

# 진성티이씨(036890)

## 미국 인프라부양안 확정 직접 수혜주

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.co3m

2021.11.08

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **18,000**원(유지)

현재주가: 11,200원(11/05)

시가총액: 252(십억원)

### 1.2 조달러의 미국 인프라 부양 투자 내년부터 확정, 건설기계 수요 확대

지난 주말 미국은 지체되어오던 1.2 조달러의 인프라 부양안을 통과시켰다. 내년부터 도로, 항만, 철도, 공항 등 기본 인프라의 신설과 보수는 물론 전기차 충전소 건설, 송배전망 투자가 본격화된다. 11 월 내에 아직 확정되지 않은 추가 부양안도 통과될 가능성이 높다. 5,550 억달러의 기후변화에 대응하는 투자계획들이 담겨져 있다. 전통 인프라 확대와 기후변화를 대응하기 위한 에너지전환 인프라는 모두 건설기계의 수요를 필요로 한다. 기존의 인프라 투자가 도심 중심을 중심으로 진행된다면 에너지전환 인프라는 외곽의 광범위한 지역을 대상으로 한다. 지역별 건설기계의 확충이 일어날 것으로 판단된다.

### 3 분기 마진을 회복, 4 분기에도 견조한 실적 예상

진성티이씨의 3 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,001 억원, 70 억원으로 전년 대비 43%, 63% 증가할 것으로 예상된다. 3 분기 영업이익률은 7%로 지난 2 분기 영업이익률 4.9% 대비 개선된 것으로 추정된다. 원재료비와 운송비 상승 등 비용 증가를 판가에 전가한 효과가 나타나기 시작한 것으로 판단된다. 운송대란으로 수출되지 못하고 항구에 보관된 건설기계 부품만 약 200 억원 이상인 것으로 파악된다. 이를 감안하면 4 분기에 글로벌 물류 체계가 정상화가 되지 못한다 하더라도 3 분기 대비 4 분기 실적이 더 개선될 확률이 높다. 4 분기 매출액과 영업이익은 1,102 억원, 90 억원으로 추정된다.

### 미국 시장 수요 레벨 상향될 것, 주가 하락 과도

동사의 가장 큰 고객은 미국의 캐터필러이다. 미국, 유럽, 동남아시아 등 비중국 매출 비중이 70% 이상이다. 중국이 부진하더라도 진성티이씨의 건설기계 관련 사업이 견조하게 성장할 여건이 마련된 것이다. 또한 팬데믹과 이에 따른 글로벌 운송 대란의 이슈 때문에 고객사들이 건설기계 부품에 대한 재고 보유량을 높이는 방향으로 전략이 수정될 것으로 판단된다. 이러한 결정을 강화시킬 정책이 미국의 인프라 부양안이다. 진성티이씨의 주가는 직전 고점 대비 35% 하락해있다. 중국 시장의 부진화 원재료비 상승, 물류대란 등이 부정적인 영향을 주었다. 하지만, 글로벌 건설기계 수요 전체가 위축되는 시그널은 없다. 오히려, 주요 국가들의 부양안과 상품가격의 고공 행진이 건설기계 수요에 긍정적인 것으로 판단된다. 동사는 이에 대비하기 위해 동남아시아와 미국에 신증설을 준비 중이다. 진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 18,000 원을 유지한다.

발행주식수	22,482천주
52주 최고가	17,300원
최저가	10,000원
52주 일간 Beta	0.78
90일 일평균거래대금	44.8억원
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(2021F)	%

주주구성		
윤우석 외 2인		36.1%
자사주		11.2%
베어링자산운용 외 1인		6.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1.8	-25.6	3.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(21)	28.9	23.4	▲
영업이익(22)	39.9	31.4	▲

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	311.2	423.1	472.8
영업이익(십억원)	23.0	28.9	39.9
세전계속사업손익(십억원)	22.8	26.8	39.4
당기순이익(십억원)	15.2	20.0	30.3
EPS(원)	674	892	1,349
증감률(%)	(31.1)	32.3	51.3
PER(배)	18.4	12.6	8.3
ROE(%)	10.5	12.7	16.8
PBR(배)	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.1	6.7	5.0



도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F
<b>매출액</b>	<b>81.3</b>	<b>69.9</b>	<b>69.8</b>	<b>90.2</b>	<b>108.2</b>	<b>104.6</b>	<b>100.1</b>	<b>110.2</b>	<b>311.2</b>	<b>423.1</b>
증감율	-13.5%	-30.1%	-15.9%	14.9%	33.1%	49.7%	43.3%	22.2%	-12.5%	36.0%
건설중장비부품	77.3	65.6	65.9	86.3	105.0	100.8	96.1	105.0	295.1	406.9
연료전지부품	4.0	4.3	3.9	3.9	3.2	3.8	4.0	5.2	16.1	16.2
<b>매출원가</b>	<b>68.2</b>	<b>57.4</b>	<b>58.8</b>	<b>74.1</b>	<b>91.7</b>	<b>88.5</b>	<b>84.1</b>	<b>92.1</b>	<b>258.4</b>	<b>356.4</b>
매출원가율	83.8%	82.1%	84.1%	83.1%	84.7%	84.6%	84.0%	83.6%	83.0%	84.2%
<b>매출총이익</b>	<b>13.1</b>	<b>12.5</b>	<b>11.1</b>	<b>16.1</b>	<b>16.5</b>	<b>16.1</b>	<b>16.0</b>	<b>18.1</b>	<b>52.8</b>	<b>66.7</b>
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%	9.0%	8.3%	9.6%	8.9%
<b>영업이익</b>	<b>6.7</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>8.0</b>	<b>7.8</b>	<b>5.2</b>	<b>7.0</b>	<b>9.0</b>	<b>23.0</b>	<b>28.9</b>
증감율				4.7%	15.4%	29.1%	62.6%	12.5%	-23.1%	25.6%
영업이익률	8.3%	5.7%	6.2%	8.8%	7.2%	4.9%	7.0%	8.1%	7.4%	6.8%
<b>영업외손익</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.1</b>
<b>세전이익</b>	<b>8.1</b>	<b>2.7</b>	<b>4.7</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>	<b>4.6</b>	<b>6.8</b>	<b>8.0</b>	<b>22.8</b>	<b>26.8</b>
<b>법인세</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>7.6</b>	<b>6.7</b>
법인세율	26.3%	47.2%	30.7%	38.3%	28.1%	27.2%	23.0%	23.0%	33%	25%
<b>당기순이익</b>	<b>6.0</b>	<b>1.4</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>	<b>3.3</b>	<b>5.2</b>	<b>6.1</b>	<b>15.2</b>	<b>20.0</b>

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>244.4</b>	<b>354.7</b>	<b>355.6</b>	<b>311.2</b>	<b>423.1</b>	<b>472.8</b>	<b>506.3</b>
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-12.5%	36.0%	11.7%	7.1%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	295.1	406.9	445.0	471.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.1	16.2	27.8	35.3
<b>매출원가</b>	<b>203.7</b>	<b>299.0</b>	<b>292.9</b>	<b>258.4</b>	<b>356.4</b>	<b>394.5</b>	<b>420.7</b>
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	83.0%	84.2%	83.4%	83.1%
<b>매출총이익</b>	<b>40.6</b>	<b>55.7</b>	<b>62.7</b>	<b>52.8</b>	<b>66.7</b>	<b>78.3</b>	<b>85.6</b>
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%
<b>영업이익</b>	<b>18.9</b>	<b>28.0</b>	<b>29.9</b>	<b>23.0</b>	<b>28.9</b>	<b>39.9</b>	<b>46.1</b>
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-23.1%	25.6%	37.9%	15.5%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	7.4%	6.8%	8.4%	9.1%
<b>영업외손익</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>
<b>세전이익</b>	<b>13.7</b>	<b>27.5</b>	<b>29.6</b>	<b>22.8</b>	<b>26.8</b>	<b>39.4</b>	<b>45.8</b>
<b>법인세</b>	<b>3.6</b>	<b>5.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>6.7</b>	<b>9.1</b>	<b>10.5</b>
법인세율	27%	21%	26%	33%	25%	23%	23%
<b>당기순이익</b>	<b>10.0</b>	<b>21.7</b>	<b>22.0</b>	<b>15.2</b>	<b>20.0</b>	<b>30.3</b>	<b>35.2</b>

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 3. 진성티이씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

	진성티이씨	평균	CATERPILLAR	DEERE & CO	SANY/HEAVY INDUSTRY/COLIDA	
국가	한국		미국	미국	중국	
종가(원, 달러)	11,200		205.9	355.2	3.6	
통화	KRW		USD	USD	CNY	
시가총액(백만달러, 십억원)	252		111,369.1	110,133.8	30,524.2	
PER(배)						
	FY19A	7.1	14.0	12.4	17.4	12.4
	FY20A	18.4	22.7	26.5	22.4	19.0
	FY21F	12.6	16.9	20.0	18.9	11.8
	FY22F	8.3	14.6	16.7	16.5	10.6
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	1.5	6.2	7.4	8.3	2.8
	FY22F	1.3	5.3	6.9	6.6	2.4
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	423.1		48,416.4	40,809.1	18,319.3
	FY22F	472.8		55,012.2	45,670.8	19,611.8
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	28.9		6,707.3	7,017.1	3,182.8
	FY22F	39.9		8,464.5	8,426.2	3,604.0
영업이익률(%)						
	FY19A	8.4		15.4	14.1	17.7
	FY20A	7.4		10.9	14.4	17.9
	FY21F	6.8		13.9	17.2	17.4
	FY22F	8.4		15.4	18.4	18.4
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	20.0		5,624.8	5,918.6	2,601.0
	FY22F	30.3		6,482.3	6,721.5	2,925.6
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	6.7	12.1	12.2	14.8	9.2
	FY22F	5.0	10.4	10.4	12.5	8.2
ROE(%)						
	FY19A	16.9	33.3	42.6	28.7	28.8
	FY20A	10.5	24.1	20.0	22.6	29.7
	FY21F	12.7	37.2	39.5	46.7	25.3
	FY22F	16.8	37.2	44.6	43.4	23.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2021.11.05 종가기준, 컨센서스 기준, 진성티이씨는 당사추정치

## 진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>275.5</b>	<b>280.0</b>	<b>321.7</b>	<b>359.6</b>	<b>405.2</b>
유동자산	171.7	175.4	217.3	246.1	287.2
현금성자산	31.2	34.6	57.6	72.0	94.2
매출채권	74.6	82.4	96.5	105.3	116.9
재고자산	64.9	56.1	60.9	66.5	73.8
비유동자산	103.8	104.7	104.4	113.5	118.0
투자자산	3.4	8.2	9.3	9.7	10.1
유형자산	92.4	88.4	87.5	96.6	101.1
기타	8.1	8.1	7.6	7.2	6.9
<b>부채총계</b>	<b>135.9</b>	<b>130.4</b>	<b>154.4</b>	<b>166.5</b>	<b>181.4</b>
유동부채	115.2	114.5	134.2	143.1	153.8
매입채무	37.4	49.1	62.3	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
<b>자본총계</b>	<b>139.7</b>	<b>149.6</b>	<b>167.3</b>	<b>193.1</b>	<b>223.8</b>
지배지분	139.7	149.6	167.3	193.1	223.8
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	136.9	162.7	193.4
기타	(15.7)	(16.3)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>139.7</b>	<b>149.6</b>	<b>167.3</b>	<b>193.1</b>	<b>223.8</b>
총차입금	73.0	56.2	66.5	72.5	79.5
순차입금	41.8	21.6	8.9	0.5	(14.7)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업현금</b>	<b>29.3</b>	<b>31.3</b>	<b>22.6</b>	<b>32.3</b>	<b>35.3</b>
당기순이익	22.0	15.2	20.0	30.3	35.2
자산상각비	9.0	9.8	9.7	10.3	11.1
기타비(현금성손익)	0.3	(2.8)	2.0	0.2	0.2
운전자본증감	(3.3)	10.4	(7.8)	(8.5)	(11.2)
매출채권감소(증가)	21.3	(8.5)	(11.4)	(8.8)	(11.6)
재고자산감소(증가)	2.3	9.1	(4.8)	(5.6)	(7.3)
매입채무증가(감소)	(26.0)	12.4	13.3	5.7	7.5
기타	(1.0)	(2.6)	(4.8)	0.2	0.2
<b>투자현금</b>	<b>(15.6)</b>	<b>(6.9)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(15.7)</b>
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)	(6.6)	(18.9)	(15.1)
유형자산처분	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>재무현금</b>	<b>1.3</b>	<b>(20.2)</b>	<b>8.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>
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
<b>현금 증감</b>	<b>14.9</b>	<b>4.0</b>	<b>23.2</b>	<b>14.4</b>	<b>22.2</b>
기초현금	14.9	29.8	33.8	57.1	71.5
기말현금	29.8	33.8	57.1	71.5	93.7
Gross Cash flow	43.5	32.7	31.8	40.9	46.5
Gross Investment	18.7	(3.3)	15.8	27.9	26.8
<b>Free Cash Flow</b>	<b>24.8</b>	<b>36.0</b>	<b>16.0</b>	<b>12.9</b>	<b>19.7</b>

자료: 유권투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>355.6</b>	<b>311.2</b>	<b>423.1</b>	<b>472.8</b>	<b>506.3</b>
증가율(%)	0.2	(12.5)	36.0	11.7	7.1
매출원가	292.9	258.4	356.4	394.5	420.7
<b>매출총이익</b>	<b>62.7</b>	<b>52.8</b>	<b>66.7</b>	<b>78.3</b>	<b>85.6</b>
판매 및 일반관리비	32.8	29.8	37.8	38.4	39.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>29.9</b>	<b>23.0</b>	<b>28.9</b>	<b>39.9</b>	<b>46.1</b>
증가율(%)	7.0	(23.1)	25.6	37.9	15.5
<b>EBITDA</b>	<b>38.9</b>	<b>32.8</b>	<b>38.7</b>	<b>50.2</b>	<b>57.1</b>
증가율(%)	13.8	(15.6)	17.7	29.9	13.8
<b>영업외손익</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.3)</b>
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
<b>세전순이익</b>	<b>29.6</b>	<b>22.8</b>	<b>26.8</b>	<b>39.4</b>	<b>45.8</b>
증가율(%)	7.7	(23.1)	17.5	47.1	16.2
법인세비용	7.6	7.6	6.7	9.1	10.5
<b>당기순이익</b>	<b>22.0</b>	<b>15.2</b>	<b>20.0</b>	<b>30.3</b>	<b>35.2</b>
증가율(%)	1.5	(31.1)	32.3	51.3	16.2
지배주주지분	22.0	15.2	20.0	30.3	35.2
증가율(%)	1.5	(31.1)	32.3	51.3	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	<b>979</b>	<b>674</b>	<b>892</b>	<b>1,349</b>	<b>1,567</b>
증가율(%)	1.5	(31.1)	32.3	51.3	16.2
수정EPS(원)	979	674	892	1,349	1,567
증가율(%)	1.5	(31.1)	32.3	51.3	16.2

### 주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	979	674	892	1,349	1,567
BPS	6,213	6,655	7,439	8,588	9,955
DPS	200	200	200	200	200
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	7.1	18.4	12.6	8.3	7.1
PBR	1.1	1.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	9.1	6.7	5.0	4.1
배당수익률	2.9	1.6	1.8	1.8	1.8
PCR	3.6	8.5	7.9	6.2	5.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.4	7.4	6.8	8.4	9.1
EBITDA이익률	10.9	10.5	9.1	10.6	11.3
순이익률	6.2	4.9	4.7	6.4	7.0
ROE	16.9	10.5	12.7	16.8	16.9
ROIC	12.9	8.7	12.5	16.6	17.6
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	29.9	14.4	5.3	0.2	(6.6)
유동비율	149.0	153.2	161.9	172.0	186.8
이자보상배율	10.4	11.4	20.9	24.7	26.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.4	1.1	1.4	1.4	1.3
매출채권회전율	4.4	4.0	4.7	4.7	4.6
재고자산회전율	5.8	5.1	7.2	7.4	7.2
매입채무회전율	8.2	7.2	7.6	7.3	7.1

**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 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대역할 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/투자조건 비율**

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

(2021.09.30 기준)

