

진성티이씨(036890)

좋은 회사 입증한 3분기 실적

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

2022.11.11

News Comment

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

현재주가: 10,900원(11/10)

시가총액: 272(십억원)

3분기 이익 급증

진성티이씨의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1416억원, 193억원으로 전년대비 38%, 370% 급증했다. 영업이익률이 13.6%에 달해서 정상화를 넘어서 서프라이즈 수준을 기록했다. 높은 환율, 물량 증가, 판가 인상 효과, 원재료비와 운송비 등 원가의 하락이 겹치면서 분기 사상 최고 수준의 이익을 기록했다. 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,390억원, 157억원으로 전년대비 각각 13%, 90% 증가할 것으로 추정된다. 원달러 환율은 낮아지지만 원재료와 운송비 등의 원가의 하향 안정 추세가 유지되고 있어 견조한 이익 성장이 지속될 것으로 추정된다.

2023년 영업 환경 나쁘지 않아

미국의 주택경기가 하락하면서 주택용 건설기계 수요의 감소는 불가피 해 보이지만, IRA와 인프라 부양안 시행에 따른 인프라용 건설기계 수요 증가는 긍정적이다. 또한 올해 유럽 지역의 수요를 위축시켰던 우크라이나 전쟁 이슈는 종전이 된다면 오히려 재건을 위한 건설기계 수요를 단기간에 크게 증가시킬 것으로 판단된다. 전비 지원을 주도한 미국의 업체들이 인프라 재건을 담당할 가능성이 높은데, 이들은 동사의 주고객인 캐터필러, 디어, 밥캣 등이다. 중국은 올 해 내내 건설기계 수요가 부진했으나, 코로나 봉쇄 완화와 경기 부양 정책이 시행된다면 2023년 건설기계 수요는 올해 보다 개선될 가능성이 높다.

좋은 회사에 어울리지 않는 저평가

글로벌 건설기계 부품업체로 성장한 동사는 기존 주고객인 캐터필러에서 밥캣, 디어, 코벨코 등으로 고객군을 확대하고 있다. 또한 롤러, 아이들러 등 단순 부품에서 트랙슈를 추가한 하부주행체 모듈 공급등으로 사업영역도 확장하고 있다. 원재료비, 운송비 등에 원가에 과다하게 노출된 산업재 기업들에 대한 평가는 판매가격의 인상 능력이 기준이 된다. 진성티이씨는 지난해 원가 상승에 따라 영업이익률이 5.8%까지 하락했다. 하지만, 꾸준한 판가 인상을 통해 올해 영업이익률을 10.8%까지 상승시켰다. 고객사들에게 확실한 존재감이 있는 업체임이 입증된 것이다. 동사의 올해 실적기준 PER, PBR은 각각 5.1배, 1.4배에 불과하다. 주 고객사인 캐터필러와 디어의 평균 PER, PBR은 각각 17.7배, 5.6배 수준이다(도표 3번 참조). 고객사들 대비 지나치게 저평가 받고 있는 것이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 18,000원을 유지한다.

발행주식수(천주)	22,482
52주 최고가(원)	13,500
최저가(원)	7,860
52주 일간 Beta	1.59
90일 일평균거래대금(억원)	2,171
외국인 지분율(%)	5.0
배당수익률(2022F, %)	1.8

주주구성(%)	
윤우석 외 2인	36.1
자사주	11.2
베어링자산운용 외 1인	5.1

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	25.3	-10.3	-12.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(22)	58.0	42.3	▲
영업이익(23)	53.4	48.2	▲

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	438.3	535.3	562.2
영업이익(십억원)	25.3	58.0	53.4
세전계속사업손익(십억원)	23.9	65.2	53.1
당기순이익(십억원)	17.1	48.5	40.9
EPS(원)	760	2,157	1,817
증감률(%)	12.7	183.9	(15.7)
PER(배)	13.6	5.1	6.0
ROE(%)	10.7	25.5	17.7
PBR(배)	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	8.3	4.1	4.0



도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22F	2021A	2022F
매출액	108.2	104.6	102.8	122.7	133.8	120.9	141.6	139.0	438.3	531.0
증감율	33.1%	49.7%	47.2%	36.0%	23.7%	15.5%	37.8%	13.3%	40.8%	21.2%
건설중장비부품	105.0	100.8	99.0	118.0	130.2	116.8	137.2	134.0	422.9	511.2
연료전자부품	3.2	3.8	3.8	4.6	3.7	4.0	4.5	5.0	15.4	19.9
매출원가	91.69	88.49	86.76	101.55	108.4	97.8	105.4	109.8	368.5	437.8
매출원가율	84.7%	84.6%	84.4%	82.8%	81.0%	80.9%	74.4%	79.0%	84.1%	82.4%
매출총이익	16.53	16.12	16.05	21.13	25.5	23.1	36.2	29.2	69.8	93.2
판관비	8.78	10.95	11.95	12.86	12.5	13.1	17.0	13.5	44.5	51.0
판관비율	8.1%	10.5%	11.6%	10.5%	9.3%	10.8%	12.0%	9.7%	10.2%	9.6%
영업이익	7.76	5.17	4.10	8.27	13.0	10.0	19.3	15.7	25.3	42.3
증감율	15.4%	29.1%	-5.0%	3.7%	67.9%	93.6%	369.8%	89.7%	9.9%	67.2%
영업이익률	7.17%	4.94%	3.99%	6.74%	9.73%	8.28%	13.60%	11.29%	5.8%	8.0%
영업외손익	-0.31	-0.58	-0.61	0.16	-2.39	3.8	8.8	-3.0	-1.3	-3.2
세전이익	7.4	4.6	3.5	8.4	10.6	13.8	28.1	12.7	23.9	39.1
법인세	2.09	1.25	1.04	2.489	2.8	4.3	6.7	2.9	6.9	9.3
법인세율	28.1%	27.2%	29.8%	29.5%	26.4%	31.0%	23.9%	23.0%	29%	24%
당기순이익	5.35	3.34	2.45	5.94	7.8	9.5	21.4	9.8	17.1	29.7

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	354.7	355.6	311.2	438.3	535.3	562.2	648.9
증감율	45.2%	0.2%	-12.5%	40.8%	22.1%	5.0%	15.4%
건설중장비 부품	345.9	342.2	295.1	422.9	518.2	532.0	606.00
연료전자 부품	8.8	13.4	16.1	15.4	17.1	30.2	42.90
매출원가	299.0	292.9	258.4	368.5	421.3	453.8	527.7
매출원가율	84.3%	82.4%	83.0%	84.1%	78.7%	80.7%	81.3%
매출총이익	55.7	62.7	52.8	69.8	114.0	108.4	121.2
판관비	27.7	32.8	29.8	44.5	56.0	55.0	57.9
판관비율	7.8%	9.2%	9.6%	10.2%	10.5%	9.8%	8.9%
영업이익	28.0	29.9	23.0	25.3	58.0	53.4	63.3
증감율	47.7%	7.0%	-23.1%	9.9%	129.2%	-8.0%	18.5%
영업이익률	7.9%	8.4%	7.4%	5.8%	10.8%	9.5%	9.7%
영업외손익	- 0.5	- 0.3	- 0.2	- 1.3	7.2	- 0.3	-0.1
세전이익	27.5	29.6	22.8	23.9	65.2	53.1	63.2
법인세	5.8	7.6	7.6	6.9	16.7	12.2	14.5
법인세율	21.1%	25.7%	33.5%	28.7%	25.6%	23.0%	23%
당기순이익	21.7	22.0	15.2	17.1	48.5	40.9	48.6

자료: 진성티아씨, 유진투자증권

도표 3. 진성티아씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

	진성티아씨	평균	CATERPILLAR	DEERE & CO
국가	한국		미국	미국
종가(원, 달러)	12,100		225.5	397.1
통화	KRW		USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)	272		117,373.1	119,849.6
PER(배)				
FY20A	18.4	22.7	26.5	22.4
FY21A	13.6	17.5	18.5	18.1
FY22F	5.1	17.7	16.6	17.4
FY23F	6.0	15.1	15.4	15.3
PBR(배)				
FY20A	1.9	5.7	6.5	5.4
FY21A	1.4	5.2	6.7	5.7
FY22F	1.2	5.6	7.9	7.0
FY23F	1.0	4.8	6.9	5.7
매출액(백만달러, 십억원)				
FY20A	311.2		41,748.0	35,540.0
FY21A	438.3		50,971.0	44,024.0
FY22F	535.3		56,417.6	47,141.8
FY23F	562.2		59,542.6	51,237.6
영업이익(백만달러, 십억원)				
FY20A	23.0		4,553.0	5,130.0
FY21A	25.3		6,878.0	8,595.0
FY22F	58.0		8,349.0	8,424.4
FY23F	53.4		9,319.0	9,706.7
영업이익률(%)				
FY20A	7.4	14.4	10.9	14.4
FY21A	5.8	14.9	13.5	19.5
FY22F	10.8	13.7	14.8	17.9
FY23F	9.5	15.4	15.7	18.9
순이익(백만달러, 십억원)				
FY20A	15.2		2,998.0	2,751.0
FY21A	17.1		6,489.0	5,963.0
FY22F	48.5		7,153.7	6,959.9
FY23F	40.9		7,571.9	7,802.3
EV/EBITDA(배)				
FY20A	9.1	12.5	13.5	9.3
FY21A	8.3	11.8	11.8	10.1
FY22F	4.1	13.4	11.6	13.2
FY23F	4.0	11.2	10.5	11.8
ROE(%)				
FY20A	10.5	24.1	20.0	22.6
FY21A	10.7	32.9	40.8	38.0
FY22F	25.5	33.4	48.6	42.3
FY23F	17.7	33.8	50.3	39.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2022.11.10 종가기준, 칸센서스 기준. 진성티아씨는 당사추정치

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	280.0	360.8	419.8	467.5	535.0
유동자산	175.4	251.8	300.0	339.8	400.1
현금성자산	34.6	14.0	44.5	73.9	94.3
매출채권	82.4	125.5	134.2	139.7	161.0
재고자산	56.1	109.7	118.6	123.5	142.0
비유동자산	104.7	108.9	119.7	127.7	134.9
투자자산	8.2	8.5	8.8	9.2	9.5
유형자산	88.4	92.9	103.7	111.7	118.9
기타	8.1	7.6	7.2	6.8	6.5
부채총계	130.4	192.2	207.3	218.6	242.0
유동부채	114.5	180.6	192.5	199.7	222.9
매입채무	49.1	88.3	97.0	100.9	123.9
유동성이자부채	45.3	69.1	72.1	75.1	75.1
기타	20.1	23.2	23.4	23.6	23.9
비유동부채	15.9	11.6	14.8	18.9	19.1
비유동이자부채	10.9	7.7	10.7	14.7	14.7
기타	5.0	3.9	4.0	4.2	4.4
자본총계	149.6	168.5	212.5	248.9	293.0
지배지분	149.6	168.5	212.5	248.9	293.0
자본금	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	33.9	33.9	33.9	33.9	33.9
이익잉여금	120.8	134.4	178.4	214.8	258.9
기타	(16.3)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	149.6	168.5	212.5	248.9	293.0
총차입금	56.2	76.9	82.9	89.9	89.9
순차입금	21.6	62.9	38.3	15.9	(4.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	31.3	(19.9)	50.9	46.8	44.8
당기순이익	15.2	17.1	48.5	40.9	48.6
자산상각비	9.8	10.2	11.0	12.0	12.7
기타비현금성손익	(2.8)	14.3	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	10.4	(56.1)	(8.8)	(6.2)	(16.7)
매출채권감소(증가)	(8.5)	(38.3)	(8.7)	(5.5)	(21.3)
재고자산감소(증가)	9.1	(53.9)	(8.9)	(4.9)	(18.5)
매입채무증가(감소)	12.4	38.4	8.6	4.0	23.0
기타	(2.6)	(2.3)	0.2	0.2	0.2
투자현금	(6.9)	(11.5)	(21.8)	(20.0)	(19.9)
단기투자자산감소	0.1	0.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(4.9)	(9.2)	(21.4)	(19.6)	(19.5)
유형자산처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(20.2)	11.2	1.5	2.5	(4.5)
차입금증가	(16.4)	15.2	6.0	7.0	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	4.0	(20.2)	30.6	29.4	20.4
기초현금	29.8	33.8	13.6	44.2	73.5
기말현금	33.8	13.6	44.2	73.5	94.0
Gross Cash flow	32.7	41.6	59.7	53.0	61.5
Gross Investment	(3.3)	68.3	30.6	26.2	36.6
Free Cash Flow	36.0	(26.7)	29.1	26.9	24.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	311.2	438.3	535.3	562.2	648.9
증가율(%)	(12.2)	40.8	22.1	5.0	15.4
매출원가	258.4	368.5	421.3	453.8	527.7
매출총이익	52.8	69.8	114.0	108.4	121.2
판매 및 일반관리비	29.8	44.5	56.0	55.0	57.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	23.0	25.3	58.0	53.4	63.3
증가율(%)	(17.8)	9.9	129.2	(8.0)	18.5
EBITDA	32.8	35.5	69.0	65.4	75.9
증가율(%)	(4.0)	8.1	94.3	(5.2)	16.2
영업외손익	(0.2)	(1.3)	7.2	(0.3)	(0.1)
이자수익	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4
이자비용	2.0	1.4	0.3	0.3	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.6	(0.0)	7.1	(0.4)	(0.2)
세전순이익	22.8	23.9	65.2	53.1	63.2
증가율(%)	(17.2)	5.1	172.3	(18.6)	19.0
법인세비용	7.6	6.9	16.7	12.2	14.5
당기순이익	15.2	17.1	48.5	40.9	48.6
증가율(%)	(30.1)	12.7	183.9	(15.7)	19.0
지배주주지분	15.2	17.1	48.5	40.9	48.6
증가율(%)	(30.1)	12.7	183.9	(15.7)	19.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	674	760	2,157	1,817	2,163
증가율(%)	(30.1)	12.7	183.9	(15.7)	19.0
수정EPS(원)	674	760	2,157	1,817	2,163
증가율(%)	(30.1)	12.7	183.9	(15.7)	19.0

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	674	760	2,157	1,817	2,163
BPS	6,655	7,495	9,452	11,070	13,033
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	18.4	13.6	5.1	6.0	5.0
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.1	8.3	4.1	4.0	3.2
배당수익률	1.6	1.9	1.8	1.8	1.8
PCR	8.5	5.6	4.1	4.6	4.0
수익성(%)					
영업이익률	7.4	5.8	10.8	9.5	9.7
EBITDA이익률	10.5	8.1	12.9	11.6	11.7
순이익률	4.9	3.9	9.1	7.3	7.5
ROE	10.5	10.7	25.5	17.7	18.0
ROIC	8.7	9.0	17.9	15.9	17.6
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	14.4	37.3	18.0	6.4	(1.5)
유동비율	153.2	139.4	155.9	170.2	179.5
이자보상배율	11.4	17.5	225.3	192.2	212.3
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.4	1.4	1.3	1.3
매출채권회전율	4.0	4.2	4.1	4.1	4.3
재고자산회전율	5.1	5.3	4.7	4.6	4.9
매입채무회전율	7.2	6.4	5.8	5.7	5.8

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 제작용으로서 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

