-24	Buy	15,000	1년	-19.3	-2
2020-12-28	Buy	15,000	1년	-19.4	-2
2021-01-07	Buy	15,000	1년	-19.7	-2
2021-01-11	Buy	15,000	1년	-19.9	-2
2021-01-25	Buy	15,000	1년	-20.4	-2
2021-03-08	Buy	15,000	1년	-12	-2
2021-03-29	Buy	18,000	1년	-23.3	-8.3
2021-04-23	Buy	18,000	1년	-24.9	-8.3
2021-05-31	Buy	18,000	1년	-27.7	-18.3
2021-07-07	Buy	18,000	1년	-28.1	-18.3
2021-07-21	Buy	18,000	1년	-27.6	-18.3
2021-08-18	Buy	18,000	1년	-27	-21.4
2021-09-27	Buy	18,000	1년		

진성티이씨(036890.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화