KOSDAQ | 자본재

진성티이씨 (036890)

트럼프 2.0 시대, 미국 제조업 리쇼어링의 수혜주

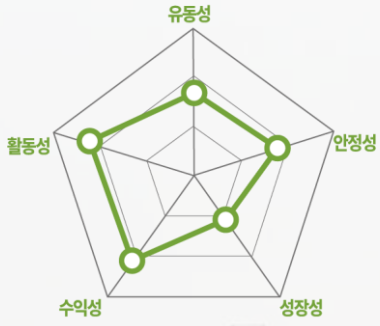
체크포인트

- 건설중장비 하부주행체(Under-carriage) 부품 전문기업으로 Roller, Idler 등 주요 부품시장 글로벌 1위업체, 2009년부터 글로벌 1위 건설중장비 OEM기업인 캐터필러와 전략적 제휴관계를 이어오며 캐터필러의 최대 공급업체로 성장. 2025년 3분기 누적 고객사별 매출비중은 캐터필러 68.1%, 히타치 12.1%, 기타(두산밥캣, 존디어, HD현대인프라코어 등) 19.8% 차지
- 투자포인트: 1)캐터필러의 구조적 호황, 낙수효과 최대 수혜주, 2)태국공장은 퀀텀점프를 위한 새로운 성장동력, 3)관세장벽이 쏘아 올린 미국 내 리쇼어링 붐으로 빅싸이클 도래
- 북미 지역(캐터필러) 매출 호조로 3Q25 누적 매출액은 전년동기대비 13.5% 증가, 영업이익은 외형 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 127.7% 급증, 연간 매출액은 2025년 4,648억 원에서 2026년 5,010억 원으로 증가, 2026년 하반기부터 태국공장 가동 본격화 전망

주가 및 주요이벤트

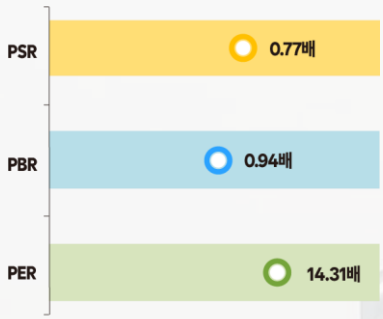


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



진성티이씨 (036890)

KOSDAQ
자본재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

캐터필러의 구조적 호황, 낙수효과 최대 수혜주

3Q25말 기준 캐터필러의 수주잔고는 398억 달러로 역대 최대치 경신, 3Q 매출액은 176억 달러로 분기 기준 역대 최대치를 경신하며, 캐터필러發 수주 증가 및 실적개선 기대. 동사는 2009년 이후 16년간 캐터필러 물량의 약 80%를 공급하는 전략적 파트너로 성장했으며, 동사의 캐터필러향 매출비중은 거의 70%에 육박, 캐터필러와 실적 동조화(Coupling) 지속

태국공장은 퀀텀점프를 위한 새로운 성장동력

태국 공장은 1) 최대 연간 3,000억 원 규모의 생산 능력, 2) 고무 트랙 신규 시장 진출, 3) 지정학적 중국 리스크까지 해소할 수 있는 동사의 신규 성장동력이며, 2026년 하반기 본격 가동 시 연산능력은 매출액 기준 기존 4,000~5,000억 원에서 7,000~8,000억 원으로 증가할 전망

관세장벽이 쏘아 올린 미국 내 리쇼어링 붐으로 빅싸이클 도래

보호무역주의가 촉발한 미국 내 반도체, 2차전지 등 제조업 공장 건설 러시로 Q(수요)의 확장이 C(비용)의 상승을 압도하는 국면 예상, 미국 현지 생산 인프라를 갖춘 동사에게는 구조적 실적 성장의 기회

Forecast earnings & Valuation

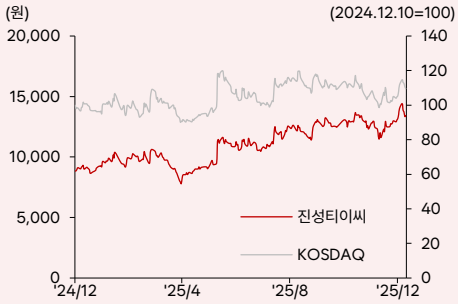
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	5,410	4,851	3,905	4,648	5,010
YoY(%)	23.4	-10.3	-19.5	19.0	7.8
영업이익(억원)	663	396	244	500	547
OP 마진(%)	12.3	8.2	6.3	10.8	10.9
지배주주순이익(억원)	454	284	210	349	395
EPS(원)	2,021	1,264	932	1,564	1,791
YoY(%)	166.0	-37.5	-26.2	67.7	14.5
PER(배)	6.5	8.4	9.4	8.6	7.5
PSR(배)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	4.9	4.5	3.8
PBR(배)	1.4	1.0	0.8	1.0	0.9
ROE(%)	24.0	12.9	8.5	12.6	12.7
배당수익률(%)	2.3	1.9	2.3	1.5	1.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/19)		13,400원
52주 최고가		14,400원
52주 최저가		7,800원
KOSDAQ (12/19)		915.27p
자본금		112억원
시가총액		2,952억원
액면가		500원
발행주식수		22백만주
일평균 거래량 (60일)		15만주
일평균 거래액 (60일)		19억원
외국인지분율		12.46%
주요주주	윤우석 외 2 인	37.28%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.7	17.0	44.1
상대주가	11.1	0.1	7.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 기업 개요 및 회사 연혁

건설중장비 하부주행체 무한궤도 부품분야 글로벌 강소기업으로 세계 1위 캐터필러의 주력 협력업체

진성티이씨는 1975년 건설중장비 부품 제조를 목적으로 설립되었으며, 1982년 법인 전환을 거쳐 2000년 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 건설중장비 하부주행체(Under-carriage) 무한궤도(Crawler) 부품 분야에서 글로벌 1위 기업으로, 2020년부터 2022년까지 3년 연속 라이징스타에 선정되며 산업 내 경쟁력을 입증하였다. 주요 고객사로는 캐터필러(미국), 히타치(일본), 현대두산인프라코어, 두산밥캣 등이 있으며, 2022년 이후 미국 최대 농기계 업체인 John Deere를 신규 고객사로 확보하며 고객 포트폴리오를 확대하였다. 2025년 3분기누적 기준 매출액의 10% 이상을 차지하는 주요 고객사는 캐터필러와 히타치로, 양사의 합산 매출 비중은 전체의 80.2%에 달한다.

동사는 1990년대부터 글로벌 메이저 고객사와의 기술·품질 인증을 기반으로 해외 시장 진출을 본격화하였다. 1993년 히타치(Hitachi) 기술인증을 획득한 데 이어, 1995년에는 ZF Passau(독일) 및 일본 Shin Caterpillar Mitsubishi로부터 기술 인증을 확보하며 글로벌 OEM 납품 기반을 구축하였다. 1997년 평택공장을 준공한 이후 2001년 증축, 2003년 평택 제 2공장 준공을 통해 Roller, Idler 등 핵심 하부주행체 부품의 생산능력을 단계적으로 확대하였다. 2004년 이후 히타치向 Roller, 캐터필러向 Roller·Idler 양산 공급을 개시하며 글로벌 톱티어 고객사 내 입지를 강화하였으며, 2010년에는 캐터필러사와 장기공급계약을 체결하였다. 이후 2022년 캐터필러 품질대상(SER EXCELLENT)을 수상하였다.

동사는 경기도 평택에 본사 및 생산공장을 두고 있으며, 해외 생산기지로는 중국 연대와 상주에 2개의 생산법인, 미국 조지아주에 1개 생산법인, 태국에 1개의 생산법인을 운영하고 있다. 평택 1공장(본사)은 동사의 최대규모 공장으로 Roller를, 평택 2공장에서는 Idler를 주력으로 생산하고 있다. 평택3공장에서는 터널 굴삭도구인 디스크커터(Disc Cutter)와 두산 퓨얼셀에 공급하는 연료전지 부품(압력판, 매니폴드)을 주력으로 생산하고 있다. 중국 법인에서는 국내 공장과 동일한 제품을 생산하고 있으며, 캐터필러 서주·오강 공장, HDICC(HD현대인프라코어 중국법인), 히타치 합비 공장, 스미토모 등에 제품을 공급하고 있다.

미국 법인의 경우, 미국내 캐터필러 샌포드(Sanford)·에센스(Athens)·텍사스(Texas) 공장 등에 제품을 공급하고 있으며, Bobcat과 John Deere 등 북미 주요 고객사로도 제품을 납품하고 있다. 태국 공장에서는 하부주행체 일체(Roller, Idler, Sprocket, Track 등)를 생산하여 기존 고객사뿐만 아니라 인도 및 동남아 시장의 신규 고객사로 공급 범위를 확대하고 있다. 한편, 미국 텍사스와 일본 도쿄에 판매법인을 두고 있으며, 2024년 7월에는 인도 현지 판매를 목적으로 인도법인을 설립함에 따라 현재 총 9개의 종속회사를 보유하고 있다.

건설중장비 부품 최대 생산능력은 2024년 기준 약 315만 개로, 생산금액 기준 약 4,741억 원 규모이다. 2024년 기말 기준 실제 생산실적은 211만 개이며, 생산금액은 3,094억 원으로, 2023년 대비 14.8% 감소하였다. 전체 평균 가동률은 67% 수준이다.

진성티이씨 연혁

1975~1999	2000~2005	2006~
1975.02 신생산업사 설립	2000.01 진성티이씨로 상호변경	2006.06 미국판매법인 JINSUNG AMERICA 설립
1979.05 건설중장비부품 전문기계공장 지정(상공부)	2000.07 코스닥 상장	평택공단 제3공장 준공
1982.04 진성산업로 법인전환	2000.12 일본 Komatsu사 인정 열처리공장 지정	2006.11 일본판매법인 JINSUNG JAPAN 설립
1982.06 오산 제1공장 준공	2001.01 일본 Komatsu사에 Floating Seal	2007.02 Roller 열처리 가공 특허 취득
1983.12 오산 제2공장 준공	양산공급 개시	2008.10 미국 Caterpillar사와 CTL용 제품 장기공급계약 체결
1986.06 DNV 압력용기 제작업체 승인	2001.08 평택공장 증축	2010.03 미국 Caterpillar사에 자회사 양도
1989.03 대우중공업 협력업체 등록	2003.05 평택 제2공장 준공	미국 Caterpillar사와 장기공급 계약 체결
1993.08 일본 Hitachi 기술인정 납품업체 등록	2003.05 미국 Heavyquip사와 위탁판매 계약 체결	2011.12 기업물적분할(분할신설법인: 진성씨에이치)
1995.02 독일 ZF Passau사와 중장비용 트랜스미션	2003.10 중국법인 진성산업(연대)유한공사 설립	2012.10 미국법인 손자회사 JINSUNG T.E.C. TEXAS, LLC 설립
생산기술 제휴	2004.03 일본 Hitachi사에 Roller 양산공급 개시	2018.08 중국법인 손자회사 진성공정기계(상주)유한공사 설립
1995.08 일본 Shin Caterpillar Mitsubishi 기술 인정	2004.05 미국 Caterpillar사에 Roller 및 Idler	2020.07 2020 코스닥 라이징스타 선정
납품업체 등록	양산공급 개시	2021.06 2021 코스닥 라이징스타 선정
1997.05 평택공장 신축 준공	2004.07 분당사무소 개소 (서울사무소 이전)	2022.08 2022 코스닥 라이징스타 선정
		2022.12 CATERPILLAR 품질대상(SER EXCELLENT) 수상
		2024.07 인도법인 JINSUNG UNDERCARRIAGE INDIA PRIVATE LIMITED 설립
		2025.08 교환사채 발행(151억)

자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업영역

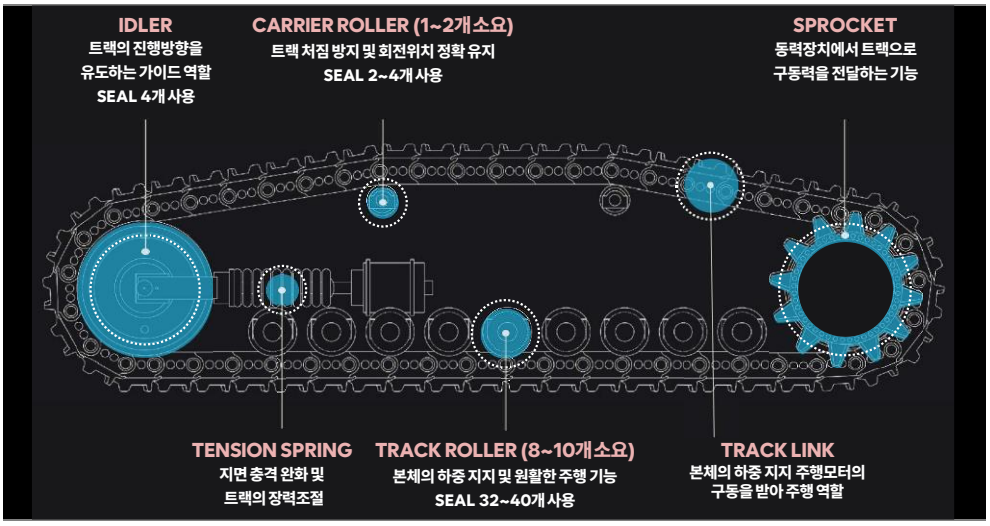
건설중장비 하부주행체 부품 100% 단일사업 영위, 주요 고객사는 캐터필러, 히타치, HD현대인프라코어, 두산밥캣, 존디어 등 5개사 비중이 90% 이상 차지

동사는 건설중장비 하부주행체(Under-carriage) 부품 중 무한궤도(Crawler, 크롤러형) 방식에 적용되는 핵심 부품인 Idler, Roller, Sprocket 등을 주력으로 생산하고 있다. 2025년 3분기 누적 기준 동사의 사업부는 건설중장비 부품 단일 사업부이며, 매출액은 3,416억 원을 기록하였다. 연료전지 부품 사업은 2024년을 기점으로 중단되어 2025년부터는 건설중장비 부품 사업에서만 매출이 발생하고 있다. 지역별 매출 비중은 북미가 46.8%로 가장 높으며, 일본 15.8%, 아시아 및 기타 12.5%, 중국 11.7%, 국내 10.5%, 유럽 2.6% 순으로 구성되어 있다.

동사가 생산하는 Roller, Idler, Sprocket는 자동차 타이어와 유사하게 주기적으로 교체가 필요한 소모성 부품이다. 이에 따라 중장비 생산업체의 최초 수요뿐만 아니라, 장비 운용 이후 애프터 시장의 수요도 약 6개월~2년 주기로 반복적으로 발생하는 구조를 보인다. 주요 고객사로는 건설중장비 글로벌 OEM업체인 CATERPILLAR(미국), HITACHI(일본), 두산밥캣, John Deere(미국), HD현대인프라코어 등이 있다. 건설중장비 업체의 생산계획에 따라 1~3개월 단위로 발주가 이루어지며, 동사의 수주 또한 이러한 주기가 매월 반복되는 형태로 안정적인 주문 흐름을 유지하고 있다.

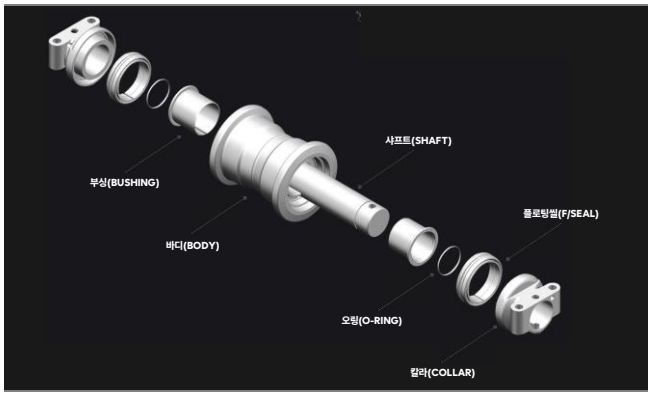
하부주행체의 주요 부품 중 Roller는 궤도 하단에 위치해 장비의 하중을 지지하고 주행을 보조하는 Track Roller와, 궤도 상단에서 트랙의 처짐을 방지하고 회전 위치를 안정적으로 유지하는 Carrier Roller로 구분된다. Track Roller는 굴삭기 1대당 약 8~10개가 소요되며, Carrier Roller는 장비당 1~2개가 사용된다. Idler는 궤도의 전면에 장착되어 트랙의 진행 방향을 유도하는 가이드 역할을 수행하며, 굴삭기당 1개가 적용된다. 또한 후단에는 동력장치의 구동력을 트랙으로 전달하는 톱니바퀴 형태의 Sprocket이 1개 장착된다.

건설중장비 하부주행체 주요 제품 설명



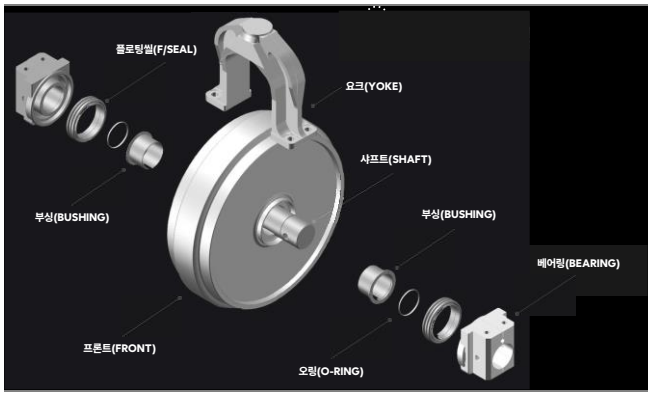
자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

Track & Carrier Roller



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

IDLER



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

Sprocket & Seal



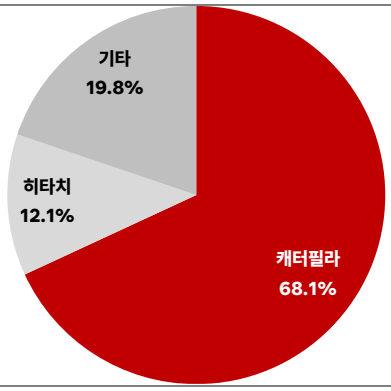
자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

Track Link



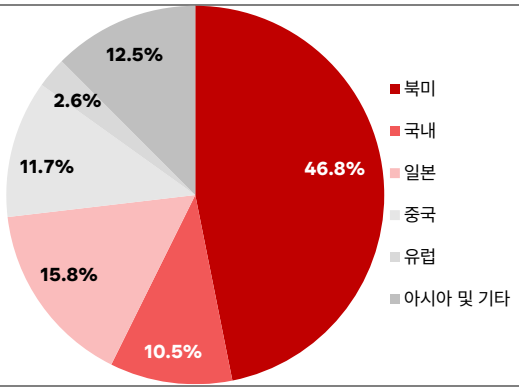
자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사별 매출비중(3Q25 누적 기준)



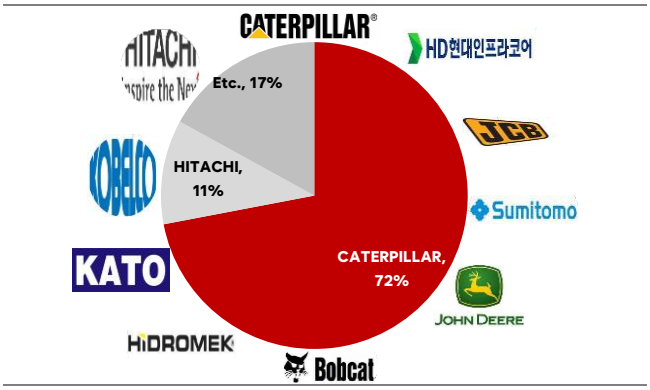
자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중(3Q25 누적 기준)



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사 현황



주: 2024년 기준

자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 네트워크



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 종속기업 현황

3Q25말 기준 종속기업 9개사 보유

2025년 3분기말 기준 동사는 9개의 비상장 종속회사(국내 1곳, 해외 8곳)를 보유하고 있다. 국내 종속회사는 진성씨에이치로, 2011년 12월 물적분할로 설립되었으며 분할 과정에서 중국 진성산업(연대)유한공사의 지분 100%을 이전받아 보유하고 있다. 진성산업(연대)유한공사는 동사와 동일한 건설중장비 부품을 생산하는 해외 생산법인이다.

해외 종속회사 중 JINSUNG AMERICA CORPORATION은 2006년 4월 미국 조지아주에 100% 단독 출자로 설립되었으며, 북미 시장 내 영업 및 거점 역할을 수행하고 있다. 이후 북미 사업 확장을 위해 2012년 10월 JINSUNG T.E.C. TEXAS, LLC, 2013년 1월 JINSUNG GEORGIA, LLC를 각각 설립하였으며, 두 법인 모두 JINSUNG AMERICA CORPORATION이 지분 100%를 보유하고 있다. 텍사스 법인은 건설중장비 제품의 북미 지역 판매를 담당하고 있으며, 조지아 법인은 현지 생산 및 판매 기능을 수행하고 있다.

중국 법인으로는 진성공정기계(상주)유한공사가 있으며, 2018년 4월 설립되었다. 이 법인은 진성산업(연대)유한공사가 지분 60%, 진성티이씨가 지분 40%를 보유하고 있으며, 중국 내 건설중장비 부품 생산 및 판매를 담당하고 있다. 일본 법인인 TOUGAN CORPORATION은 2006년 11월 설립되어 건설중장비 부품을 일본 현지에서 중개·판매하고 있

으며, 2019년 8월 진성산업(연대)유한공사가 지분 100%를 취득하였다.

이 외에도 2022년 2월 태국에 JINSUNG T.E.C. THAILAND CO., LTD를 설립하여 현지 공장을 건설 중이며, 태국법인은 진성티이씨, 진성산업(연대)유한공사 및 TOUGAN CORPORATION이 지분 100%를 보유하고 있다. 또한 인도 시장 대응을 위해 JINSUNG UNDERCARRIAGE INDIA PRIVATE LIMITED를 설립하여 글로벌 생산 및 판매 거점을 다각화하고 있다.

진성티이씨 종속회사

종속기업명	설립일	주소	자산총액(억 원)	지분율	업종
진성씨에이치	2011.12	경기도 평택	332	100.00%	자회사에 대한 관리
JINSUNG AMERICA CORPORATION	2006.04	미국 조지아주	942	100.00%	도매 및 상품중개업
진성산업(연대) 유한공사	2003.1	중국 연대시	940	100.00%	토목건설기계 부품, 철도차량 및 기타특수차량 부품의 제조 및 판매
JINSUNG T.E.C. TEXAS, LLC	2012.1	미국 텍사스주	97	100.00%	토목건설기계 부품, 철도차량 및 기타특수차량 부품의 제조 및 판매
JINSUNG GEORGIA, LLC	2013.01	미국 조지아주	890	100.00%	토목건설기계 부품, 철도차량 및 기타특수차량 부품의 제조 및 판매
진성공정기계 (상주)유한공사	2018.04	중국 상주시	477	100.00%	토목건설기계 부품, 철도차량 및 기타특수차량 부품의 제조 및 판매
TOUGAN CORPORATION	2006.11	일본 도쿄	184	100.00%	도매 및 상품중개업
JINSUNG T.E.C. (THAILAND)CO.,LTD.	2022.02	태국	557	100.00%	토목건설기계 부품, 철도차량 및 기타특수차량 부품의 제조 및 판매
JINSUNG UNDERCARRIAGE INDIA PRIVATE LIMITED	2024.07	인도	19	99.99%	건설중장비 부품 도매업

자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

4. 주주현황

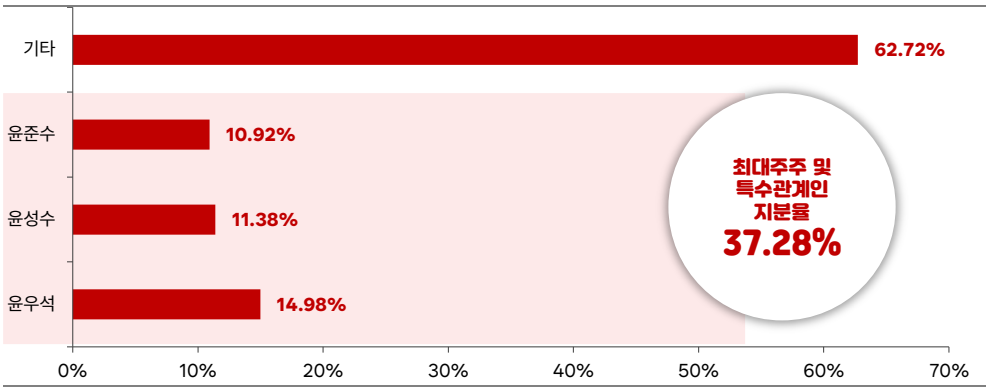
3Q25말 기준 최대주주는 윤우석 회장으로, 지분율 14.98% 보유

2025년 3분기말 기준 최대주주는 윤우석 회장으로, 지분율은 14.98%이며, 윤성수·윤준수 공동대표이사를 포함한 특수관계인 합산 지분율은 총 37.28%이다.

동사는 2011년 3월 윤우석 회장 단독 대표 체제에서 윤우석·윤성수 공동대표 체제로 전환한 이후, 2019년 3월에는 윤성수·윤준수 공동대표 체제로 변경되며 경영 승계를 단계적으로 진행해 왔다. 현재 윤성수 및 윤준수 공동대표이사는 윤우석 회장의 아들로, 각각 20년 이상 재직하며 경영 전반을 총괄하고 있다.

한편 동사는 2025년 9월 5일 자사주 44만 9,645주를 소각하였으며, 이에 따라 2025년 3분기 말 기준 자기주식수는 204만 7,131주, 지분율은 9.3%이다.

주주현황(2025.09.30)



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 건설중장비 하부주행체 산업 동향

동사는 건설중장비 하부주행체 부품 사업을 영위, 주요 고객사는 캐터필러, 히타치, 두산밥캣, 존디어, HD현대 등 글로벌 건설중장비 OEM 기업

동사는 건설중장비 부품으로 하부주행체(Under-carriage) 부품을 주로 생산하는 사업을 영위하고 있으며, 하부주행체 중에서도 특히 무한궤도식(Crawler) 하부주행체 제품을 생산하고 있다. 주요 제품으로는 롤러(Roller), 아이들러(Idler), 스프라켓(Sprocket), Track Link 등을 전문적으로 생산하고 있다.

하부주행체 산업의 특징은 자동차의 타이어처럼 사용정도에 따라 빠르면 6개월에서 2년 주기로 교체주기가 도래해 건설중장비 OEM 업체의 최초 신차 수요와 더불어 애프터마켓(After-market)의 수요가 지속적으로 이어진다는 점이다.
건설중장비 부품시장을 수요자별로 구분하면 건설중장비 제조업체로 공급하는 OEM 시장과 일반 소비자에 공급하는 After-market 시장으로 구분할 수 있으며, 동사는 Caterpillar, Hitachi 건기, 두산밥캣, John Deere, HD현대인프라코어, HD현대건설기계 등 글로벌 건설중장비 대형 제조사 위주의 OEM시장에 제품을 공급하고 있다.
건설중장비 시장은 도로, 항만, 토목공사 등 인프라 확충을 위한 고정자산투자, 농업, 임업, 해양 장비, 주택 및 산업 제조공장 등 건설투자, 광산/에너지 등 자원개발 투자 등 수요산업의 영향을 받는다.

건설중장비 시장의 최대 생산업체는 1925년 설립 이후 1세기 동안 글로벌 1위를 수성하고 있는 미국의 캐터필러(Caterpillar)이다. 그 뒤를 이어 2위업체는 Komatsu(일본), 3~5위는 XCMG(중국), John Deere(미국), Liebherr(독일) 등이며, 그 밖에 5~10위권 기업으로는 Sany(산이중공업, 중국), Hitachi건기(일본), Volvo(스웨덴), JCB(영국), Sandvik(스웨덴) 등이 있다.
국내 주요업체로는 두산밥캣(글로벌 11위), HD현대인프라코어(글로벌 21위), HD현대건설기계(글로벌 25위) 등 3개사가 건설중장비 사업을 영위하고 있다.
이들 업체는 과거 대부분 롤러 등 하부주행체 부품을 자체 생산하였으나, 최근에는 원가경쟁력을 갖춘 동사와 같은 하부주행체 전문 부품업체로 아웃소싱을 확대하는 추세이다.

건설중장비 적용 산업



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

건설중장비 종류



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 글로벌 건설중장비 TOP 50 기업 합산 매출액은 2,376억 달러로 역대 최대치인 2023년대비 2.4% 감소, 북미지역이 최근 5개년 CAGR 10.8% 성장 견인

건설미디어그룹 KHL에서 매년 발간하는 글로벌 TOP 50 건설중장비업체 매출액 순위를 평가하는 Yellow Table 2025에 따르면 2024년 글로벌 TOP 50 합산 매출액은 2,376억 달러로 역대 최대치를 기록했던 전년대비 2.4% 감소하였다.

연도별로 TOP 50 기업 합산 매출액을 보면 코로나 팬데믹 이전인 2019년에는 2,027억 달러로 처음으로 2천억 달러를 상회하였으나, 2020년 코로나19 발발에 따른 지역간 이동제한조치로 1,915억 달러로 전년대비 5.5% 감소하였다. 2021년에는 Post-Covid 효과 및 미국, 중국 등 주요국의 정부 주도 대규모 인프라투자 확대 영향으로 2,327억 달러를 기록하며, 전년대비 21.5% 증가한 역대 최대치를 경신하였다. 2022년에는 연초부터 러·우전쟁 발발, 글로벌 물가상승과 금리 인상 등으로 합산 매출액이 2,306억 달러로 전년대비 0.9% 감소했다.

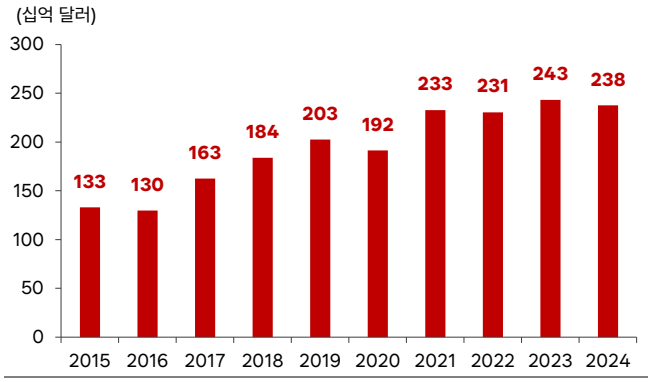
2023년 합산 매출액은 2,434억 달러로 전년대비 5.6% 증가하며 역대 최대치 매출액을 경신하였으며, 2024년 들어서는 2,376억 달러로 역사적 최대치를 기록한 전년대비로는 2.4% 감소하긴 했으나, 역사적으로 여전히 두번째로 높은 수준을 기록하였다.

최근 건설중장비 시장 수요상황을 보면 기존 강세를 보였던 중국시장이 경제성장률 저하와 부동산 경기 위축, 미·중 무역제재 영향으로 부진을 면치 못하는 가운데 북미시장은 바이든 정부에서 통과된 인프라법(IIJA), 리쇼어링(Re-shoring)에 따른 미국내 공장투자 확대(반도체, 2차전지 등) 등으로 글로벌 건설중장비 시장 수요를 견인하고 있다.

2024년 기준 글로벌 TOP 10 건설중장비기업 합산 매출액은 1,453억 달러로 전년대비 2.5% 감소해 TOP 50 기업들의 합산 매출액 감소폭과 유사했다. 반면, 국내 건설중장비기업 3개사(두산밥캣, HD현대인프라코어, HD현대건설기계)의 2024년 합산 매출액은 118억 달러로 전년대비 15.5% 감소하였으며, 글로벌 시장점유율은 2023년 5.7%에서 2024년 5.0%로 0.7%p 하락하였다.

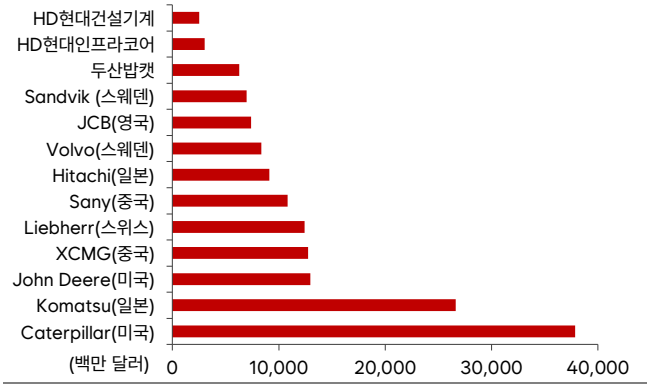
지역별 건설중장비기업 매출액 비중을 보면 중국을 포함한 아시아 비중이 44.3%로 가장 높고, 유럽은 27.9%를 차지했으며, 북미지역은 27.5%로 3년 연속 비중이 확대되며 유럽비중에 근접할 정도까지 시장이 커졌다. 글로벌 건설중장비 기업 중 북미지역 기업의 합산 매출액은 2020년 433억 달러에서 2024년 653억 달러로 연평균 10.8%로 주요 지역 중 가장 높은 성장세를 보였다. 이는 동기간 5.5%의 CAGR을 기록한 글로벌 TOP 50 합산 매출액성장률을 2배 가까이 상회하는 수치이다.

글로벌 TOP 50 건설중장비 기업 합산 매출액 추이



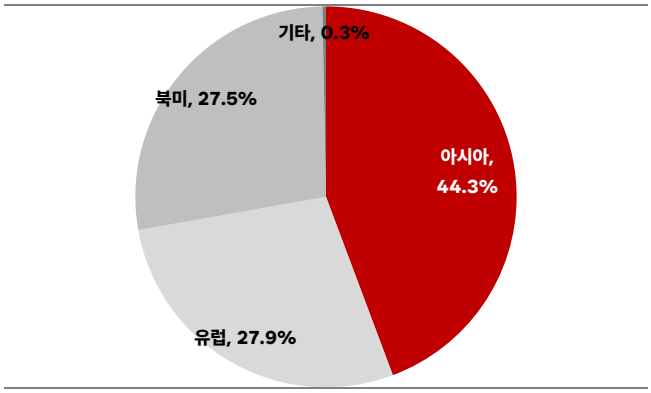
자료: Yellow Table 2025(KHL), 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 주요 건설중장비 기업 매출액 순위(2024)



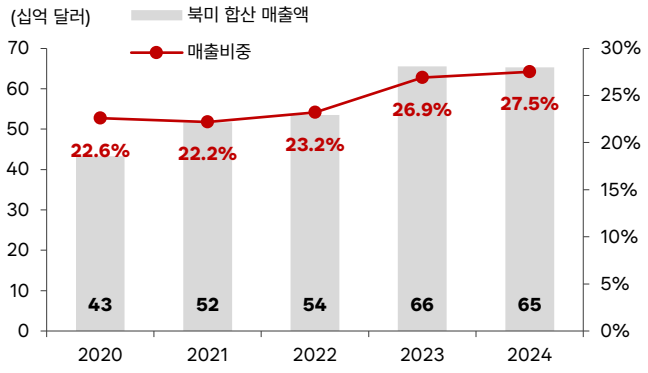
자료: Yellow Table 2025(KHL), 한국IR협의회 기업리서치센터

건설중장비 TOP 50 기업 지역별 매출액 비중



자료: Yellow Table 2025(KHL), 한국IR협의회 기업리서치센터

건설중장비 TOP 50 북미 매출액 추이



자료: Yellow Table 2025(KHL), 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 경쟁사로는 이탈리아 기업인 Berco와 ITM이 대표적

글로벌 건설중장비 하부주행체 시장에서 동사의 경쟁사로는 이탈리아의 BERCO S.p.A(독일 티센크루프 자회사)와 이탈리아 ITM(미국 Titan International 계열사) 등이 있으며, 국내업체로는 유가증권시장 상장사인 대창단조㈜와 코스닥시장 상장사인 ㈜흥국 등이 있다.

Berco SpA

BERCO는 1910년 설립, 업력 110년 이상의 이탈리아의 대표적인 하부주행체(Under-carriage) 전문기업(비상장기업)으로 1990년대 독일 철강 산업재 거대기업인 티센크루프(Thyssenkrupp)에 편입된 핵심 자회사이다. 주요 제품으로는 하부주행체 핵심부품인 트렉체인(Track chains), 롤러(Rollers), 아이들러(Idlers), 스프라켓(Sprockets) 등으로 동사와 제품군이 유사하여 Caterpillar, John Deere, Volvo 등에 납품하며 동사와 글로벌 수주 경쟁을 하고 있는 대표적 기업이다. 제품의 주요 적용처는 광산 및 건설용 중대형 굴삭기(Excavator) 및 불도저(Dozer) 뿐만 아니라 소형 트랙터 등 1~400톤급까지 모든 체급의 하부주행체를 공급할 수 있는 기술력을 보유하고 있다.

BERCO는 유럽(이탈리아), 북미(미국 위스콘신, 텍사스, 워싱턴), 남미(브라질), 중미(멕시코), 아시아(인도) 등 전세계 14개 생산공장을 구축하고 있으며, 최대 공장은 16.7만평 부지의 이탈리아 Ferrara 소재 Berco Copparo 공장이다.

최근 3개년 매출액을 보면 2022년 4.7억 유로에서 2023년 4억 유로, 2024년 2.8억 유로로 전년대비 30% 급감하며 실적 부진이 이어지고 있다. 2024년 순손실은 0.5억 유로로 전년대비 적자전환하였다.

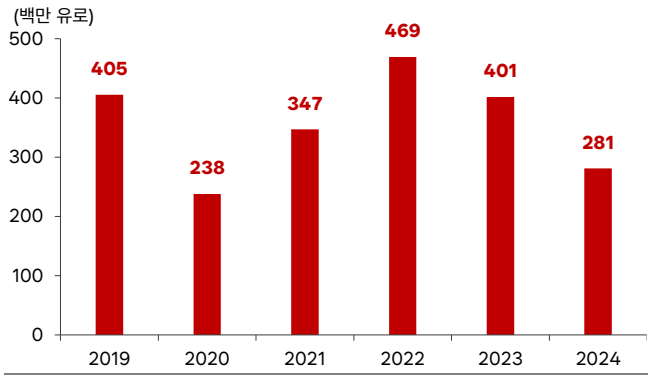
최근 유럽내 에너지비용 및 인건비 상승, 건설 경기 침체 영향으로 Berco는 신차용 부품 OEM 시장의 부진을 만회하고자 2022년 Berco Aftermarket S.r.l 별도 법인을 설립하여 교체용 시장(After-market, A/S) 공략을 강화하고 있다.

BERCO 하부주행체 제품군



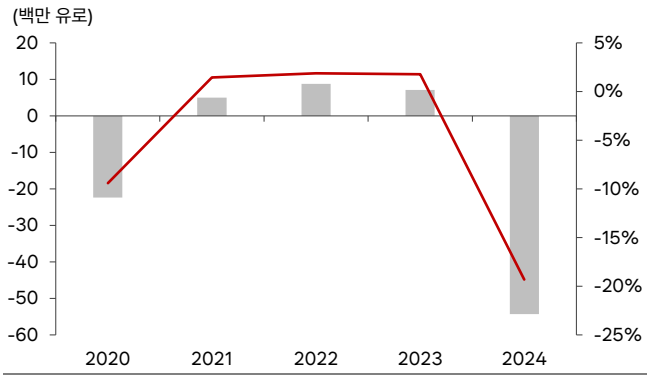
자료: BERCO, 한국IR협의회 기업리서치센터

Berco 매출액 추이



자료: Berco, 한국IR협의회 기업리서치센터

Berco 순이익 추이



자료: Berco, 한국IR협의회 기업리서치센터

ITM(미국 Titan International Inc 계열사)

본사는 이탈리아 볼로냐 인근에 소재하며, 정식 사명은 Italtractor ITM S.p.A이다. Berco와 함께 이탈리아의 대표적 하부주행체 기업이다. 주력제품은 건설, 광산, 농업용 굴삭기, 도저 등 중장비 하부주행체 부품이다. 원래는 영국의 Titan Europe 산하에 속해 있었으나, 2012년 미국 모회사인 Titan International(NYSE 상장, TWI)이 Titan Europe을 100% 인수하면서 현재는 Titan International의 핵심 자회사로 편입되어 있다.

ITM은 비상장업체이나, 모기업인 Titan International이 NYSE 상장업체(TWI)이므로, 모기업의 사업보고서를 통해 ITM의 실적을 확인할 수 있다. Titan International의 시가총액은 5.3억 달러로 원화 기준 7,800억 원 수준이다.
Titan International의 사업부문은 크게 Agriculture 42%, EMC(Earthmoving & Construction) 32%, Consumer 26%로 구성되어 있으며, ITM은 EMC 사업부문에 속해 상당한 비중의 매출비중을 차지하고 있는 것으로 추정된다.

2024년 Titan International의 전사 매출액은 18.5억 달러로 전년대비 1.3% 증가하는데 그친 가운데, EMC 부문 매출액은 5.8억 달러로 전년(6.9억 달러)대비 15.2% 감소하며 전사 매출성장을 제한하였다. 연도별 EMC 부문 매출액은 2022년 8.1억 달러에서 2023년 6.9억 달러, 2024년 5.8억 달러로 추세적인 감소세를 보여왔다. EMC 부문 전사 매출비중은 2020년 이전에는 40%대를 상회하였으나, 2023년 37.8%에서 2024년에는 31.6%로 전년대비 6.2%p나 하락하였다. EMC 부문 영업이익은 2023년 5,512만 달러로 영업이익률 8.0%를 기록했으나, 2024년 영업이익은 701만

달러로 영업이익률이 1.2%로 전년대비 6.8%p나 급락하였다.

2024년 지역별 매출액 비중은 미국 51%, 유럽 25%, 남미 16%, 기타 8%로 주로 미주지역과 유럽에 집중되어 있다. 유럽과 남미지역 매출액이 각각 4.6억 달러, 2.9억 달러로 전년대비 모두 17% 이상 급감한 반면, 미국 지역 매출액은 9.4억 달러로 전년대비 14.9% 증가하며 유럽과 남미 지역의 부진을 상쇄하였다.

2016~2024년간 연평균 매출액성장률(CAGR)을 보면 전사 매출액 CAGR은 4.8%를 기록한 반면, 미국 지역 매출액 CAGR은 6.7%, 유럽 3.4%, 남미 2.1%, 기타지역 5.0%로 주요 지역 중 미국 지역의 매출성장률이 가장 높게 나타나고 있다.

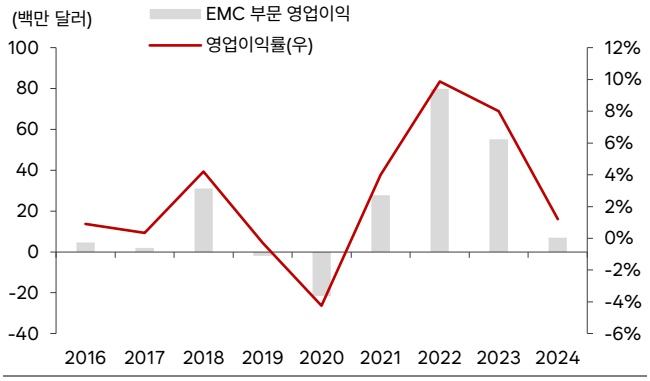
Titan International 매출액 추이(전사 vs EMC 부문)



자료: Titan International, 한국IR협의회 기업리서치센터

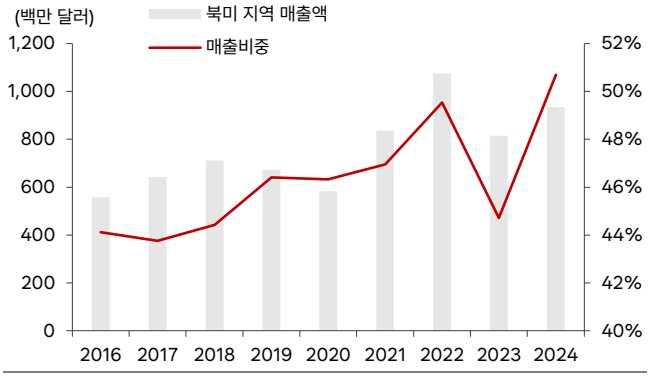
주석: EMC(Earthmoving/Construction)

Titan International EMC(ITM 포함) 부문 영업이익 추이



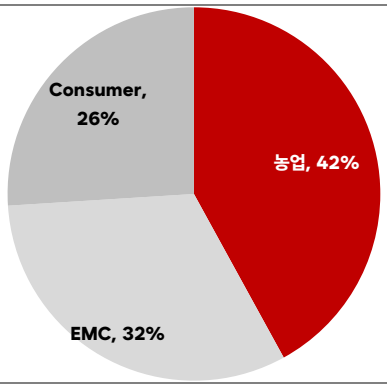
자료: Titan International, 한국IR협의회 기업리서치센터

Titan International 북미 지역 매출액 추이



자료: Titan International, 한국IR협의회 기업리서치센터

Titan International 2024년 사업부문별 매출비중



자료: Titan International, 한국IR협의회 기업리서치센터

대창단조(주)

국내 업체중 가장 오랜 업력, 하부주행체 중 주로 Track Chain인 Link Assy가 전체 매출비중의 58.9% 차지

유가증권 시장 상장기업인 대창단조는 국내 하부주행체 3社 중 1955년에 '대창크랑크 단조공업사'로 부산 영도에 설립되어 역사가 가장 오래되었으며, 건설중장비 하부주행체 뿐만 아니라 자동차의 동력전달장치 엔진부품인 크랭크 샤프트(Crank Shaft)도 생산하고 있다. 진성티이씨가 중장비 하부주행체 부품 중에서 Roller와 Idler, Sprocket 등을 주로 생산하는 반면, 대창단조는 Roller, Idler, Sprocket 뿐만 아니라 Link 제품(Link Shoe Assy, Link Assy)을 주력으로 생산하고 있다. 구체적으로 제품별 역할을 보면 링크는 장비의 운행을 위한 RAIL을 제공하며 하부체를 지지하는 역할이다. Roller는 주행모터의 회전력을 선회운동으로 지속시키며 선회하는 링크(Link)를 지지하고 본체의 무거운 하중을 지지하는 역할을 한다. 슈(Shoe)는 링크에 붙어서 본체와 바닥면과 접촉해 바퀴역할을 하고, 아이들러, 스프라켓은 구동력을 동력전달장치에서 링크아세이(Link A'ssy)로 전달하는 역할을 한다.

2025년 3분기 누적 사업부문별 매출액은 Link Shoe Assy(1,299억 원), Link Assy(224억 원) 등 링크제품 매출액이 1,523억 원으로 전체 매출비중의 58.9%, 상품매출은 930억 원으로 35.9%, 그 밖에 Roller, 크랭크 등 기타 매출비중이 5.2%를 차지하여 링크제품이 주력이다.
최근 3개년 매출액을 보면 2022년 4,215억 원, 2023년 3,721억 원, 2024년 3,222억 원으로 감소세를 보여왔으며, 2025년 들어서는 3분기 누적 매출액이 2,587억 원으로 전년동기대비 5.2% 증가하며 회복세를 보이고 있다. 2025년 3분기 누적 수출비중은 77.6%, 내수가 22.4%이며, 내수는 주로 볼보코리아 및 HD현대건설기계, HD현대인프라코어 등으로 납품되며, 수출은 글로벌 OEM업체 및 A/S업체로 출하된다.

종속기업으로는 Trek Inc(미국), Track Design India(인도), 봉림금속(경남 김해) 등 3개사가 있다.
100% 자회사인 Trek은 중장비 하부주행체의 Track Link, Roller, Shoe 등 애프터마켓 상품을 구매하여 북중남미 지역에 유통하는 업체로 주요 고객사는 글로벌 건설중장비시장 1~3위 기업인 Caterpillar, Komatsu(일본), John Deere 등 OEM 제품을 취급하는 Wholesaler이다. 미국 자회사는 최근 북미지역에서 소형 Dozer 및 Excavator(굴삭기) 수요가 지속 성장함에 따라 소형 장비에 특화된 Rubber Track 매출 확대에 주력하고 있다.

2025년 3분기 누적 Trek Inc의 매출액은 875억 원, 영업이익 80억 원, 당기순이익은 65억 원을 기록하였다. 이는 전년동기대비 각각 -24.5%, -6.6%, -48.1% 감소한 수치이다.

인도법인인 Track Design India는 2021년 9월 공장 건설에 착공하여 2022년 12월 완공되었으며, 2023년부터 기계설비 입고 설치 후 완성품 샘플 테스트를 실시해왔으며, 인도 현지 OEM 3개사와 로컬 양산을 진행 중인 중장비 하부주행체 생산법인이다. 대창단조의 지분율은 66.67%이며, 2025년 3분기 누적 매출액은 78억 원을 달성했으나, 사업 초기로 영업이익은 -14억 원으로 전년에 이어 적자 기조가 지속되고 있다.

국내 종속기업인 봉림금속(지분율 100%)은 지배회사인 대창단조의 Link Assy 및 Shoe Assy의 가공조립을 전문적으로 취급하는 기업으로 지배회사와 관계회사들의 임가공 매출이 대부분이다. 2025년 3분기 누적 매출액은 223억 원, 영업이익 28억 원, 당기순이익은 25억 원을 기록하였다.

(주)흥국

흥국은 국내 3위권 업체로 고객사는 볼보, HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 존디어 등

코스닥 상장기업인 흥국은 건설중장비 하부주행체 국내 시장에서 매출액 기준 3위업체로 1974년 10월 철강 단조품 생산 목적으로 설립된 회사이다. 1978년 본사와 공장을 수원공장으로 이전하며 본격적인 단조사업을 시작하였으며, 1990년 충남 아산시에 온양공장을 준공하면서 Roller Assy, link Assy 등 건설기계부품 및 자동차부품 가공사업을 시작하였다. 흥국의 주력 매출처는 볼보그룹과 HD현대건설기계, HD현대인프라코어, 미국 John Deere 등이다.

종속기업은 4개사로 모두 해외 생산(중국법인) 및 판매법인(일본, 인도, 미국)이다.
주요 매출처인 볼보그룹과 현대건설기계가 중국 현지에 생산법인을 설립함에 따라 2005년 중국법인인 "흥국과기(무석)유한공사"를 설립하였으며, 2011년 말에는 아산신공장을 충남 아산시 아산테크노밸리 내에 건축하여 기존 온양공장의 롤러생산라인과 수원공장의 단조생산라인을 이전, 통합하였다.
2012년에는 단조설비자동화와 Idler Assy 생산라인을 신설하였으며, 해외 진출을 위해 2018년 4월 일본법인(HK JAPAN)을 설립하였고, 2019년 인도법인(HEUNGKUK INDIA), 2022년 미국법인(HEUNGKUK AMERICA)을 설립하는 등 글로벌 네트워크를 강화하고 있다.

2025년 3분기 누적 연결 매출액은 1,029억 원, 영업이익은 110억 원으로 각각 전년동기대비 3.5%, 37.5% 증가하여 실적이 호전되고 있다. 2025년 3분기 누적 영업이익률은 10.7%로 전년동기대비 2.7%p 상승하였다.
동기간 종속기업들의 실적을 보면 흥국과기(무석) 매출액은 110억 원, 분기손익 -2억 원, HK JAPAN 매출액 132억 원, 분기손익 3억 원, 인도법인 매출액 174억 원, 분기손익 11억 원을 기록했으며, 미국법인은 매출액이 아직 없었다.

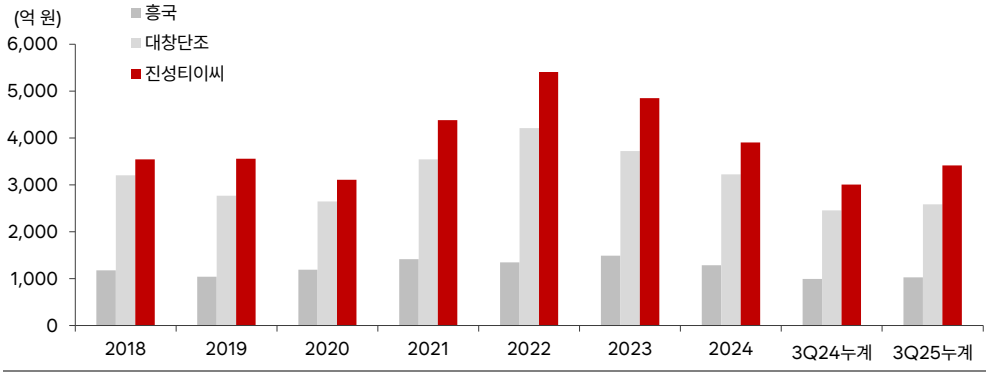
국내 3사의 지난 10개년 평균 영업이익률은 8%대로 경기변동성에도 불구 안정적인 수익성 시현

국내 중장비 하부주행체 3개사의 합산 매출액 추이를 보면 2020년 코로나19 확산에 따른 글로벌 봉쇄조치 영향으로 역성장하기도 했으나, 2021년부터는 코로나 사태 완화 및 각국의 경기부양조치, 원자재 인플레이션에 따른 건설기계 수요 증가 영향으로 판매가 증가해 2022년까지 2년 연속 역대 최대치 매출액을 경신하였다.
2022년을 정점으로 2023~2024년 2년간은 글로벌 금리인상과 건설경기 침체, 광물가격 하락에 따른 투자 위축, 러·우전쟁 장기화와 중동지역 분쟁 등의 영향으로 중장비 수요가 감소 추세를 보였으나, 2025년 들어 북미지역을 중심으로 수요가 반등 국면이다. 2025년 3분기 누적 국내 3개사 합산 매출액은 7,033억 원으로 전년동기대비 8.8% 증가하였다.

국내 3社의 지난 10개년 평균 영업이익률은 8%대로 경기 변동성에도 불구하고 적자 없이 안정적인 수익성을 시현하고 있다. 연도별 3개사 평균 영업이익률은 2022년 11.6%에서 2023년 10.1%, 2024년 7.5%로 하락세를 보였으나, 2025년 3분기 누적으로는 평균 11.1%로 전년동기대비 3.7%p 상승하며 뚜렷한 수익성 회복세를 확인할 수 있다.

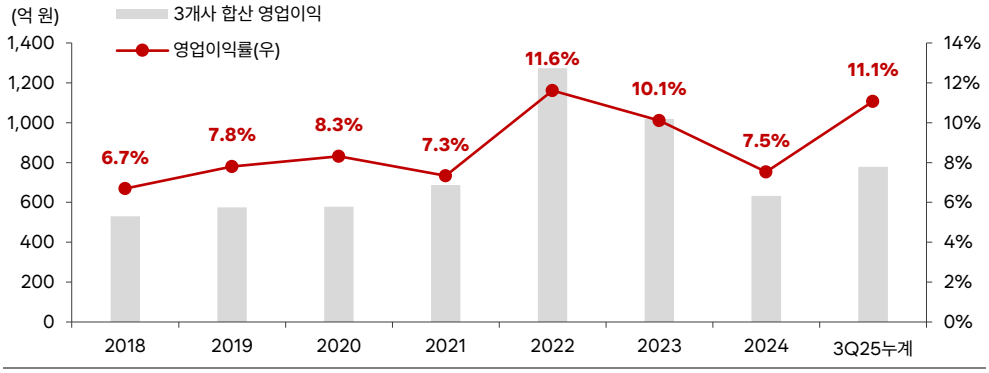
국내 기업들의 수익성 호조는 앞서 글로벌 경쟁기업인 유럽의 Berco와 ITM의 실적 추이에서도 확인한 것처럼 유럽기업들이 에너지비용 및 인건비 상승, 건설경기 침체 영향으로 이미 2024년에 적자를 시현하거나 관련 사업 수익성이 손익분기점 수준까지 하락하며 실적 부진이 이어지고 있는 상황과는 상당히 대조적이다. 이는 국내업체들이 해외업체들에 비해 가격 경쟁력뿐만 아니라 기술력까지 보유한데다, 글로벌 메이저 고객사와 장기 거래관계에 따른 안정적 물량, 가격 전가력 등에서 확실한 우위를 확보하면서 글로벌 시장에서 시장지배력을 유지하고 있기 때문이다.

국내 중장비 하부주행체 3개사 매출액 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 중장비 하부주행체 3개사 합산 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 캐터필러의 구조적 호황, 낙수효과 최대 수혜주

캐터필러의 역대급 수주잔고와 분기 최대 매출액이 담보하는 동사의 동반성장 기대감

글로벌 건설기계 시장의 바로미터인 캐터필러(Caterpillar)가 다시 한번 역대급 실적 구간에 진입하며 강력한 성장 사이클을 입증하고 있다. 캐터필러의 2025년 3분기말 수주잔고(Backlog)는 398억 달러로 전년동기대비 38.6%(+111억 달러)나 급증하며 역사적 최대치를 경신했다. 이는 단순한 단기 수요 급증이 아니라, 북미 지역의 인프라 투자 법안(IIJA) 발효 이후 실제 집행이 가속화되고, 반도체 Fab 및 2차전지 공장 등 리쇼어링(Re-shoring) 수요가 증가하고 있는데다, 광산 및 에너지 개발 수요가 구조적으로 증가하면서 건설중장비 수요가 증가하고 있음을 시사한다.

캐터필러의 분기 매출액 추이를 보면 2025년 3분기 176억 달러로 전년동기대비 9.3%, 직전분기대비 6.0% 증가하며 분기 기준 역대 최대치를 경신하였다. 특히 사업부문 중에서도 동사의 중장비 하부주행체 부품 수요와 직결되는 건설(Construction)과 자원(Resources) 부문 합산 매출액은 2024년 4분기 60억 달러를 저점으로 2025년 1분기 81억 달러 → 2분기 93억 달러 → 3분기 99억 달러로 매분기 가파른 증가세를 보이고 있다. 이는 전방 산업의 수요 회복이 기대감을 넘어 이미 실적으로 확인되고 있는 단계라는 점을 의미한다. 통상적으로 고객사(OEM업체)의 수주잔고 증가는 약 3~6개월의 시차를 두고 부품 업체의 가동률 상승으로 직결된다. 따라서 캐터필러의 현재 수주잔고 레벨은 향후 동사의 수주물량이 이미 확보되어 있는 동시에 수주가 증가할 것이라는 강력한 선행지표로 해석할 수 있다.

지난 16년간 단순 벤더를 넘어선 전략적 동반자로 성장

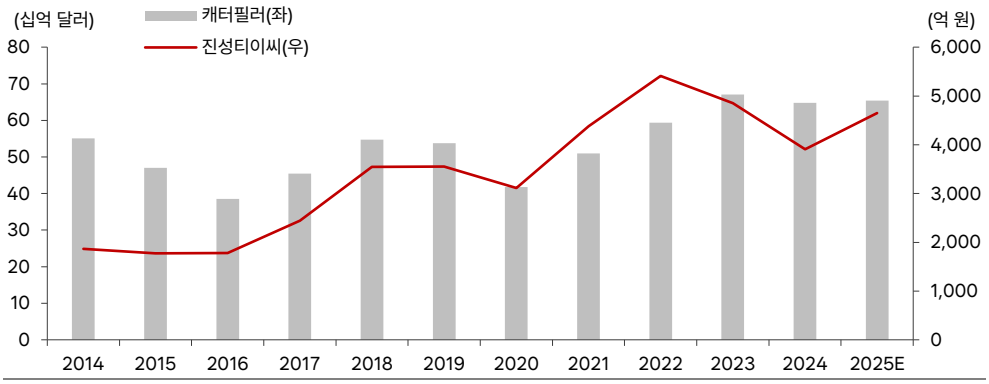
동사는 2009년 캐터필러와 첫 장기 공급 계약을 체결한 이래, 지난 16년 이상 핵심 파트너로서의 지위를 공고히 해왔다. 글로벌 건설기계 시장은 제품의 내구성과 품질이 무엇보다 중요하기 때문에, 메인 공급망(Supply Chain)에 진입하기도 어렵지만 한번 진입하면 쉽게 교체되지 않는 진입 장벽이 존재한다.
동사는 캐터필러 내에서 하부주행체(Under-carriage) 부품의 주력 공급사로서, 단순 납품 관계를 넘어 신제품 개발 단계부터 협력하는 전략적 파트너십을 구축하고 있다. 특히 캐터필러가 생산 효율성을 위해 자체 생산 비중을 줄이고 핵심 벤더에게 물량을 외주하는 '아웃소싱 확대 정책'을 지속함에 따라, 동사의 역할은 과거보다 더욱 중요해졌다. 이는 동사가 경쟁사 대비 압도적인 점유율을 유지할 수 있는 해자(Moat)로 작용하고 있다.

캐터필러 매출비중 70% 육박, 실적 동조화(Coupling)는 시간의 문제일뿐 필연적

현재 동사의 전체 매출액에서 캐터필러가 차지하는 비중은 약 70%에 육박한다. 이는 특정 고객사에 대한 의존도가 높다는 리스크 요인보다는, 글로벌 1위 기업의 고성장을 온전히 향유할 수 있는 강력한 모멘텀으로 해석해야 한다.
과거 데이터를 분석해 보면 진성티이씨의 매출 성장률과 이익률 추이는 캐터필러의 주가 및 실적 방향성과 매우 높은 상관계수를 보여왔다. 캐터필러가 북미 인프라 투자와 공급망 재편의 중심에서 사상 최대 실적을 구가하고 있는 현시점에서, 가장 밀접하게 연결된 벤더인 동사의 실적 개선은 시간의 문제일뿐 어쩌면 필연적인 수순이다.

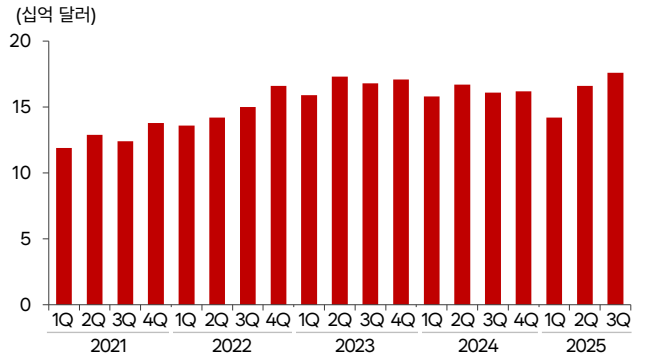
결론적으로, ① 캐터필러의 역대 최대 수주잔고 확보, ② 16년간 검증된 파트너십, ③ 70%에 달하는 높은 매출비중 등 삼박자는 동사가 현재의 글로벌 건설기계 반등 사이클에서 하부주행체 부품 시장에서 가장 확실한 수혜업체라는 점에 주목해야 한다.

캐터필러 & 진성티이씨 매출액 추이



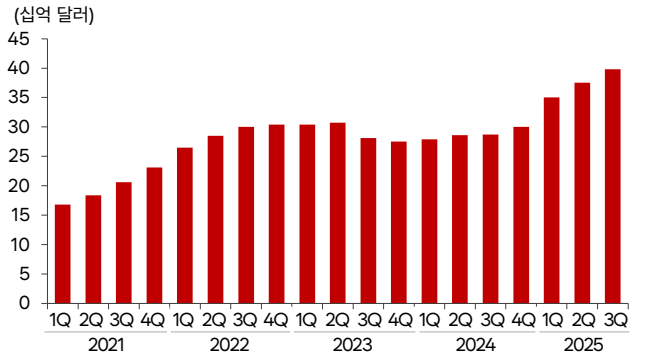
자료: 업체별 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

캐터필러 분기별 매출액 추이



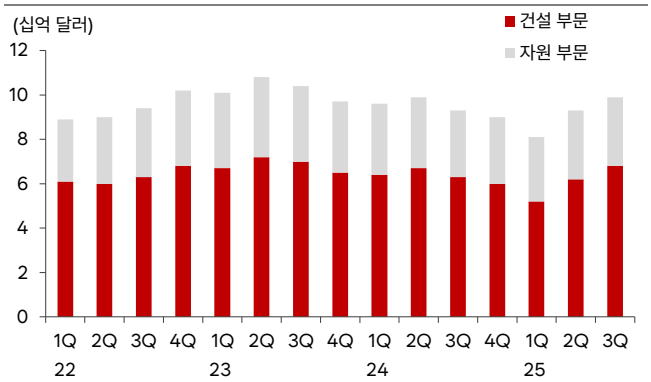
자료: 캐터필러, 한국IR협의회 기업리서치센터

캐터필러 분기말 수주잔고 추이



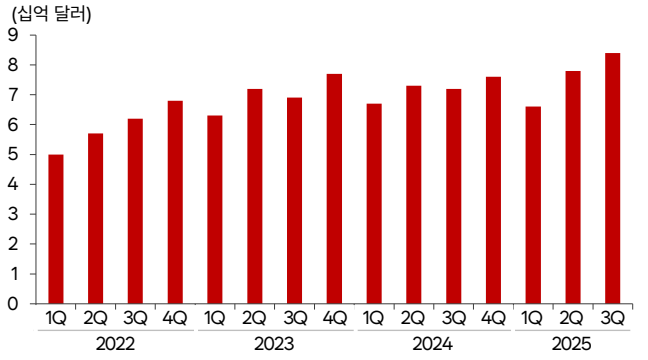
자료: 캐터필러, 한국IR협의회 기업리서치센터

캐터필러 건설 & 자원 부문 분기별 매출액 추이



자료: 캐터필러, 한국IR협의회 기업리서치센터

캐터필러 에너지 & 운송 부문 매출액 추이



자료: 캐터필러, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 태국공장은 퀀텀점프를 위한 새로운 성장동력

2026년 하반기 태국공장 본격 가동으로 연산능력은 매출액 기준 기존 4,000~5,000억 원에서 7,000~8,000억 원으로 확대

동사의 태국 신공장(Jinsung T.E.C. Thailand) 건설은 단순한 생산 지역의 다변화가 아닌, 동사의 외형 성장과 이익 체질을 동시에 바꿀 구조적 퀀텀 점프(Quantum Jump)의 시작점으로 판단된다. 2026년 하반기 본격 가동을 앞둔 태국 공장이 동사의 가장 강력한 성장 동력인 이유는 다음과 같다.

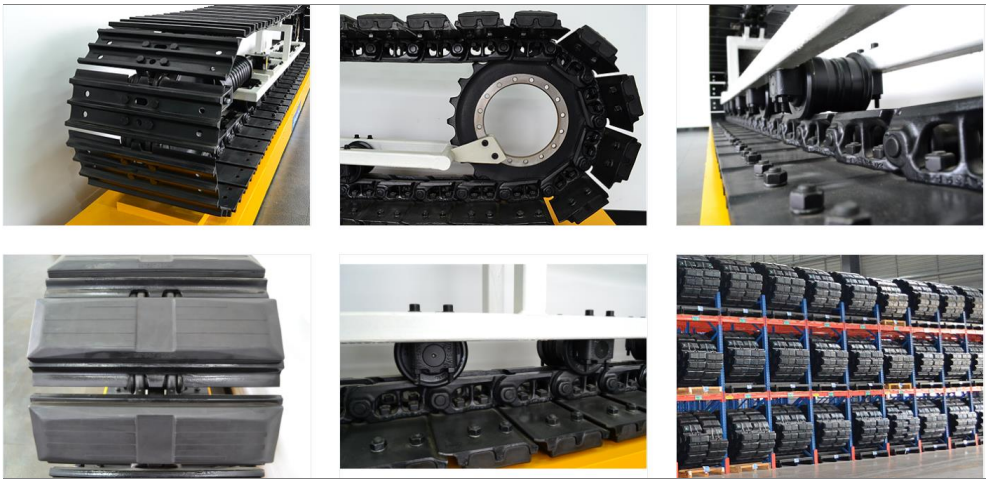
첫째, 전사 생산능력의 확대와 최대 생산거점의 확보이다. 태국 공장은 동사의 글로벌 생산기지 중 최대 규모로 연간 약 3,000억 원 규모의 생산능력을 갖추게 되며, 이로 인해 기존 4,000~5,000억 원이던 동사의 전사 매출액 상단은 7,000~8,000억 원으로 약 1.6배 확대된다. 이는 동사가 중견 부품사를 넘어 글로벌 메이저 업체로 규모의 경제를 실현하게 됨을 의미하며, 향후 캐터필러 내 점유율 확대에 있어 물리적 제약을 해소하는 계기가 될 것이다.

둘째, '트랙(Track)' 제품군의 본격 확대와 포트폴리오 다각화다. 그동안 하부주행체 시장에서 트랙(Track)은 경쟁사(대창단조)의 영역으로 인식되었으나, 태국 공장을 기점으로 판도가 바뀔 전망이다. 태국공장은 최대 고객사인 캐터필러의 직접의뢰에 따라 트랙 생산 확대를 위한 투자로서, 기존 중국 상주공장의 트랙 어셈블리 라인을 태국으로 이전해 확장하는 것이다. 특히 주목할 점은 고무 트랙(Rubber Track) 시장 진출이다. 대형 광산 및 건설 장비 위주의 철제(Steel) 트랙과 달리, 고무 트랙(Rubber Track)은 도로건설 장비, 농업 및 원예용, 창고 및 실내 작업용 등 선진국형 소형 장비(CTL, Compact Track Loader)로 수요가 증가하고 있다. 고무 트랙의 장점으로는 고무 특성상 작동 시 소음과 진동이 적어 도심이나 실내 환경에 적합하며, 아스팔트, 콘크리트, 잔디 등 민감한 표면에서도 손상을 최소화할 수 있으며, 철제 트랙보다 가벼워 연비 절감과 장비 운반이 용이하며, 구조가 비교적 단순해 유지보수와 교체가 간편하다.
트랙이 고무 소재라 하더라도 내부의 롤러, 아이들러, 스프라켓 등 부품은 여전히 동사의 기존 철제 부품이 사용되므로, 고무 트랙 수주 확대는 곧 기존 주력 제품의 매출 동반 상승(Lock-in 효과)으로 이어진다.

셋째, 전략적 리스크 해소 및 수익성 개선이다. 태국 공장은 미-중 무역 분쟁에 따른 고율 관세 리스크를 원천 차단하는 'De-risking'의 핵심이다. 중국 생산 물량을 태국으로 이관함으로써 미국向 수출의 가격 경쟁력을 회복하고 마진율을 방어할 수 있을 전망이다. 태국 1공장은 롤러 및 아이들러의 핵심 소재인 플로팅 씰(Floating Seal)을 생산하는 공장으로 올해 초 공장이 준공되어 유틸리티 투입 및 샘플 테스트 후 하반기부터 양산에 착수했으며, 2공장은 기존 주력 아이템인 Roller와 Idler를 생산하는 공장으로 2025년 7월 준공되어 연내 가동을 준비 중이며, 3공장은 Rubber Track 제품 전용 공장으로 2025년말까지 캐터필러 샘플 테스트를 진행 중이며, 2026년 상반기 중 완공될 계획이다. 태국 4공장은 기타 부품 생산공장으로 계획되어 있다. 건설이 모두 완료되는 2026년 하반기 동사는 하부주행체 완제품(롤러, 트랙)의 일관생산이 가능하게 되어 원가 경쟁력을 극대화할 수 있을 전망이다.
태국공장 투자액은 1,200억 원에 달해 1975년 회사 창립 이후 50년래 최대 투자액을 기록할 전망이다. 연도별 투자액은 2024년까지 기투자액 200억 원, 2025년 600억 원, 2026년 300억 원, 2027년 100억 원이 투자될 전망이다.

결론적으로 태국 공장은 1) 최대 연간 3,000억 원 규모의 생산 능력, 2) 고무 트랙 신규 시장 진출, 3) 지정학적 리스크 해소를 모두 달성하는 동사의 신규 성장동력이다. 설비 투자가 마무리되고 본격 양산이 시작되는 2026년 하반기부터 동사의 실적은 과거와는 다른 기울기로 성장할 것이며, 이에 따른 밸류에이션 재평가(Re-rating)가 필요한 시점이다.

태국 3공장에서 생산 예정인 Track Link Assembly



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 관세장벽이 쏘아 올린 북미 리쇼어링 붐으로 빅싸이클 도래

보호무역주의가 촉발한 미국 내 공장 건설 러시

트럼프 2.0 시대로 대변되는 미국의 강력한 보호무역주의와 관세 압박은 아이러니하게도 미국 내 건설기계 시장의 폭발적인 수요를 견인하는 핵심 트리거(Trigger)가 되고 있다. 높은 관세 장벽을 회피하기 위해 글로벌 제조 기업들이 미국 현지에 생산 시설을 직접 구축하는 '리쇼어링(Re-shoring)'과 '온쇼어링(On-shoring)'을 선택이 아닌 생존의 필수 조건으로 받아들이고 있기 때문이다. 이는 반도체, 2차전지, 자동차 등 첨단 제조업뿐만 아니라 일반 제조 설비까지 미국 내 투자가 광범위하게 확대되는 결과를 낳고 있으며, 이러한 수조 원 이상 대규모 공장(Mega Project)의 착공은 곧 건설중장비의 막대한 신규 수요로 직결되고 있다.

Q(수요)의 확장이 C(비용)의 상승을 압도하는 국면

일각에서는 관세 인상에 따른 원자재 가격 상승과 물류비용 증가가 건설장비 OEM 업체들의 수익성을 훼손할 것이라는 우려를 제기하기도 하지만, 현재 진행 중인 미국 내 인프라 및 설비 투자의 효과는 이러한 비용 상승분을 충분히 상쇄하고도 남을 만큼 강력하다. 기업들은 관세 리스크를 피하기 위해 경쟁적으로 설비 투자를 집행하면서 건설중장비 수요가 증가하고 있으며, 이는 캐터필러와 같은 OEM 업체들에게 기회요인이 되고 있다. 즉, 공급부족으로 비용 인상분을 판가(P)에 전가하는 것이 용이할 뿐만 아니라, 리쇼어링에 따른 판매 물량(Q)의 구조적 증가 효과가 훨씬 크기 때문에 전체적인 이익 총량은 오히려 확대되는 국면인 것이다.

미국 현지 인프라를 갖춘 동사에게는 구조적 실적 성장의 기회

이러한 시장 환경에서 동사의 경쟁력은 더욱 부각될 전망이다. 동사는 이미 미국 조지아州에 현지 생산 법인을 운영하고 있어 'Made in USA' 정책에 부합하는 공급망을 갖추고 있다. 리쇼어링으로 인해 미국 전역에서 동시다발적으로 진행되는 공장 건설 현장에 캐터필러, 존디어 등 주요 고객사의 장비 투입이 늘어날수록, 하부주행체 부품의 교체 수요(After Market)와 신차용 부품(OEM) 수요가 동시에 급증하는 구조다.

결론적으로, 미국의 관세 장벽은 동사에게는 위기가 아닌 기회이다. 관세가 촉발한 리쇼어링 열풍은 미국 내 '제조업 르네상스'를 불러오고 있으며, 이는 북미 시장 매출 비중이 높고 현지 대응 능력을 갖춘 동사에게 장기적이고 구조적인 실적 성장의 기회를 제공할 것으로 기대된다.

실적 추이 및 전망

1 2025년 3분기 실적 분석

북미 지역(캐터필러) 매출 호조로 3Q25 누적 매출액은 전년동기대비 13.5% 증가, 영업이익은 외형 증가에 따른 영업레버리지 효과로 127.7% 급증

2025년 3분기 누적 실적은 매출의 견조한 성장과 더불어 영업이익이 전년동기대비 2배 이상 급증하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 3분기 누적 매출액은 3,416억 원으로 전년동기대비 13.5% 증가한 가운데 영업이익은 363억 원으로 전년동기(160억 원)대비 127.7%나 급증하며 외형성장률을 큰 폭으로 상회하였다. 3분기 누적 영업이익률은 10.6%로 전년동기(5.3%)대비 2배나 급등하였다.

사업부문별 매출액을 보면 지난해말까지 사업을 영위한 低수익 연료전지 부품사업이 중단되면서 올해부터는 건설중장비 부품 단일사업만을 영위하고 있으며, 이를 통해 수익성 개선에도 일조한 것으로 보인다. 동사는 2019년부터 사업보고서 상에 기존 건설중장비 부품사업에 더해 연료전지 부품사업을 추가하였다. 연료전지 부품으로는 Cell Stack 보호 및 열전도 부품인 Pressure Plate 및 Manifold로 전량 두산퓨얼셀에 공급해왔다. 하지만 연료전지 부품 매출액은 2019년 134억 원에서 2024년까지 매년 매출액이 100억 원대 중반에 그치며 성장세를 보여주지 못했으며, 수익성도 부진했다.

2025년 3분기 누적 기준 매출액 성장을 지역별로 분석해 보면 북미 지역이 전사 매출 성장에 거의 대부분 기여한 것으로 보인다. 3분기 누적 북미지역 매출액은 1,600억 원으로 전년동기대비 35.9% 급증하였으며, 순증액은 423억 원으로 전체 매출액 증가분(406억 원)을 상회했다. 이는 북미지역의 인프라 투자 수요 증가와 제조업 리쇼어링 효과로 중장비 수요가 증가하면서 동사의 주요 고객사인 캐터필러로 판매가 증가한 영향으로 보인다.

북미 다음으로 매출규모가 큰 일본은 540억 원으로 전년동기대비 11.8% 증가했으며, 순증액은 57억 원을 기여하였다. 이는 동사의 2대 고객사인 히타치로 판매가 증가한 것으로 보인다.

동기간 중국 지역 매출액은 401억 원으로 전년동기대비 16.9% 감소하였으며, 아시아 및 기타지역 매출액은 427억 원으로 전년동기대비 18.6% 감소하며 주로 중국을 포함한 아시아 지역에서는 판매가 부진했다.

3분기 누적 주요 고객사별 매출액을 보면 최대 고객사인 캐터필러向 매출액은 2,326억 원(매출의 68.1%)으로 전년동기(1,850억 원)대비 25.7% 급증하였으며, 순증액은 476억 원으로 캐터필러가 전사 매출 증가를 대부분 견인한 것으로 확인된다.

캐터필러의 최근 3분기 실적을 보면 3분기 매출액이 176억 달러로 분기 기준 역대 최대치를 기록했으며, 3분기말 수주잔고는 398억 달러로 역시 역대 최대치를 경신했다는 사실이 동사의 실적 호조와 무관하지 않다.

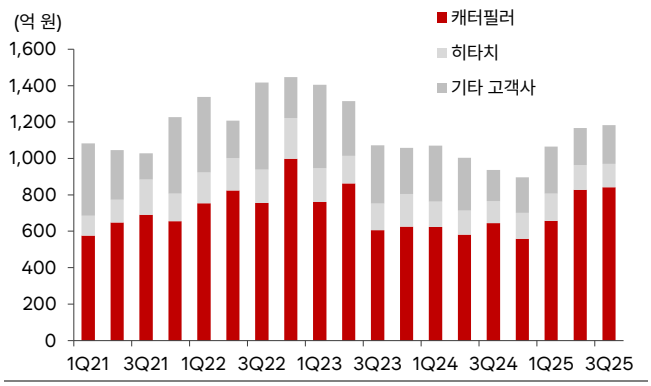
동기간 2대 고객사인 히타치向 매출액은 413억 원으로 전년동기(392억 원)대비 5.4% 증가하였으나, 순증액은 21억 원으로 전사 매출증가에는 미미한 수준으로 기여하였다.

영업이익 급증 원인은 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과에 더해 원가율 하락이 크게 기여하였다. 3분기 누적 매출원가율은 77.5%로 전년동기(83.9%)대비 6.4%나 하락하며 영업이익률 개선에 기여하였다.

매출액은 3,416억 원으로 전년동기대비 406억 원 증가한 가운데 매출원가는 2,647억 원으로 전년동기대비 121억 원 증가에 그치며 매출총이익이 769억 원으로 전년동기대비 285억 원 증가하였다.

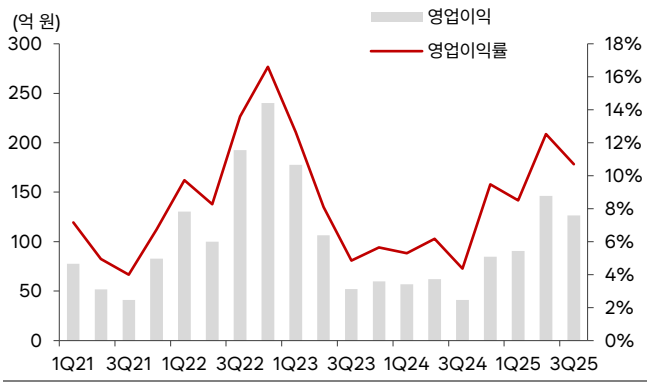
3분기 누적 판매관리비는 406억 원으로 전년동기(325억 원)대비 25.0% 증가하며 영업이익률 상승을 일부 제한하였다. 판매관리비율은 11.9%로 전년동기(10.8%)대비 1.1%p 상승하였다.

진성티이씨 고객사별 분기 매출액 추이



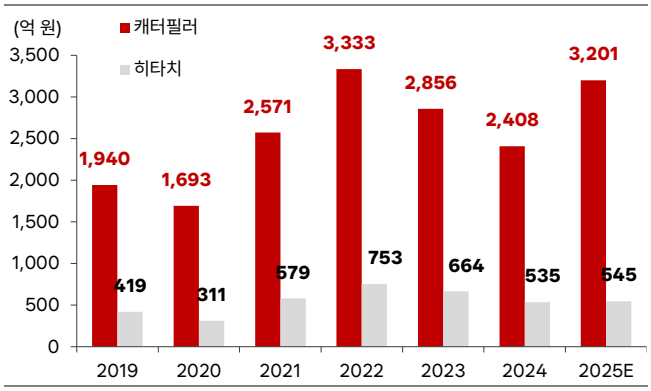
자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

진성티이씨 분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



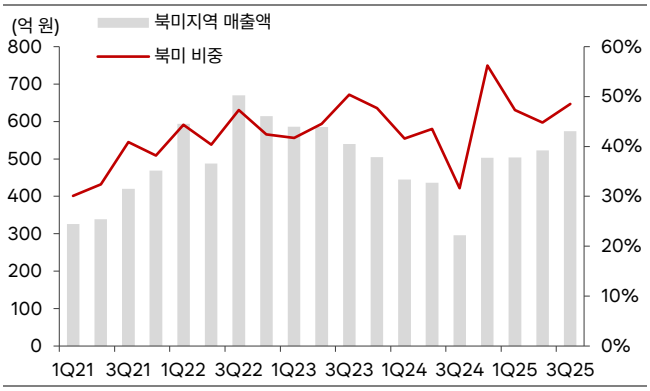
자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

진성티이씨 주요 고객사 매출액 추이



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

진성티이씨 북미 지역 매출액 & 매출비중 추이



자료: 진성티이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2025년 및 2026년 연간 전망

매출액은 2025년 4,648억 원, 2026년 5,010억 원으로 증가, 2026년 하반기부터 태국공장 가동 본격화 전망

2025년 연간 매출액은 4,648억 원으로 전년대비 19.0% 증가하며 2022년 이후 2년간의 역성장세를 딛고 3년 만에 증가세로 전환될 전망이며, 영업이익은 500억 원으로 전년대비 104.7% 급증하며 2022년 호황(영업이익 663억 원) 이후 3년 만에 최대치를 경신할 전망이다. 영업이익률은 10.8%로 전년대비 4.5%p 상승하여 2022년 이후 3년 만에 두 자리대를 회복할 전망이다.

3분기 누적 기준 매출비중 68.1%를 차지한 최대 고객사 캐터필러는 북미 중장비 업황 호조로 연간 매출액이 3,201억 원으로 전년대비 32.9% 증가하며 전사 매출액 증가를 견인할 전망이다.

지역별로 보면 북미 매출액은 2,185억 원으로 전년대비 30% 증가할 전망이며, 증가액은 505억 원으로 전사 매출액 증가분의 68.0%를 기여할 전망이다. 북미 매출비중은 2024년 43.0%에서 2025년 47.0%로 전년대비 4.0%p 상승할 전망이다. 그 밖에 아시아 및 기타지역 매출액은 577억 원으로 전년대비 46.0% 증가할 전망이며, 증가액은 182억 원으로 전사 매출 증가분의 24.5%를 기여할 전망이다.

반면 중국 매출액은 2021년 1,110억 원을 고점으로 2022년 971억 원, 2023년 820억 원, 2024년 654억 원, 2025년 601억 원으로 4년 연속 감소세를 보일 전망이며, 중국 매출비중은 2021년 25.3%에서 2025년 12.9%로 절반 수준으로 하락할 전망이다. 중국의 부동산 및 건설경기가 침체된 가운데 대중 무역규제로 脫중국 분위기가 이어지고 있는 가운데 중국向 판매는 감소세이다.

2026년 매출액은 5,010억 원, 영업이익은 547억 원으로 전년에 이어 실적 호조가 지속될 전망이다.

매출액은 전년대비 7.8% 증가할 전망이며, 이는 북미지역으로 캐터필러向 판매가 증가하는데다, 태국공장 1, 2공장이 완공되어 2025년 연내 가동에 착수한데 이어 2026년 하반기부터는 고무 트랙을 생산하는 3공장이 본격 가동에 착수하며 실적에 기여할 것으로 전망되기 때문이다.

2026년 캐터필러 매출액은 3,600억 원으로 올해대비 12.5% 증가할 전망이며, 최대 매출지역인 북미 매출액은 2,500억 원으로 올해대비 14.4% 증가할 전망이다. 2026년 지역별 매출비중은 북미 49.9%, 일본 15.6%, 중국 13.6%, 아시아 및 기타 10.8%, 국내 8.0%, 유럽 2.2%를 차지할 전망이다.

영업이익은 전년대비 9.3% 증가하는 수치로 영업이익률은 10.9%로 올해대비 0.1%p 상승하며 수익성 호조 국면이 지속될 전망이다.

실적 전망 (단위: 억 원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,410	4,851	3,905	**4,648**	**5,010**
건설중장비 부품	5,240	4,725	3,764	**4,648**	**5,010**
연료전지 부품	170	126	141	**-**	**-**
고객사별 매출액					
캐터필러	3,333	2,856	2,408	**3,201**	**3,600**
히타치	753	664	535	**545**	**560**
기타 고객사	1,324	1,332	962	**902**	**850**
고객사별 매출비중					
캐터필러	61.6	58.9	61.7	**68.9**	**71.9**
히타치	13.9	13.7	13.7	**11.7**	**11.2**
기타 고객사	24.5	27.4	24.6	**19.4**	**17.0**
지역별 매출액					
북미	2,366	2,217	1,681	**2,185**	**2,500**
국내	542	441	367	**438**	**400**
일본	816	858	739	**740**	**780**
중국	971	820	654	**601**	**680**
유럽	146	96	70	**106**	**110**
아시아 및 기타	569	420	395	**577**	**540**
지역별 매출비중					
북미	43.7	45.7	43.0	**47.0**	**49.9**
국내	10.0	9.1	9.4	**9.4**	**8.0**
일본	15.1	17.7	18.9	**15.9**	**15.6**
중국	17.9	16.9	16.8	**12.9**	**13.6**
유럽	2.7	2.0	1.8	**2.3**	**2.2**
아시아 및 기타	10.5	8.7	10.1	**12.4**	**10.8**
영업이익	663	396	244	**500**	**547**
영업이익률	12.3	8.2	6.3	**10.8**	**10.9**
순이익	454	284	210	**349**	**395**
순이익률	8.4	5.9	5.4	**7.5**	**7.9**
매출액증가율	23.4	-10.3	-19.5	**19.0**	**7.8**
영업이익증가율	162.2	-40.3	-38.3	**104.7**	**9.3**
순이익증가율	166.0	-37.5	-26.2	**67.7**	**14.5**

주: 연료전지 부품 사업부는 2024년까지로 사업 중단, 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

PER 8.6배, PBR 1.0배로 코스닥 및 기계업종 평균대비 현저한 저평가

現주가는 2025년 추정실적대비 PER 8.6배, PBR 1.0배(ROE 12.6%)로 코스닥평균(PER 39.3배, PBR 2.9배) 및 코스닥 기계업종평균(PER 42.4배, PBR 3.9배)대비 현저한 저평가 국면이다.

동사는 건설중장비 하부주행체(Under-carriage) 부품 제조업을 영위하는 글로벌 부품기업으로 특히 하부주행체 부품 중 롤러(Roller)와 아이들러(Idler)는 글로벌 1위 기업이다. 동사는 2009년부터 지난 1세기 동안 건설중장비 글로벌 1위를 지켜온 캐터필러와 전략적 제휴관계를 이어오고 있으며, 캐터필러向 매출비중이 전체의 70%에 육박하고 있으며, 캐터필러 필요물량의 약 80%를 공급하는 것으로 알려져 있다.

건설중장비 하부주행체 부품사업을 영위하는 글로벌 Peer로는 이탈리아 Berco社와 ITM社가 있으나, 모두 비상장사이다. Berco는 1910년에 설립되어 업력이 100년이 넘은 기업으로 독일 철강기업인 티센크루프의 자회사이다. 하부주행체 부품으로 롤러, 아이들러, 스프라켓, Track Link Assembly 등 하부주행체 부품 전 라인을 일관 생산한다. 매출액 규모는 2024년 2.8억 유로(4,876억 원)로 동사에 비해 크다.
ITM은 정식 사명이 Italtractor ITM S.p.A로 이탈리아 소재 비상장사이며, 2012년 중장비 타이어와 휠 공급업체인 미국 상장기업(NYSE) Titan International 그룹에 편입되었다. 비상장사인만큼 실적을 확인하기 쉽지 않으나, 뉴욕증시 상장기업인 모기업 Titan International의 연결 실적에 EMC(Earthmoving & Construction) 부문 실적에 포함되어 있다. 2024년 기준 Titan International의 연결 매출액은 18.5억 달러였으며, EMC 부문 매출액은 5.8억 달러로 전사 매출액의 31.6%를 차지하였다. EMC 부문 영업이익률은 2022년 9.8%에서 2023년 8.0%로 높았으나, 2024년에는 1.2%까지 낮아지며 실적이 악화되었다.

국내 시장에서 건설중장비 하부주행체 사업을 영위하는 상장기업으로는 대창단조(코스피)와 흥국(코스닥)이 대표적이다. 대창단조와 흥국의 경우 시장 컨센서스가 不在하여 Trailing PBR(2025년 3분기말 자본총계 기준)을 비교해보면 양사의 평균 PBR은 0.5배로 동사가 두 배 정도 높다. 이는 동사가 글로벌 1위 캐터필러의 주력 공급업체로서 강력한 파트너쉽이 유지되고 있는데다, PEER대비 높은 자본 효율성(ROE 12.5%), 95%에 달하는 수출비중과 고환율 수혜, 태국공장 가동 임박에 따른 밸류에이션 프리미엄이 부여된 것으로 보인다.

동사의 PEER를 동사의 고객사인 글로벌 건설중장비 OEM업체들로 확장해 보면 미국업체로는 Caterpillar, John Deere, 일본기업으로 Komatsu, Hitachi Construction Machinery 등이 있으며, 국내 기업으로는 HD현대인프라코어, 두산밥캣, HD현대건설기계 등이 대표적이다.

캐터필러(Caterpillar)

캐터필러가 매출의 70%에 육박하는 최대 고객사로 실적과 주가 커플링 양상

캐터필러 주가는 2025년 하반기 들어 인프라 투자 및 데이터센터 관련 건설장비 수요 기대감으로 강세 시현하며, 12월 들어 600달러를 상회, 역대 최고치를 경신하였다. PER 밸류에이션 수준은 31배로 과거 평균대비 높은 수준이다. PBR은 13.1배로 일반적인 제조업 평균보다 훨씬 높은 수치인데, 이는 캐터필러가 높은 순이익률과 적극적인 자사주 매

입(Share Buyback)을 통해 자본감소효과까지 더해지며 구조적으로 높은 ROE를 창출하고 있기 때문이다. 2025년 3분기 기준 연환산 ROE는 무려 46.8%로 압도적인 자본효율성을 시현하고 있다.

캐터필러는 하부주행체 소요물량의 80% 정도를 동사로부터 조달하는 전략적 파트너사로 캐터필러의 매출 성장과 수주잔고는 동사의 실적을 비추어주는 선행지표이자 청사진이라 볼 수 있다.

연초대비 캐터필러와 동사의 주가는 각각 59.2%, 52.8% 급등하여 유사한 주가상승률을 보였으며, 동기간 주가의 상관계수는 0.9로 거의 완전한 커플링(Coupling)을 보여주고 있다.

앞서 투자포인트에서 언급한 바와 같이 캐터필러는 최근 3분기에 역대 최대치의 분기 매출액을 달성했을 뿐만 아니라 분기말 수주잔고가 역대 최대치인 398억 달러(59조 원)로 지난 1년간 111억 달러(16.4조 원)나 증가하였다.

동사는 올해 들어 캐터필러와 강력한 주가 동조화 현상을 보이고는 있으나, 밸류에이션 측면에서는 PER 기준으로는 캐터필러(31배)의 1/3도 안되는 8.6배에 불과하다. 동사가 캐터필러 공급망 내 핵심 벤더로서 낙수효과를 직접적으로 누릴 수 있는 구조라는 점을 감안할 때, 이러한 과도한 괴리(주가할인)는 향후 캐터필러의 성장세가 지속되는 한 점진적으로 축소될 가능성이 크다.

존디어(John Deere)

존디어의 2025년 회계연도는 2024년 11월부터 2025년 10월까지로 최근 실적이 발표되었다.

FY2025년 매출액은 447억 달러로 전년대비 11.6% 감소했으며, 순이익은 50억 달러(EPS 18.5달러)로 전년대비 29.2%나 감소하며 실적이 부진했다. 실적 악화는 글로벌 곡물가격 하락과 고금리에 따른 농기계 수요 감소에 기인한다. 이익이 감소했지만, 주가가 견조하게 유지되면서 오히려 PER은 2024년 15배 수준에서 현재 25.4배 수준으로 상승하였다. PBR은 캐터필러보다는 낮지만, 일반 제조업 평균보다 높은 4.9배이다. 이는 존디어가 단순 농기계 제조업체가 아닌 자율주행 트랙터와 AI기반 제초기술 등 농업테크(Ag Tech)기업으로 평가받으며 리레이팅되고 있다는 의미로 볼 수 있다.

Komatsu

FY2025(2026년 3월 결산) 기간 Komatsu는 캐터필러나 존디어 같은 미국 경쟁사와는 달리 엔화 약세 수혜가 줄어들고, 석탄 등 광물가격 하락으로 광산기계 수요가 감소하며 실적이 부진할 전망이다.

2025년 회사측 가이던스 순이익은 3,200억 엔으로 전년대비 27% 감소할 전망이며, 이는 현주가의 PER 14배 수준이다. 일본 도쿄증시의 전반적인 밸류업 기조에도 불구하고 이익모멘텀이 약화되면서 PBR은 1.4배로 상승이 제한되고 있다. ROE는 전년 14%에서 하락하며 10% 전후 수준으로 하락할 전망이다.

PBR 배수는 캐터필러나 존디어에 비해 현저히 낮은 수준인데, 이는 장기 성장성에 대한 우려가 존재하는데다, 도쿄 증시의 밸류업 프로그램에 따라 주주환원(배당성향 40% 이상)을 강화하고 있기는 하나, 자사주 매입 규모가 미국 경쟁사들만큼 공격적이지 않아 PBR 개선효과는 미미하기 때문이다.

Hitachi 건기

FY2025년 기준 PER 8.9배, PBR 1.2배로 캐터필러나 존디어 대비 밸류에이션이 현저히 낮은 수준이며, 일본 경쟁사인 Komatsu에 비해서도 밸류에이션이 낮다.

히타치는 미국 존디어와의 건설중장비 JV 종료 이후 미주지역 독자사업 확대가 수익성의 핵심변수이다. 모기업의 존

디어 지분 매각 이후 홀로서기 과정에서 불확실성이 주가에 반영되고 있으며, 도쿄증시 밸류업 프로그램에도 불구하고 자사주 매입보다는 배당성향 위주 정책으로 PBR 확장이 더딘 편이다.

HD현대인프라코어

기존 순수 건설중장비업체라는 인식에서 탈피하여 엔진사업부문(방산, 발전기)의 고성장세가 실적과 밸류에이션 리레이팅의 견인차 역할을 하고 있다. 엔진 부문 이익기여 확대로 과거 2023년까지 PER 6~8배 수준에서 2024년부터 주가가 레벨업되고 있으며, 특히 밸류업 프로그램 참여 및 수익성 개선으로 PBR은 2024년까지 0.7배 수준에 머물렀으나, 현재 1.4배로 두 배 정도 높아졌다.

엔진사업부는 과거에는 단순 굴삭기 판매 위주였으나, 현재는 K2 전차 등 방산엔진 수출과 데이터센터용 비상발전기 수요 급증으로 엔진사업부의 수익성이 개선되고 있다. Komatsu, Hitachi 등 일본 경쟁사들이 건설 및 광산경기 위축으로 고전하는 반면, HD현대인프라코어는 엔진사업부의 성장으로 실적 차별화에 성공하고 있다.

이에 따라 연초대비 주가수익률은 119.4%로 글로벌 메이저 건설중장비기업 중 가장 높은 주가수익률을 시현하였다.

두산밥캣

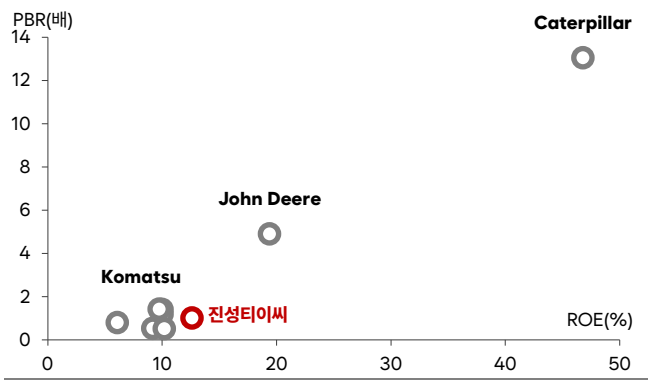
2025년 추정 실적컨센서스대비 PER 13.5배, PBR 0.8배(ROE 6.1%)로 글로벌 건설중장비기업 중 유일하게 장부가(PBR 1배)보다 낮은 주가 수준에 거래되고 있다. 이는 북미시장의 수요 둔화와 관세 부담에 따른 실적 악화에 기인한다. ROE는 2022~2023년 14~17%에 달했으나, 2024년 8.8%, 2025년 6.1%로 낮아질 전망이다.

매출의 70% 이상을 차지하는 북미 소형 건설기계시장이 고금리 여파로 위축된데다, 트럼프 2.0 시대 관세정책 우려가 주가에 선반영된 것으로 보이며, 두산로보틱스와의 합병 및 지배구조 개편에 대한 시장 불확실성이 주가의 디스카운트 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다.

리레이팅 가능성이 높은 주가

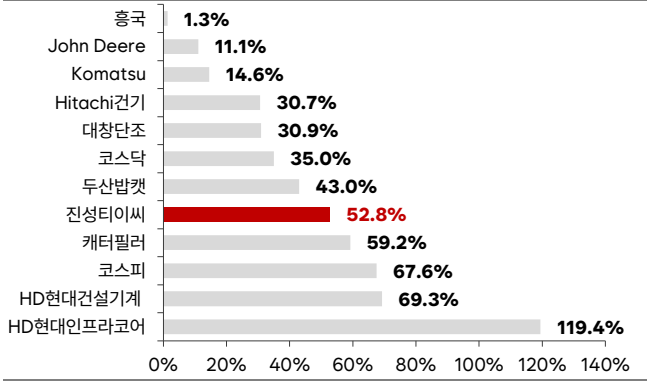
결론적으로 동사는 1)글로벌 대장주인 캐터필러와의 높은 이익 연동성, 2)경쟁사대비 높은 수익성(ROE), 3)50% 이상의 높은 주가상승률에도 낮은 주가 밸류에이션, 4)2026년 하반기 태국공장 본격 가동으로 캐터필러의 실적과 주가가 랠리를 지속하는 한 동사의 주가도 하방 경직성을 유지한 가운데 우상향으로 리레이팅 가능성이 높다고 판단된다.

글로벌 PEER PBR-ROE 비교



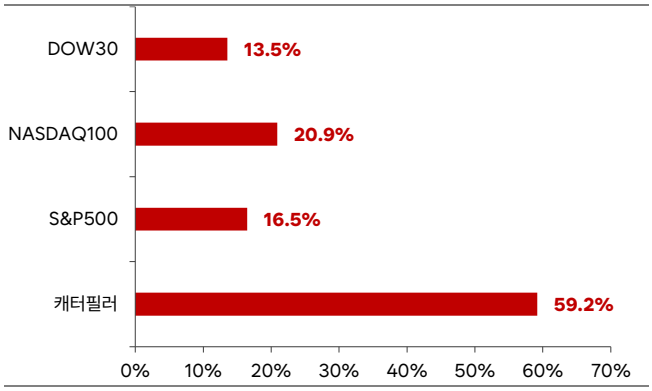
자료: Yahoo Finance, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 PEER 연초대비 주가수익률 비교



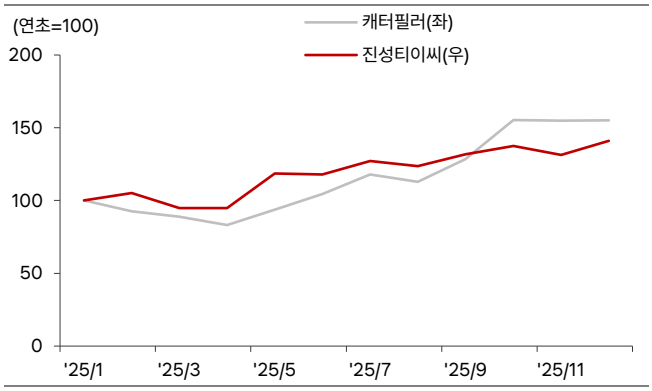
자료: Yahoo Finance, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 주가지수대비 캐터필러의 연초대비 주가 수익률 비교



자료: Yahoo Finance, 한국IR협의회 기업리서치센터

캐터필러 & 진성티이씨 주가 비교: 상관계수 0.9로 Coupling



자료: Yahoo Finance, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 동종기업 밸류에이션 비교

(단위: 십억 달러, 조 엔, 억 원, 각국 통화, 배, %)

	Caterpillar(美)	JohnDeere(美)	Komatsu(日)	Hitachi(日)	HD 인프라코어	두산밥캣	진성티이씨
시가총액	269	127	4.5	5.4	28,554	57,418	**2,952**
종가	576	471	4,961	25	15,120	59,900	**13,400**
매출액	66.2	39.8	3.9	1.3	45,167	86,556	**4,648**
EPS	18.6	18.5	388	3	987	4,445	**1,564**
BPS	44.1	96.0	3,569	22	10,677	75,214	**13,309**
ROE	46.8	19.4	10.0	10.0	9.8	6.1	**12.6**
PBR	13.1	4.9	1.4	1.2	1.4	0.8	**1.0**
PER	31.0	25.4	14.0	8.9	15.3	13.5	**8.6**
PSR	4.1	3.2	1.1	0.7	0.6	0.7	**0.6**
연초대비 주가수익률	59.2%	11.1%	14.6%	30.7%	119.4%	43.0%	**52.8%**

주: 시가총액, 주가는 2025년 12월 19일 종가 기준. 일본 기업은 FY3월 결산기준

자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 환율 변동성 리스크

수출비중 95%로 환율 하락 전환 시에는 매출감소 요인

동사는 수출비중이 약 95%로 매우 높은 구조로 2024~2025년 실적에는 원화 약세(환율상승) 효과가 실적에 상당 부분 기여하였다. 만약 미국 연준의 금리인하 기조가 본격화될 경우 원달러 환율이 하락(원화 강세)세로 전환될 수 있으며, 이 경우 달러 기준 매출의 원화 환산 금액은 줄어들게 된다.

2 업황 피크아웃(Peak-out) 우려

두산밥캣, 존디어는 업황 둔화 우려를 반영 가이던스 하향

건설기계 산업은 전형적인 경기민감산업(Cyclical Industry)으로 북미 지역의 인프라 투자 집행이 정점을 통과했다는 인식이 확산되거나, 고금리 장기화로 민간주택과 상업용 건설시장의 침체가 장기화되면 수요 둔화에 직면할 수 있다. 북미에서 사업을 주로 영위하는 두산밥캣이나 존디어가 2025년 실적 가이던스를 낮춰 보수적으로 잡은 것은 이러한 업황 둔화 가능성을 시사하고 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,410	4,851	3,905	4,648	5,010
증가율(%)	23.4	-10.3	-19.5	19.0	7.8
매출원가	4,181	4,026	3,200	3,602	3,905
매출원가율(%)	77.3	83.0	81.9	77.5	77.9
매출총이익	1,229	825	705	1,046	1,105
매출이익률(%)	22.7	17.0	18.1	22.5	22.1
판매관리비	566	429	461	546	558
판관비율(%)	10.5	8.8	11.8	11.7	11.1
EBITDA	791	512	343	626	732
EBITDA 이익률(%)	14.6	10.6	8.8	13.5	14.6
증가율(%)	122.7	-35.2	-33.0	82.2	17.1
영업이익	663	396	244	500	547
영업이익률(%)	12.3	8.2	6.3	10.8	10.9
증가율(%)	162.2	-40.3	-38.3	104.7	9.3
영업외손익	-27	-13	41	-36	-32
금융수익	157	96	156	125	124
금융비용	189	116	127	115	115
기타영업외손익	5	7	12	-46	-42
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	636	383	285	464	515
증가율(%)	165.6	-39.8	-25.5	62.9	10.8
법인세비용	182	99	75	115	120
계속사업이익	454	284	210	349	395
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	454	284	210	349	395
당기순이익률(%)	8.4	5.9	5.4	7.5	7.9
증가율(%)	166.0	-37.5	-26.2	66.6	13.0
지배주주지분 순이익	454	284	210	349	395

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,922	2,949	3,172	3,152	3,450
현금성자산	362	967	1,258	961	1,089
단기투자자산	3	5	117	123	132
매출채권	1,190	1,086	930	1,107	1,193
재고자산	1,292	800	784	862	929
기타유동자산	75	91	83	99	107
비유동자산	1,105	1,080	1,382	1,853	1,989
유형자산	948	935	1,226	1,701	1,841
무형자산	65	69	67	61	57
투자자산	43	43	49	51	52
기타비유동자산	49	33	40	40	39
자산총계	4,027	4,029	4,554	5,005	5,439
유동부채	1,706	1,498	1,732	1,765	1,840
단기차입금	658	595	699	599	599
매입채무	614	604	496	591	637
기타유동부채	434	299	537	575	604
비유동부채	226	209	199	308	313
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	148	106	86	186	186
기타비유동부채	78	103	113	122	127
부채총계	1,932	1,707	1,931	2,073	2,152
지배주주지분	2,095	2,321	2,623	2,932	3,287
자본금	112	112	112	112	112
자본잉여금	339	340	340	340	340
자본조정 등	-158	-157	-157	-157	-157
기타포괄이익누계액	38	43	178	178	178
이익잉여금	1,764	1,983	2,150	2,459	2,814
자본총계	2,095	2,321	2,623	2,932	3,287

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	333	876	487	372	496
당기순이익	454	284	210	349	395
유형자산 상각비	122	111	93	120	181
무형자산 상각비	5	5	5	5	5
외환손익	77	16	9	0	0
운전자본의감소(증가)	-426	573	135	-100	-81
기타	101	-113	35	-2	-4
투자활동으로인한현금흐름	-140	-52	-378	-601	-329
투자자산의 감소(증가)	1	9	0	-2	-1
유형자산의 감소	3	0	7	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-140	-48	-276	-595	-320
기타	-4	-13	-109	-4	-8
재무활동으로인한현금흐름	31	-215	124	-69	-40
차입금의 증가(감소)	90	-130	180	-29	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-40	-60	-40	-40	-40
기타	-19	-25	-16	0	0
기타현금흐름	3	-4	58	1	1
현금의증가(감소)	226	605	291	-297	128
기초현금	136	362	967	1,258	961
기말현금	362	967	1,258	961	1,089

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	6.5	8.4	9.4	8.6	7.5
P/B(배)	1.4	1.0	0.8	1.0	0.9
P/S(배)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	4.9	4.5	3.8
배당수익률(%)	2.3	1.9	2.3	1.5	1.5
EPS(원)	2,021	1,264	932	1,564	1,791
BPS(원)	9,318	10,325	11,667	13,309	14,919
SPS(원)	24,064	21,578	17,370	20,809	22,739
DPS(원)	300	200	200	200	200
수익성(%)					
ROE	24.0	12.9	8.5	12.6	12.7
ROA	11.9	7.1	4.9	7.3	7.6
ROIC	19.4	13.4	7.8	14.9	14.2
안정성(%)					
유동비율	171.3	196.9	183.2	178.6	187.5
부채비율	92.2	73.5	73.6	70.7	65.5
순차입금비율	24.8	-7.5	-11.3	-5.1	-5.2
이자보상배율	21.5	8.5	3.9	8.3	9.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.2	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	4.5	4.3	3.9	4.6	4.4
재고자산회전율	4.5	4.6	4.9	5.6	5.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
진성티이씨	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.12.23	진성티이씨-트럼프 2.0 시대, 미국 제조업 리쇼어링의 수혜주
2022.09.19	진성티이씨-캐터필라와 동반성장하는 건설기계 부품 1위업체

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.