

진성티이씨(036890)

글로벌 상품 가격 강세
수혜주

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.co3m

2022.03.14

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **18,000**원(유지)

현재주가: 9,990원(03/11)

시가총액: 225(십억원)

글로벌 상품가격 강세 쉽게 가라앉기 어려운 국면

코로나 회복 국면에서 진행되어 오던 원유 등 각 종 상품가격의 상승세는 러시아의 우크라이나 침공으로 더욱 강해지고 있다. EU, 미국 등 대부분의 국가들이 팬데믹 탈출을 위해 부양안을 도입했고, 예산이 집행되고 있는 단계이기 때문에 상품가격의 하방 경직성은 뚜렷한 상태이다. 여기에 러시아와 중국이 미국, EU와의 정치적인 반목이 심해지면서 글로벌 인플레이션을 더 자극하고 있다. 또한 탄소감축을 위한 각종 화석연료에 대한 공급 제한 정책이 유지되는 것도 상품가격의 강세 요인으로 지목된다.

4분기 영업이익을 턴어라운드, 2022년 실적도 견조할 것

진성티이씨의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,218억원, 83억원으로 전년대비 35%, 4% 증가했다. 특히 영업이익률이 지난 2, 3분기 연속 기록한 4%대에서 6% 후반으로 회복했다. 원재료 가격, 운송비 등 비용 상승분을 판가에 전가시켰기 때문이다. 2022년 매출액과 영업이익은 각각 5,212억원, 377억원으로 전년대비 19%, 49% 증가할 것으로 추정된다. 중국 건설기계 시장을 제외하고, 미국, 유럽, 일본 등 대부분의 시장의 수요가 견조한 상태인 것으로 파악된다. 판가 인상 효과도 있기 때문에 영업이익률이 지난해 5.8%에서 올 해는 7.2%로 개선될 것으로 추정된다. 중국이 경기 부양 기조를 이어 가겠다고 양회에서 밝힌 상태이기 때문에 중국 건설 기계 시장까지 회복되면 추가적인 성장이 있을 수 있다.

낙폭 과대 산업재 종목, 상대매력 높아져

러시아발 전쟁이 종료되어도 글로벌 상품가격이 팬데믹 이전보다 높게 유지될 가능성이 많고, 이는 산업재 종목들의 투자 매력도가 상대적으로 높아지는 계기가 될 것으로 판단된다. 수요에 의한 상품가격의 빅싸이클은 아니지만, 공급쪽 요인도 구조적이라면 무시하기 힘들다. 진성티이씨는 지난해 원재료가 등 상품가격 상승에 따른 역효과만 주가에 반영되었다. 하지만, 4분기를 기점으로 판가 인상 효과가 확인되기 시작했고, 고객사들의 주문추이도 양호한 상태이다. 인프라 예산 확대 집행에 이어 상품가격 강세까지 건설기계 수요에 긍정적으로 영향을 미치고 있기 때문이다. 동사의 2022년 실적기준 PER은 8.0배로 글로벌 건설기계업체인 캐터필러 14.8배, 디어 15.2배 대비 저평가된 상태이다. 진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 18,000원을 유지한다.

발행주식수	22,482천주
52주 최고가	17,300원
최저가	8,600원
52주 일간 Beta	0.9
90일 일평균거래대금	12.0억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(2021F)	-%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.7	-6.6	-20.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(21)	25.3	28.9	▼
영업이익(22)	37.7	39.9	▼

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	311.2	437.4	521.2
영업이익(십억원)	23.0	25.3	37.7
세전계속사업손익(십억원)	22.8	23.9	36.7
당기순이익(십억원)	15.2	17.2	28.2
EPS(원)	674	767	1,256
증감률(%)	(31.1)	138	63.7
PER(배)	18.4	13.0	8.0
ROE(%)	10.5	11.0	16.0
PBR(배)	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	9.1	7.0	5.1

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	2020A	2021P
매출액	81.3	69.9	69.8	90.2	108.2	104.6	102.8	121.8	311.2	437.4
증감율	-13.5%	-30.1%	-15.9%	14.9%	33.1%	49.7%	47.2%	35.0%	-12.5%	40.5%
건설중장비부품	77.3	65.6	65.9	86.3	105.0	100.8	99.0	117.7	295.1	422.5
연료전지부품	4.0	4.3	3.9	3.9	3.2	3.8	3.8	4.1	16.1	14.9
매출원가	68.2	57.4	58.8	74.1	91.7	88.5	86.8	102.1	258.4	369.0
매출원가율	83.8%	82.1%	84.1%	83.1%	84.7%	84.6%	84.4%	83.8%	83.0%	84.4%
매출총이익	13.1	12.5	11.1	16.1	16.5	16.1	16.1	19.7	52.8	68.4
판관비	6.4	8.5	6.8	8.1	8.8	11.0	12.0	11.4	29.8	43.1
판관비율	7.9%	12.2%	9.7%	9.0%	8.1%	10.5%	11.6%	9.4%	9.6%	9.8%
영업이익	6.7	4.0	4.3	8.0	7.8	5.2	4.1	8.3	23.0	25.3
증감율				4.7%	15.4%	29.1%	-5.0%	3.7%	-23.1%	9.9%
영업이익률	8.3%	5.7%	6.2%	8.8%	7.2%	4.9%	4.0%	6.8%	7.4%	5.8%
영업외손익	1.4	-1.3	0.4	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	0.2	-0.2	-1.3
세전이익	8.1	2.7	4.7	7.2	7.4	4.6	3.5	8.4	22.8	23.9
법인세	2.1	1.3	1.4	2.8	2.1	1.2	1.0	2.3	7.6	6.7
법인세율	26.3%	47.2%	30.7%	38.3%	28.1%	27.2%	29.8%	27.6%	33%	28%
당기순이익	6.0	1.4	3.3	4.5	5.4	3.3	2.4	6.1	15.2	17.2

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	244.4	354.7	355.6	311.2	437.4	521.2	577.3
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-12.5%	40.5%	19.2%	10.8%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	295.1	422.5	500.0	542.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.1	14.9	21.2	35.3
매출원가	203.7	299.0	292.9	258.4	369.0	436.7	482.9
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	83.0%	84.4%	83.8%	83.6%
매출총이익	40.6	55.7	62.7	52.8	68.4	84.5	94.4
판관비	21.7	27.7	32.8	29.8	43.1	46.8	49.4
판관비율	8.9%	7.8%	9.2%	9.6%	9.8%	9.0%	8.6%
영업이익	18.9	28.0	29.9	23.0	25.3	37.7	45.0
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-23.1%	9.9%	48.9%	19.6%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	7.4%	5.8%	7.2%	7.8%
영업외손익	5.3	-0.5	-0.3	-0.2	-1.3	-1.0	-0.3
세전이익	13.7	27.5	29.6	22.8	23.9	36.7	44.7
법인세	3.6	5.8	7.6	7.6	6.7	8.4	10.3
법인세율	27%	21%	26%	33%	28%	23%	23%
당기순이익	10.0	21.7	22.0	15.2	17.2	28.2	34.4
목표주가기준 PER						14.3	11.7

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 3. 진성티씨, 건설기계 관련업체 대비 저평가

	진성티씨	평균	CATERPILLAR	DEERE & CO	SANYHEAVY INDUSTRYCOLDA
국가	한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)	9,990		214.8	389.5	2.8
통화	KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)	225		115,125	119,486	23,940
PER(배)					
FY19A	7.1	13.9	12.4	17.0	12.4
FY20A	18.4	22.7	26.5	22.4	19.0
FY21P	13.0	14.8	17.6	17.2	9.7
FY22F	8.0	13.1	14.8	15.2	9.2
PBR(배)					
FY19A	1.1	4.5	5.6	4.8	3.0
FY20A	1.9	5.7	6.5	5.4	5.2
FY21P	1.4	5.3	7.2	6.6	2.2
FY22F	1.2	4.5	6.3	5.2	1.9
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
FY21P	437.4		55,973.1	48,079.5	18,022.6
FY22F	521.2		60,946.8	51,720.1	18,773.5
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
FY21P	25.3		8,191.3	8,699.1	2,877.3
FY22F	37.7		9,695.9	9,817.4	3,139.9
영업이익률(%)					
FY19A	8.4		15.4	14.1	17.7
FY20A	7.4		10.9	14.4	17.9
FY21P	5.8		14.6	18.1	16.0
FY22F	7.2		15.9	19.0	16.7
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
FY21P	17.2		6,400.2	7,000.5	2,447.0
FY22F	28.2		7,522.8	7,851.3	2,619.0
EV/EBITDA(배)					
FY19A	5.1	8.1	7.3	7.6	9.2
FY20A	9.1	12.4	13.5	9.3	14.4
FY21P	7.0	10.6	11.1	13.1	7.5
FY22F	5.1	9.5	9.7	11.9	7.0
ROE(%)					
FY19A	16.9	33.3	42.6	28.7	28.8
FY20A	10.5	24.1	20.0	22.6	29.7
FY21P	11.0	36.6	43.0	42.1	24.6
FY22F	16.0	35.8	46.4	38.3	22.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2022.03.11 종가기준, 컨센서스 기준. 진성티씨는 당사추정치

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	275.5	280.0	325.4	363.6	409.7
유동자산	171.7	175.4	220.8	248.1	285.2
현금성자산	31.2	34.6	44.6	51.6	66.5
매출채권	74.6	82.4	106.6	119.1	132.6
재고자산	64.9	56.1	67.3	75.1	83.7
비유동자산	103.8	104.7	104.6	115.5	124.6
투자자산	3.4	8.2	9.3	9.7	10.1
유형자산	92.4	88.4	87.8	98.6	107.6
기타	8.1	8.1	7.6	7.2	6.9
부채총계	135.9	130.4	160.9	175.4	191.6
유동부채	115.2	114.5	140.7	152.0	163.9
매입채무	37.4	49.1	68.8	76.9	85.6
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	164.5	188.2	218.1
지배지분	139.7	149.6	164.5	188.2	218.1
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	134.1	157.8	187.8
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	164.5	188.2	218.1
총차입금	73.0	56.2	66.5	72.5	79.5
순차입금	41.8	21.6	21.9	20.9	13.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	29.3	31.3	9.8	26.8	33.0
당기순이익	22.0	15.2	17.2	28.2	34.4
자산상각비	9.0	9.8	9.8	10.4	11.5
기타비현금성손익	0.3	(2.8)	2.0	0.2	0.2
운전자본증감	(3.3)	10.4	(17.7)	(12.1)	(13.2)
매출채권감소(증가)	21.3	(8.5)	(21.5)	(12.5)	(13.6)
재고자산감소(증가)	2.3	9.1	(11.2)	(7.9)	(8.6)
매입채무증가(감소)	(26.0)	12.4	19.8	8.1	8.8
기타	(1.0)	(2.6)	(4.8)	0.2	0.2
투자현금	(15.6)	(6.9)	(8.0)	(21.4)	(20.6)
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)	(6.8)	(20.8)	(20.1)
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	10.3	6.9	14.9
기초현금	14.9	29.8	33.8	44.1	51.0
기말현금	29.8	33.8	44.1	51.0	65.9
Gross Cash flow	43.5	32.7	29.0	38.9	46.2
Gross Investment	18.7	(3.3)	26.0	33.5	33.8
Free Cash Flow	24.8	36.0	3.0	5.4	12.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	355.6	311.2	437.4	521.2	577.3
증가율(%)	0.2	(12.5)	40.5	19.2	10.8
매출원가	292.9	258.4	369.0	436.7	482.9
매출총이익	62.7	52.8	68.4	84.5	94.4
판매 및 일반관리비	32.8	29.8	43.1	46.8	49.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	29.9	23.0	25.3	37.7	45.0
증가율(%)	7.0	(23.1)	9.9	48.9	19.6
EBITDA	38.9	32.8	35.0	48.1	56.6
증가율(%)	13.8	(15.6)	6.7	37.3	17.6
영업외손익	(0.3)	(0.2)	(1.3)	(1.0)	(0.3)
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
이자비용	2.9	2.0	1.4	1.6	1.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.5	1.6	(0.2)	0.3	1.1
세전순이익	29.6	22.8	23.9	36.7	44.7
증가율(%)	7.7	(23.1)	5.1	53.1	22.0
법인세비용	7.6	7.6	6.7	8.4	10.3
당기순이익	22.0	15.2	17.2	28.2	34.4
증가율(%)	1.5	(31.1)	13.8	63.7	22.0
지배주주지분	22.0	15.2	17.2	28.2	34.4
증가율(%)	1.5	(31.1)	13.8	63.7	22.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	979	674	767	1,256	1,532
증가율(%)	1.5	(31.1)	13.8	63.7	22.0
수정EPS(원)	979	674	767	1,256	1,532
증가율(%)	1.5	(31.1)	13.8	63.7	22.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	674	767	1,256	1,532
BPS	6,213	6,655	7,315	8,371	9,703
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	18.4	13.0	8.0	6.5
PBR	1.1	1.9	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.1	9.1	7.0	5.1	4.2
배당수익률	2.9	1.6	2.0	2.0	2.0
PCR	3.6	8.5	7.7	5.8	4.9
수익성(%)					
영업이익률	8.4	7.4	5.8	7.2	7.8
EBITDA이익률	10.9	10.5	8.0	9.2	9.8
순이익률	6.2	4.9	3.9	5.4	6.0
ROE	16.9	10.5	11.0	16.0	17.0
ROIC	12.9	8.7	10.2	14.7	15.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	29.9	14.4	13.3	11.1	6.0
유동비율	149.0	153.2	156.9	163.2	173.9
이자보상배율	10.4	11.4	18.3	23.4	25.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.4	1.5	1.5
매출채권회전율	4.4	4.0	4.6	4.6	4.6
재고자산회전율	5.8	5.1	7.1	7.3	7.3
매입채무회전율	8.2	7.2	7.4	7.2	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 기관투자자 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, 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

