진성티이씨
(036890.KQ)

본업의 레벨업과 신성장 동력의 확보

수소차

2020. 09. 24



Alternative Energy/Green Industry한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(신규)

목표주가(12M, 신규)	14,000원
현재주가(9/23)	9,940원

Key Data	(기준일: 2020.9.23)
KOSPI(pt)	2,333
KOSDAQ(pt)	843
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	223
52 주 최고/최저(원)	12,900 / 3,585
52 주 일간 Beta	1.03
발행주식수(천주)	22,482
평균거래량(3M,천주)	1,229
평균거래대금(3M,백만원)	11,883
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	5.3
주요주주 지분율(%)	
윤우석 (외 3 인)	36.1
자사주	11.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.7	22.4	158.9	26.0
KOSPI 대비상대수익률	41.7	10.4	68.8	-4.8

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	355.6	299.2	358.9
영업이익(십억원)	29.9	20.6	28.6
세전계속사업손익(십억원)	29.6	20.7	27.6
당기순이익(십억원)	22.0	15.4	21.2
EPS(원)	979	685	945
증감률(%)	1.5	(30.0)	37.9
PER(배)	7.1	14.5	10.5
ROE(%)	16.9	10.5	13.2
PBR(배)	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.1	8.6	6.6

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000 원 제시

진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 14,000 원을 제시한다. 목표주가는 2021 년 실적기준 PER 15.0 배를 적용해서 산출했다. 동사와 비교업체인 캐터필러, 존디어, 사니 등 해외의 건설기계 업체들의 2021 년 실적기준 PER 평균은 18.1 배 수준이다. 중국의 인프라 투자확대에 따른 건설기계 수요의 증가와 미국의 대선 후의 인프라 투자 본격화 기대로 해외 관련업체들의 주가는 조정장세 하에서도 사상최고 수준에서 유지되고 있다. 따라서 2021 년 실적기준 PER 10.5 배 수준인 진성티이씨는 본업만으로도 투자 매력이 높은 상태이다.

▪ 레벨업되는 능력

진성티이씨는 미국과 중국에 동시에 생산공장을 운영하며 캐터필러, 존디어 히타치 등 글로벌 선두업체들 매출비중이 80% 이상인 업체이다. 내년부터 하부주행체 전체를 모듈식으로 공급하는 신규 매출도 시작되기 때문에 글로벌 건설기계 시장에서의 위상이 더 높아지게 되었다. 2021 년 동사의 건설기계 부품 매출액 3,320 억원으로 올해 대비 18% 증가할 것으로 추정된다. 2020 년 17% 역성장에서 턴어라운드 하는 것이다(도표 3 번 참조). 하부주행체 모듈식 납품은 캐터필러부터 시작되고 순차적으로 여타 고객들로도 확장될 가능성이 높다. 고객들은 코로나 사태로 글로벌 아웃소싱 업체들의 다변화와 리쇼어링 두 가지를 동시에 진행하고 있는데, 진성티이씨는 두 흐름에 다 수혜를 볼 수 있다. 중국과 국내 공장은 일본업체들이 주로 하던 하부주행체 모듈을 대신 생산하고, 미국공장에서는 캐터필러, 디어 등의 리쇼어링에 따른 효과를 누릴 것이다.

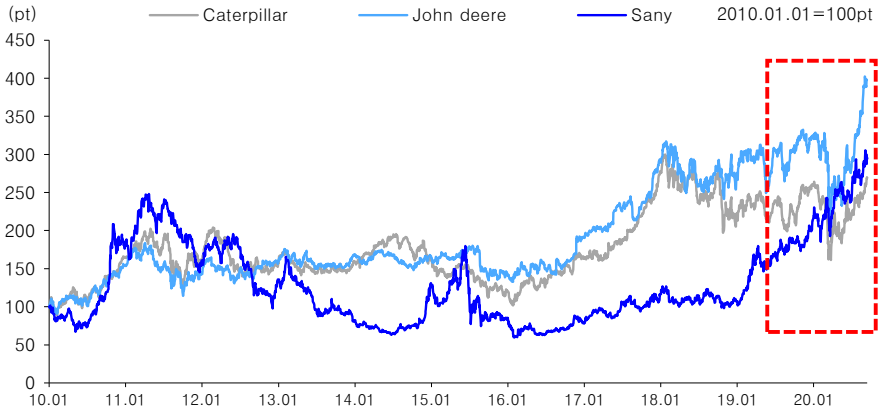
▪ 추가 성장 모멘텀은 수소연료전지 발전 부품으로

두산퓨얼셀의 연료전지에 공급되는 동사의 매니폴더, 압력판은 2~3 년 주기로 교체되는 소모품으로 2019 년 매출액이 134 억원을 기록했다. 두산퓨얼셀이 수주의 증가로 국내의 생산능력을 63MW 에서 310MW 로 증설한다. 따라서 동사의 관련매출도 2023 년에는 761 억원으로 전체 매출의 17.8%까지 상승할 것으로 추정된다. 전통적인 싸이클 산업으로 간주되는 건설기계 사업의 변동성을 고성장 사업으로 낮춰줄 수 있게 되는 것이다.

목표주가 14,000원 제시

동사에 대해 목표주가 14,000 원을 제시한다. 목표주가는 2021 년 실적기준 PER 15.0 배를 적용해서 산출했다. 비교업체들인 캐터필러, 디어, 사니 등 해외의 건설기계 업체들은 글로벌 증시에서 매우 견조한 주가 상승을 보이고 있다. 이 업체들의 2021 년 실적기준 PER 은 평균 18.1 배 수준이다. 중국의 인프라 투자확대에 따른 건설기계 수요의 증가, 대선 이후의 미국 건설기계 시장의 회복 등이 주가에 반영되고 있기 때문이다. 국내에 동사와 유사한 건설기계 부품업체들이 있지만, 진성티이씨와 같은 글로벌 플레이어는 없다. 미국과 중국에 공장을 운영하고 있고, 글로벌 선두권업체들의 매출비중이 80% 이상에 달하기 때문이다. 또한 내년부터 롤러, 아이들러 등 부품 공급에서 하부주행체 모듈 전체를 납품하기 시작하기 때문에 동사의 위상은 더욱 높아지게 되었다. 코로나로 글로벌 건설기계 업체들의 공급망에도 변화가 있다. 아웃소싱 업체들의 국가별 다변화와 리쇼어링이 동시에 진행되는 것이다. 미국, 중국, 대한민국의 공장을 보유한 진성티이씨가 이러한 글로벌 트렌드에 가장 수혜를 받을 수 있는 업체이다.

도표 1 **글로벌 건설기계 대표주들 사상 최고치 경신 중**



자료: 유진투자증권, Bloomberg

도표 2 진성티이씨, 건설기계 관련업체들 대비 저평가

		진성티이씨	평균	CATERPILLAR INC	DEERE & CO	SANY HEAVY INDUSTRY CO LTD-A
국가		한국		미국	미국	중국
종가(원, 달러)		8,140		147.2	217.6	3.7
통화		KRW		USD	USD	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)		1,282		79,682.7	68,184.1	31,177.0
PER(배)						
	FY18A	7.8	12.0	11.2	14.3	10.5
	FY19A	7.1	14.3	13.0	17.4	12.5
	FY20F	**14.5**	**24.1**	**28.3**	**29.1**	**14.7**
	FY21F	**10.5**	**18.1**	**20.2**	**21.3**	**12.9**
PBR(배)						
	FY18A	1.4	3.7	5.2	3.8	2.1
	FY19A	1.1	4.5	5.6	4.8	3.2
	FY20F	**1.5**	**4.9**	**5.7**	**5.2**	**3.8**
	FY21F	**1.3**	**4.6**	**6.1**	**4.7**	**3.1**
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY18A	354.7		54,722.0	37,358.0	8,445.4
	FY19A	355.6		53,800.0	39,258.0	10,955.6
	FY20F	299.2		40,143.4	30,337.1	13,319.4
	FY21F	358.9		43,388.9	32,676.9	14,715.9
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY18A	28.0		8,293.0	5,275.0	1,116.0
	FY19A	29.9		8,290.0	5,554.0	1,932.4
	FY20F	20.6		4,297.0	3,009.5	2,593.7
	FY21F	28.6		5,433.5	4,026.1	2,963.1
영업이익률(%)						
	FY18A	7.9		15.2	14.1	13.2
	FY19A	8.4		15.4	14.1	17.6
	FY20F	6.9		10.7	9.9	19.5
	FY21F	8.0		12.5	12.3	20.1
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY18A	21.7		6,147.0	2,368.0	925.3
	FY19A	22.0		6,093.0	3,253.0	1,622.6
	FY20F	15.4		2,897.7	2,365.1	2,143.8
	FY21F	21.2		3,880.4	3,195.5	2,439.6
EV/EBITDA(배)						
	FY18A	6.1	6.7	6.2	6.3	7.6
	FY19A	5.1	8.1	7.0	7.6	9.5
	FY20F	**8.6**	**13.8**	**12.8**	**17.8**	**10.8**
	FY21F	**6.6**	**11.6**	**10.9**	**14.2**	**9.6**
ROE(%)						
	FY18A	7.8	29.5	44.3	22.7	21.5
	FY19A	7.1	33.6	42.6	28.7	29.5
	FY20F	**14.5**	**22.0**	**19.5**	**19.3**	**27.2**
	FY21F	**10.5**	**24.9**	**27.1**	**22.7**	**24.9**

자료: 유진투자증권, Bloomberg

내년부터 재성장세로 진입 예상

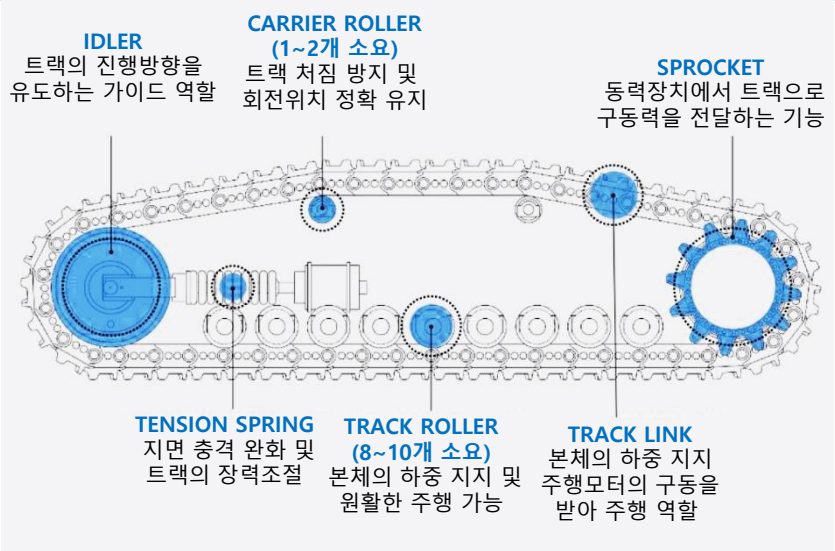
미국과 중국의 인프라 투자 확대에 따른 건설기계 수요의 확대, 하부주행체 모듈 사업의 시작, 수소연료전지 부품 매출의 증가로 동사의 2021 년 매출액과 영업이익은 각각 3,589 억원, 286 억원으로 올 해(2,992 억원, 206 억원) 대비 20%, 39% 증가할 것으로 추정된다. 하부주행체 모듈 사업은 내년부터 시작되어 매년 관련 매출이 증가하고, 연료전지 부품은 국내 수소연료전지 발전소 건설 증가로 연평균 54% 증가할 것으로 추정된다. 재성장세로 진입하기 직전인 현재 시점이 매수 적기로 판단된다.

도표 3 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**244.4**	**354.7**	**355.6**	**299.2**	**358.9**	**406.3**	**461.1**
증감율	37.4%	45.2%	0.2%	-15.9%	20.0%	13.2%	13.5%
건설중장비 부품	241.2	345.9	342.2	282.4	332.0	362.0	385.0
연료전지 부품	3.2	8.8	13.4	16.8	26.9	44.3	76.1
매출원가	**203.7**	**299.0**	**292.9**	**247.4**	**295.0**	**333.6**	**378.1**
매출원가율	83.4%	84.3%	82.4%	82.7%	82.2%	82.1%	82.0%
매출총이익	**40.6**	**55.7**	**62.7**	**51.8**	**63.9**	**72.7**	**83.0**
판관비	**21.7**	**27.7**	**32.8**	**31.1**	**35.3**	**37.5**	**39.4**
판관비율	8.9%	7.8%	9.2%	10.4%	9.8%	9.2%	8.5%
영업이익	**18.9**	**28.0**	**29.9**	**20.6**	**28.6**	**35.2**	**43.6**
증감율	64.9%	47.7%	7.0%	-31.0%	38.5%	23.3%	23.7%
영업이익률	7.8%	7.9%	8.4%	6.9%	8.0%	8.7%	9.5%
영업외손익	**5.3**	**0.5**	**0.3**	**0.1**	**-1.0**	**-0.5**	**-0.3**
세전이익	**13.7**	**27.5**	**29.6**	**20.7**	**27.6**	**34.7**	**43.3**
법인세	**3.6**	**5.8**	**7.6**	**5.3**	**6.3**	**8.0**	**10.0**
법인세율	27%	21%	26%	26%	23%	23%	23%
당기순이익	**10.0**	**21.7**	**22.0**	**15.4**	**21.2**	**26.7**	**33.3**

자료: 유진투자증권

도표 4 진성티이씨의 건설기계 주요 매출 부품들



자료 : 진성티이씨

진성티이씨(036890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
자산총계	**275.5**	**291.1**	**315.3**	**343.6**	**379.4**
유동자산	171.7	187.0	209.8	235.4	267.2
현금성자산	31.2	36.1	45.7	53.4	66.2
매출채권	74.6	81.0	91.0	98.0	108.0
재고자산	64.9	68.9	72.0	83.0	92.0
비유동자산	103.8	104.1	105.5	108.2	112.2
투자자산	3.4	5.0	5.2	5.4	5.7
유형자산	92.4	91.4	92.8	95.3	99.2
기타	8.1	7.7	7.5	7.4	7.3
부채총계	**135.9**	**138.2**	**145.6**	**151.7**	**158.6**
유동부채	115.2	119.6	126.9	132.9	139.7
매입채무	37.4	36.1	43.2	48.9	55.4
유동성이자부채	54.9	60.4	60.4	60.4	60.4
기타	22.9	23.1	23.4	23.6	23.8
비유동부채	20.6	18.6	18.7	18.8	19.0
비유동이자부채	18.1	15.5	15.5	15.5	15.5
기타	2.6	3.1	3.2	3.3	3.5
자본총계	**139.7**	**152.9**	**169.7**	**191.9**	**220.7**
지배지분	139.7	152.9	169.7	191.9	220.7
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	121.7	138.4	160.7	189.5
기타	(15.7)	(13.9)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**139.7**	**152.9**	**169.7**	**191.9**	**220.7**
총차입금	73.0	75.9	75.9	75.9	75.9
순차입금	41.8	39.8	30.2	22.6	9.8

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**355.6**	**299.2**	**358.9**	**406.3**	**461.1**
증가율(%)	0.2	(15.9)	20.0	13.2	13.5
매출원가	292.9	247.4	295.0	333.6	378.1
매출총이익	**62.7**	**51.8**	**63.9**	**72.7**	**83.0**
판매 및 일반관리비	32.8	31.1	35.3	37.5	39.4
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**29.9**	**20.6**	**28.6**	**35.2**	**43.6**
증가율(%)	7.0	(31.0)	38.5	23.3	23.7
EBITDA	**38.9**	**30.4**	**38.4**	**45.2**	**53.9**
증가율(%)	13.8	(21.8)	26.0	17.9	19.2
영업외손익	**(0.3)**	**0.1**	**(1.0)**	**(0.5)**	**(0.3)**
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
이자비용	2.9	2.4	2.3	2.3	2.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	2.5	2.3	1.2	1.7	1.9
세전순이익	**29.6**	**20.7**	**27.6**	**34.7**	**43.3**
증가율(%)	7.7	(30.0)	33.1	25.9	24.6
법인세비용	7.6	5.3	6.3	8.0	10.0
당기순이익	**22.0**	**15.4**	**21.2**	**26.7**	**33.3**
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6
지배주주지분	22.0	15.4	21.2	26.7	33.3
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**979**	**685**	**945**	**1,190**	**1,483**
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6
수정EPS(원)	979	685	945	1,190	1,483
증가율(%)	1.5	(30.0)	37.9	25.9	24.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업현금	**29.3**	**19.2**	**25.3**	**24.8**	**31.6**
당기순이익	22.0	15.4	21.2	26.7	33.3
자산상각비	9.0	9.8	9.8	10.0	10.3
기타비현금성손익	0.1	4.4	0.1	0.1	0.1
운전자본증감	(3.3)	(3.6)	(5.8)	(12.1)	(12.2)
매출채권감소(증가)	21.3	(1.1)	(10.0)	(7.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	2.3	(3.9)	(3.1)	(11.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	(26.0)	(0.6)	7.1	5.7	6.6
기타	(1.0)	2.0	0.2	0.2	0.2
투자현금	**(15.6)**	**(7.9)**	**(11.3)**	**(12.7)**	**(14.4)**
단기투자자산감소	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.8)	(6.5)	(10.9)	(12.3)	(14.0)
유형자산처분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**1.3**	**(6.7)**	**(4.5)**	**(4.5)**	**(4.5)**
차입금증가	5.3	(2.0)	0.0	0.0	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	**14.9**	**4.5**	**9.5**	**7.6**	**12.7**
기초현금	14.9	29.8	34.3	43.9	51.5
기말현금	29.8	34.3	43.9	51.5	64.2
Gross Cash flow	43.5	29.6	31.1	36.9	43.8
Gross Investment	18.7	11.0	17.0	24.7	26.5
Free Cash Flow	**24.8**	**18.6**	**14.1**	**12.1**	**17.3**

주요투자지표

	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	979	685	945	1,190	1,483
BPS	6,213	6,802	7,547	8,536	9,819
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	14.5	10.5	8.4	6.7
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/ EBITDA	5.1	8.6	6.6	5.4	4.3
배당수익율	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
PCR	3.6	7.5	7.2	6.1	5.1
수익성(%)					
영업이익율	8.4	6.9	8.0	8.7	9.5
EBITDA이익율	10.9	10.2	10.7	11.1	11.7
순이익율	6.2	5.1	5.9	6.6	7.2
ROE	16.9	10.5	13.2	14.8	16.2
ROIC	12.9	8.2	11.2	13.1	15.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	29.9	26.0	17.8	11.8	4.4
유동비율	149.0	156.4	165.3	177.2	191.3
이자보상배율	10.4	8.6	12.3	15.1	18.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	4.4	3.8	4.2	4.3	4.5
재고자산회전율	5.8	4.5	5.1	5.2	5.3
매입채무회전율	8.2	8.1	9.1	8.8	8.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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: 12 개월 (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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-09-23	Buy	14,000	1년		

진성티이씨(036890.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

