

진성티이씨(036890)

실적 좋은 인플레이션 수혜주

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

2022.04.18

News Comment

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

현재주가: 11,200원(04/15)

시가총액: 252(십억원)

1 분기 이익률 정상화 유지 전망

진성티이씨의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,255 억원, 96 억원으로 전년대비 16%, 24% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익률은 7.6%로 지난 4 분기 6.7%에서 회복 추세를 유지했을 것으로 추정된다(도표 1 번 참조). 건설 기계의 견조한 수요에 판매가격 인상과 환율 상승 여파로 전년 2 분기부터 진행된 마진을 하락이 멈추고 정상화되고 있는 것이다. 이 추세로는 당사의 연간 실적 전망치 (매출 5,222 억원, 영업이익 378 억원, 영업이익률 7.2%)를 충분히 달성할 것으로 판단된다.

글로벌 인플레이션 길어질 조짐, 동사와 같은 수혜주 찾기 진행될 것

러시아발 전쟁이 종료되어도 경제 제재는 유지될 것이고, 중국과 러시아가 밀착해 서방국가들과 긴장을 유발하는 냉전 체제는 본격화 되고 있다. 러시아는 원유, 천연가스, 석탄 등 에너지원의 최상위 공급 국가이고, 중국은 최대 소비 국가이다. 이들의 전략적인 결합은 모든 상품가격들을 불안정하게 할 수 밖에 없다. 여기에 탄소감축을 위한 모든 산업들의 생산방법과 에너지 사용 체계의 전환까지 더해졌다. 리먼 사태 직전에 목도했던 슈퍼 사이클 수준은 아니지만, 이번 상품가격의 상승은 꽤나 뒤끝이 오래갈 것으로 보인다. 이는 주식 시장 전반에는 부정적인 요인이자, 인플레이션 국면에서 상대적으로 매력적이 높아지는 진성티이씨 같은 업체들의 재평가가 기대된다.

건설기계 수요 전망 강화, 지나친 저평가 상태

각종 광물과 농산물 가격의 상승, 인프라 투자 예산집행 등에 따라 글로벌 건설기계 수요의 강도는 더 높아지고 있다. 또한 그동안 가장 부진했던 중국의 건설기계 시장도 최근 중국정부가 지방정부 인프라 투자 집행을 지시하고, 기준율을 인하하는 등의 노력으로 하반기로 갈수록 회복될 것으로 예상된다. 진성티이씨의 지난 연말 기준 재고와 매출 채권의 증가 폭이 커진 것을 보면 고객사들의 주문 동향이 강하다는 것을 알 수 있다. 동사는 글로벌 건설기계 시장의 최상위 업체 중 하나로 핵심 부품/모듈업체이다. 이 시장은 과점체제화 되어있다. 진성티이씨의 올 해 실적기준 PER, PBR 은 각각 8.9 배, 1.3 배인데 반해 해외 건설기계업체들의 평균 PER, PBR 은 각각 16 배, 5.8 배 수준이다(도표 3 번 참조). 동사는 태국에 신공장을 건설한다. 국내 공장보다 규모가 클 것으로 보이고, 2024 년부터는 매출이 시작될 것으로 판단된다. 이를 감안하면 저평가의 폭은 더욱 커진다. 진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 18,000 원을 유지한다.

발행주식수	22,482천주
52주 최고가	17,300원
최저가	8,600원
52주 일간 Beta	0.8
90일 일평균거래대금	11.6억원
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(2022F)	-%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9.3	-8.9	-26.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(22)	37.8	37.7	-
영업이익(23)	45.0	45.0	-

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	438.3	522.2	577.3
영업이익(십억원)	25.3	37.8	45.0
세전계속사업손익(십억원)	23.9	36.8	44.7
당기순이익(십억원)	17.1	28.3	34.4
EPS(원)	760	1,261	1,532
증감률(%)	12.7	65.9	21.6
PER(배)	14.7	8.9	7.3
ROE(%)	10.7	15.7	16.6
PBR(배)	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.9	6.4	5.3



도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F
매출액	108.2	104.6	102.8	122.7	125.5	122.0	133.7	141.0	438.3	522.2
증감율	33.1%	49.7%	47.2%	36.0%	16.0%	16.6%	30.0%	14.9%	40.8%	19.1%
건설중장비부품	105.0	100.8	99.0	118.0	121.0	117.0	128.0	135.0	422.9	501.0
연료전지부품	3.2	3.8	3.8	4.6	4.5	5.0	5.7	6.0	15.4	21.2
매출원가	91.7	88.5	86.8	101.6	105.4	102.2	111.6	118.3	368.5	437.6
매출원가율	84.7%	84.6%	84.4%	82.8%	84.0%	83.8%	83.5%	83.9%	84.1%	83.8%
매출총이익	16.5	16.1	16.1	21.1	20.1	19.8	22.1	22.7	69.8	84.6
판관비	8.8	11.0	12.0	12.9	10.5	11.5	12.6	12.2	44.5	46.8
판관비율	8.1%	10.5%	11.6%	10.5%	8.4%	9.4%	9.4%	8.7%	10.2%	9.0%
영업이익	7.8	5.2	4.1	8.3	9.6	8.3	9.5	10.5	25.3	37.8
증감율	15.4%	29.1%	-5.0%	3.7%	23.5%	59.9%	130.7%	27.0%	9.9%	49.5%
영업이익률	7.2%	4.9%	4.0%	6.7%	7.6%	6.8%	7.1%	7.4%	5.8%	7.2%
영업외손익	-0.3	-0.6	-0.6	0.2	-0.2	-0.1	-0.6	-0.1	-1.3	-1.0
세전이익	7.4	4.6	3.5	8.4	9.4	8.2	8.9	10.4	23.9	36.8
법인세	2.1	1.2	1.0	2.5	2.2	1.9	2.0	2.4	6.9	8.5
법인세율	28.1%	27.2%	29.8%	29.5%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	29%	23%
당기순이익	5.4	3.3	2.4	5.9	7.2	6.3	6.8	8.0	17.1	28.3

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	244.4	354.7	355.6	311.2	438.3	522.2	577.3
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-12.5%	40.8%	19.1%	10.6%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	295.1	422.9	501.0	542.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.1	15.4	21.2	35.3
매출원가	203.7	299.0	292.9	258.4	368.5	437.6	482.9
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	83.0%	84.1%	83.8%	83.6%
매출총이익	40.6	55.7	62.7	52.8	69.8	84.6	94.4
판관비	21.7	27.7	32.8	29.8	44.5	46.8	49.4
판관비율	8.9%	7.8%	9.2%	9.6%	10.2%	9.0%	8.6%
영업이익	18.9	28.0	29.9	23.0	25.3	37.8	45.0
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-23.1%	9.9%	49.5%	19.1%
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	36.8	44.7
법인세	3.6	5.8	7.6	7.6	6.9	8.5	10.3
법인세율	27%	21%	26%	33%	29%	23%	23%
당기순이익	10.0	21.7	22.0	15.2	17.1	28.3	34.4

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 3. 진성티이씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

	진성티이씨	평균	CATERPILLAR	DEERE & CO	SANYHEAVY INDUSTRYCOLIDA	
국가	한국		미국	미국	중국	
종가(원, 달러)	11,500		228	437	18	
통화	KRW		USD	USD	CNY	
시가총액(백만달러, 십억원)	252		122	133,988	24,564	
PER(배)						
	FY20A	18.4	22.7	26.5	22.4	19.0
	FY21A	14.7	18.3	18.5	18.1	-
	FY22F	8.9	16.0	18.6	19.2	10.1
	FY23F	7.3	14.0	15.6	16.8	9.5
PBR(배)						
	FY20A	1.9	5.7	6.5	5.4	5.2
	FY21A	1.5	6.2	6.7	5.7	-
	FY22F	1.3	5.8	7.6	7.4	2.3
	FY23F	1.1	4.8	6.7	5.8	2.0
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY20A	311.2		42	35,540	14,516
	FY21A	438.3		51	44,024	-
	FY22F	522.2		56	47,911	17,856
	FY23F	577.3		61	52,323	18,634
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY20A	23.0		4.6	5,130	2,601
	FY21A	25.3		6.9	8,595	-
	FY22F	37.8		8.1	8,522	2,814
	FY23F	45.0		9.7	9,919	2,984
영업이익률(%)						
	FY20A	7.4	14.4	10.9	14.4	17.9
	FY21A	5.8	16.5	13.5	19.5	-
	FY22F	7.2	16.0	14.4	17.8	15.8
	FY23F	7.8	16.9	15.9	19.0	16.0
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY20A	15.2		3.0	2,751	2,238.8
	FY21A	17.1		6.5	5,963	-
	FY22F	28.3		6.4	6,990	2,404
	FY23F	34.4		7.5	7,922	2,562
EV/EBITDA(배)						
	FY20A	9.1	12.4	13.5	9.3	14.5
	FY21A	8.9	11.0	11.8	10.1	-
	FY22F	6.4	11.4	11.8	14.5	8.0
	FY23F	5.3	10.2	10.2	12.8	7.5
ROE(%)						
	FY20A	10.5	24.1	20.0	22.6	29.7
	FY21A	10.7	39.4	40.8	38.0	-
	FY22F	15.7	36.5	43.3	42.1	24.1
	FY23F	16.6	36.1	47.0	39.5	21.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2022.04.15 종가기준, 컨센서스 기준. 진성티이씨는 당사추정치

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	275.5	280.0	360.8	401.0	445.7
유동자산	171.7	175.4	251.8	281.7	317.9
현금성자산	31.2	34.6	14.0	22.6	39.7
매출채권	74.6	82.4	125.5	136.1	146.3
재고자산	64.9	56.1	109.7	120.3	129.3
비유동자산	103.8	104.7	108.9	119.3	127.8
투자자산	3.4	8.2	8.5	8.8	9.2
유형자산	92.4	88.4	92.9	103.3	111.8
기타	8.1	8.1	7.6	7.2	6.8
부채총계	135.9	130.4	192.2	208.6	223.4
유동부채	115.2	114.5	180.6	193.9	204.4
매입채무	37.4	49.1	88.3	98.4	105.7
유동성이자부채	54.9	45.3	69.1	72.1	75.1
기타	22.9	20.1	23.2	23.4	23.6
비유동부채	20.6	15.9	11.6	14.8	18.9
비유동이자부채	18.1	10.9	7.7	10.7	14.7
기타	2.6	5.0	3.9	4.0	4.2
자본총계	139.7	149.6	168.5	192.4	222.3
지배지분	139.7	149.6	168.5	192.4	222.3
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	134.4	158.3	188.2
기타	(15.7)	(16.3)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.7	149.6	168.5	192.4	222.3
총차입금	73.0	56.2	76.9	82.9	89.9
순차입금	41.8	21.6	62.9	60.2	50.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	29.3	31.3	(19.9)	28.5	35.0
당기순이익	22.0	15.2	17.1	28.3	34.4
자산상각비	9.0	9.8	10.2	11.0	12.0
기타비현금성손익	0.3	(2.8)	14.3	0.2	0.2
운전자본증감	(3.3)	10.4	(56.1)	(11.0)	(11.6)
매출채권감소(증가)	21.3	(8.5)	(38.3)	(10.6)	(10.1)
재고자산감소(증가)	2.3	9.1	(53.9)	(10.6)	(9.0)
매입채무증가(감소)	(26.0)	12.4	38.4	10.0	7.3
기타	(1.0)	(2.6)	(2.3)	0.2	0.2
투자현금	(15.6)	(6.9)	(11.5)	(21.3)	(20.5)
단기투자자산감소	(0.2)	0.1	0.7	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.8)	(4.9)	(9.2)	(20.9)	(20.1)
유형자산처분	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	1.3	(20.2)	11.2	1.5	2.5
차입금증가	5.3	(16.4)	15.2	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	(20.2)	8.6	17.0
기초현금	14.9	29.8	33.8	13.6	22.3
기말현금	29.8	33.8	13.6	22.3	39.3
Gross Cash flow	43.5	32.7	41.6	39.5	46.6
Gross Investment	18.7	(3.3)	68.3	32.3	32.1
Free Cash Flow	24.8	36.0	(26.7)	7.2	14.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	355.6	311.2	438.3	522.2	577.3
증가율(%)	0.2	(12.5)	40.8	19.1	10.6
매출원가	292.9	258.4	368.5	437.6	482.9
매출총이익	62.7	52.8	69.8	84.6	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	37.8	45.0
증가율(%)	7.0	(23.1)	9.9	49.5	19.1
EBITDA	38.9	32.8	35.5	48.8	57.0
증가율(%)	13.8	(15.6)	8.1	37.4	16.9
영업외손익	(0.3)	(0.2)	(1.3)	(1.0)	(0.3)
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.4	0.4
이자비용	2.9	2.0	1.4	0.3	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.5	1.6	(0.0)	(1.1)	(0.4)
세전순이익	29.6	22.8	23.9	36.8	44.7
증가율(%)	7.7	(23.1)	5.1	53.7	21.6
법인세비용	7.6	7.6	6.9	8.5	10.3
당기순이익	22.0	15.2	17.1	28.3	34.4
증가율(%)	1.5	(31.1)	12.7	65.9	21.6
지배주주지분	22.0	15.2	17.1	28.3	34.4
증가율(%)	1.5	(31.1)	12.7	65.9	21.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	979	674	760	1,261	1,532
증가율(%)	1.5	(31.1)	12.7	65.9	21.6
수정EPS(원)	979	674	760	1,261	1,532
증가율(%)	1.5	(31.1)	12.7	65.9	21.6

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	674	760	1,261	1,532
BPS	6,213	6,655	7,495	8,556	9,888
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	18.4	14.7	8.9	7.3
PBR	1.1	1.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	9.1	8.9	6.4	5.3
배당수익률	2.9	1.6	1.8	1.8	1.8
PCR	3.6	8.5	6.1	6.4	5.4
수익성(%)					
영업이익률	8.4	7.4	5.8	7.2	7.8
EBITDA이익률	10.9	10.5	8.1	9.3	9.9
순이익률	6.2	4.9	3.9	5.4	6.0
ROE	16.9	10.5	10.7	15.7	16.6
ROIC	12.9	8.7	9.0	12.0	13.2
안정성 (배,%)					
순차입금자기자본	29.9	14.4	37.3	31.3	22.6
유동비율	149.0	153.2	139.4	145.3	155.5
이자보상배율	10.4	11.4	17.5	146.9	162.2
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4
매출채권회전율	4.4	4.0	4.2	4.0	4.1
재고자산회전율	5.8	5.1	5.3	4.5	4.6
매입채무회전율	8.2	7.2	6.4	5.6	5.7

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 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/투자 의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

