진성티이씨(036890)

미국 인프라투자 증가 시 확실한 수혜주

Not rated

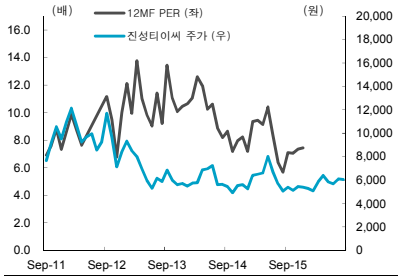
Stock Data

KOSPI(8/31)	2,035
주가(8/31)	6,030
시가총액(십억원)	128
발행주식수(백만)	21
52주 최고/최저가(원)	6,800/4,740
일평균거래대금(6개월, 백만원)	957
유동주식비율/외국인지분율(%)	49.4/1.4
주요주주(%) 윤우석 외 3 인	38.7
코스톤팔호 사모투자전문회사	5.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.0)	18.5	19.4
상대주가(%p)	(2.0)	12.2	15.5

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

굴삭기 기자재 전문 업체. 캐터필러향 매출비중 60%

진성티이씨는 굴삭기 하부주행체(무한궤도) 부품인 roller와 idler 등을 생산한다. 주요 매출처별 비중은 1H16 기준 Caterpillar 60%, 두산인프라코어 19%, Hitachi건기 12%이다. 국내에는 평택 본사에 생산공장이 있고 중국, 미국에 현지 생산 체제도 갖추고 있다. 중국 연대공장에서는 2003년부터 두산인프라코어, Caterpillar 등에 납품 중이고, 미국 조지아 공장에서는 2014년부터 compact 제품용 부품 조립 라인을 가동 중이다. 현재 heavy 부품도 텍사스에 공장을 신축하거나 기존 조지아 공장을 증설해 현지 생산하는 것을 검토 중이다.

글로벌 건설기계 업체 주가는 빠르게 반등 중, 주요국 재정 확대 정책 기대감

Caterpillar, Hitachi건기, Komatsu 등의 주가가 빠르게 반등 중이다. 美건설기계 렌탈업체 United Rental의 주가도 같은 흐름이다. 위 업체들은 올해 실적 전망은 어둡지만 대선 후보인 힐러리와 트럼프가 한 목소리로 인프라 투자를 강조하고 있어 이르면 내년부터 미국 인프라 투자가 늘어날 것이라는 기대감이 형성되고 있기 때문이다. 중국에서도 굴삭기 판매량 감소세가 멈췄다. 7월까지 누적 판매량은 36,818대로 전년대비 3.3% 증가했다. 특히, 진성티이씨의 주요 고객인 Caterpillar, Hitachi, Komatsu 합산 판매량은 전년대비 10% 늘었다. 중국 정부도 재정 확대 정책을 이어갈 것으로 전망되고 있고 일대일로(一帶一路) 프로젝트 등을 통한 중장기적인 인프라투자 증가 기대감도 커지고 있다.

완성차 업체들의 부품 아웃소싱 비중 커지는 추세. 건설기계 수요 증가 수혜주

진성티이씨가 생산하는 부품에 대한 각 업체들의 진성티이씨 의존도는 Caterpillar 20%(80%는 자체 생산), 두산인프라코어 95%, Hitachi 50%다. 완성차 업체들은 최근 몇 년간 실적 부진으로 인력 감축 등의 구조조정을 진행하고 있고, 비용 절감을 위해 부품 아웃소싱 비중을 높이고 있다. 따라서 향후 건설기계 수요 증가 시 진성티이씨와 같은 경쟁력 있는 부품업체들의 아웃소싱 비중은 더 확대될 가능성이 높다.

올해까지 실적 부진하나 추가 악재도 없다. 산업재는 다소 비싸 보일 때 사자

올해도 매출액과 이익은 미국 시장 부진으로 전년대비 줄어들 전망이다. 그러나 2016F PER(자사주 제외 EPS기준)은 11배로 크게 부담스럽지 않고 추가로 노출될 악재도 제한적이다. 내년 미국과 중국의 재정투자 확대로 이익이 늘어나면 valuation multiple 부담도 빠르게 완화될 것이다. 업황 전망이 긍정적으로 변해가는 시기라면 현재 실적 부진으로 주가가 다소 비싸 보일 때 접근할 것을 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2012A	178	10	4	251	(75.2)	15	33.5	10.4	2.3	7.4	1.2
2013A	168	8	2	112	(55.4)	13	51.0	8.7	1.6	3.3	1.8
2014A	186	15	10	528	371.4	21	10.6	5.8	1.4	14.4	2.1
2015A	177	15	13	703	33.1	21	7.7	5.0	1.1	16.2	2.8
2016F	176	12	10	551	(21.7)	18	10.9	6.8	1.2	11.4	2.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

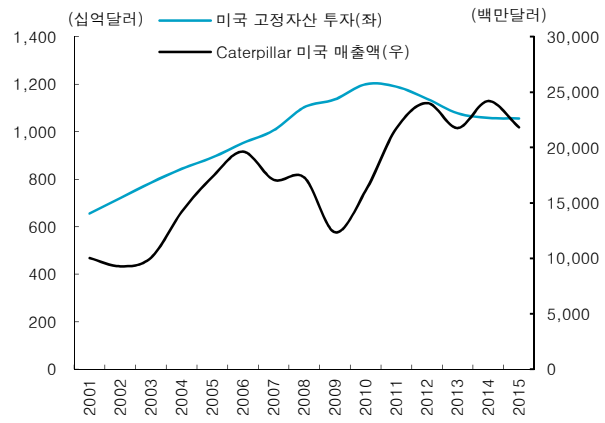
조철희 3276-6189
chulhee.cho@truefriend.com

<표 1> 트럼프와 클린턴의 인프라투자 관련 정책 비교

힐러리 클린턴	도널드 트럼프
– 향후 5년간 2,750억 달러 규모의 추가 재정 지출을 통한 인프라 확충	– 힐러리가 공약으로 내세운 투자 규모의 최소 2배 정도를 들여 인프라 재구축 계획 발표
– 250억 달러 규모의 정부재원으로 인프라은행 설립 계획	– 비용모금 위한 채권발행 계획 제시
– 노후화된 철도, 도로, 교량 등 사회기반시설의 확장 및 개선	– 일부 비용은 에너지 관련 세수를 통해 충당
– 신재생에너지 관련 인프라 투자 확대	– 기존 화석연료 산업 지원 및 인프라 확충

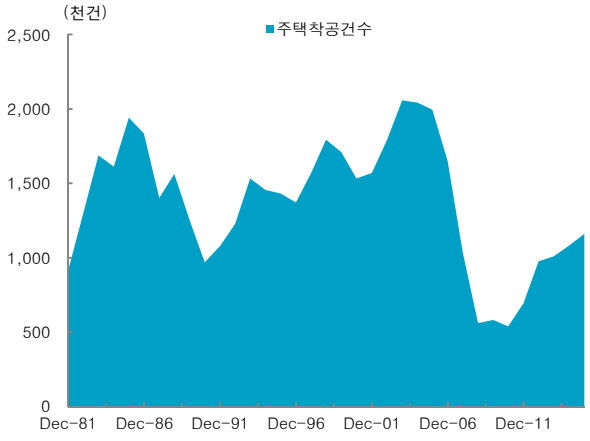
자료: 한국투자증권

[그림 1] 미국 고정자산 투자와 캐터필러 미국 매출



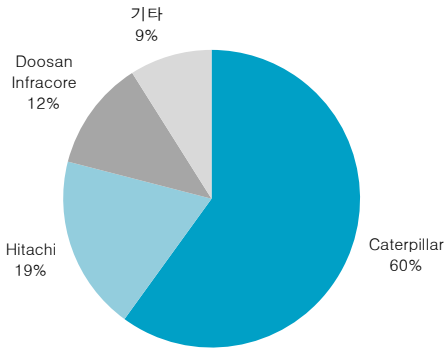
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 미국 주택착공건수(2016년 7월까지)



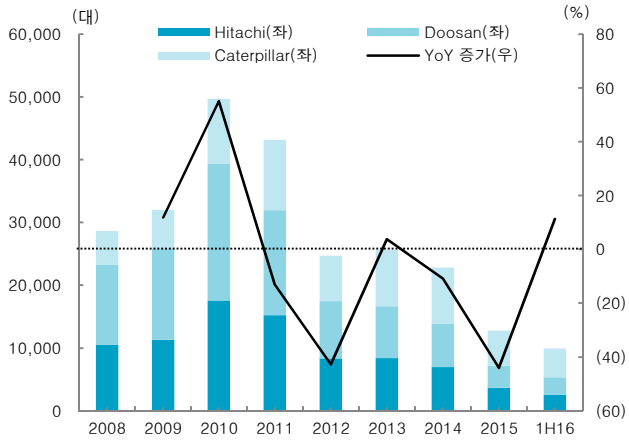
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 고객사별 매출 비중 분류(end user 기준)



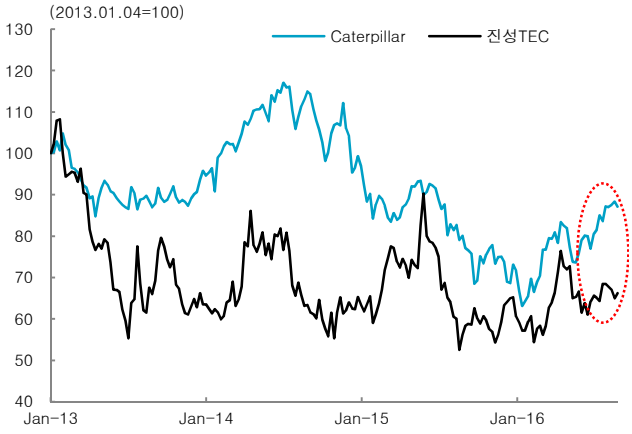
주: 1H16 기준
자료: 진성티이씨, 한국투자증권

[그림 4] 중국 시장 Caterpillar, Hitachi, 두산인프라코어 굴삭기 판매량



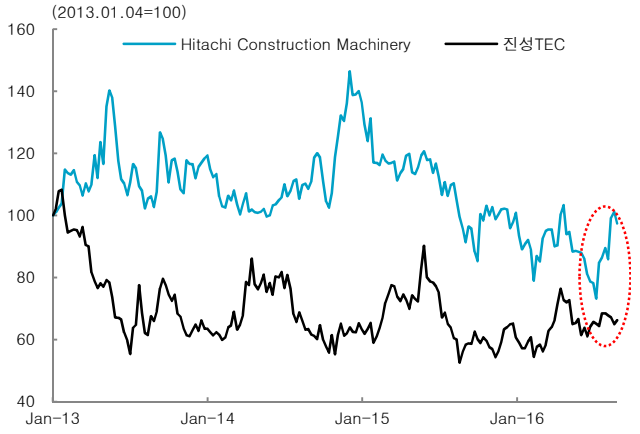
주: 1H16 YoY 증감은 1H15대비
자료: 중국공정기계협회, 한국투자증권

[그림 5] Caterpillar와 진성티이씨 주가 – 완성차 업체와 gap 벌어진 상황



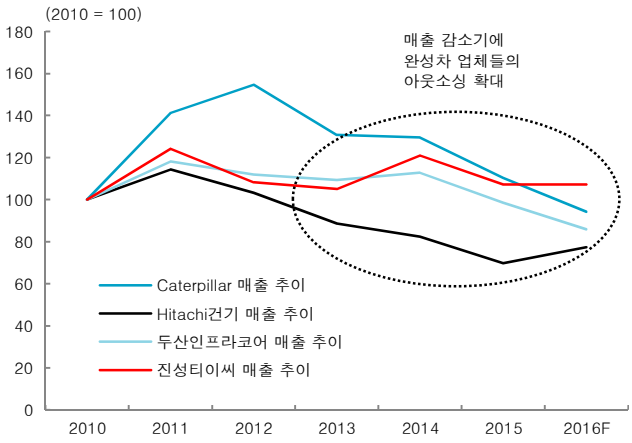
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] Hitachi건기와 진성티이씨 주가 – 완성차 업체와 gap 벌어진 상황



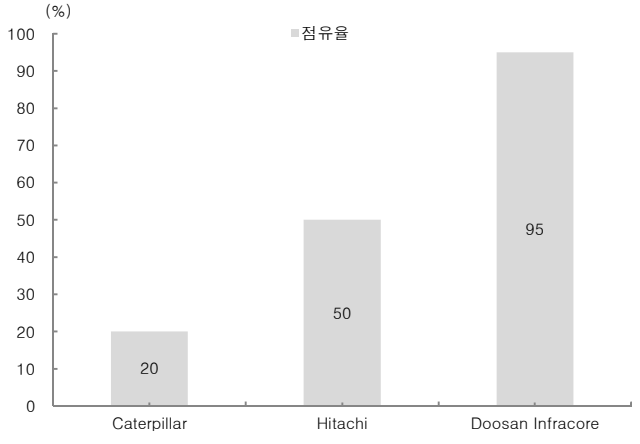
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 주요 고객사들의 매출액 추이 – 아웃소싱 확대하는 것으로 추정



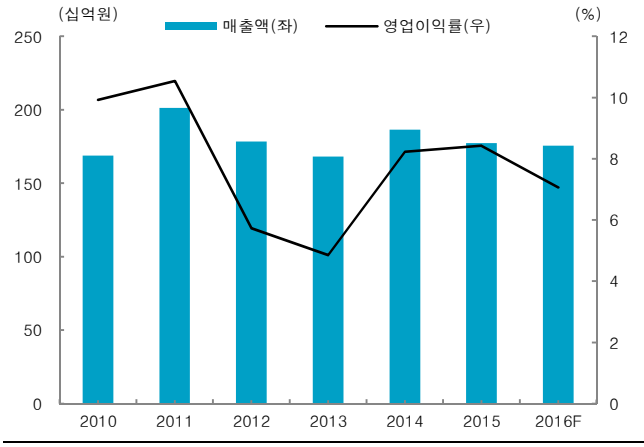
자료: 한국투자증권

[그림 8] 고객사들의 진성티이씨 부품 의존도



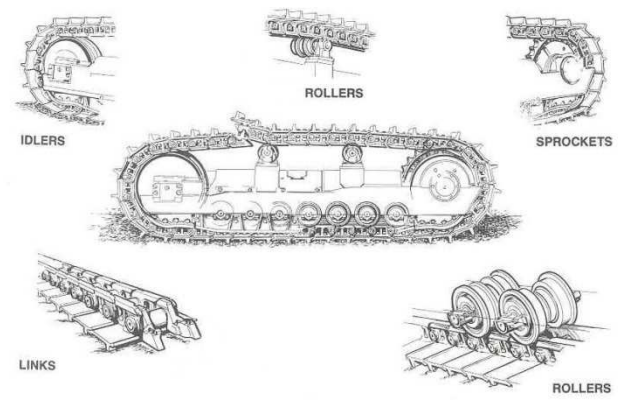
자료: 한국투자증권

[그림 9] 진성티이씨 실적 추이



자료: 한국투자증권

[그림 10] 진성티이씨는 굴삭기 하부 주행체 생산



자료: 한국투자증권

<표 2> 진성티이씨 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
매출액	**168.9**	**201.3**	**178.4**	**168.2**	**186.4**	**177.3**	**175.6**	**50.3**	**44.4**	**40.8**	**41.8**	**46.2**	**45.3**
본사	119.5	178.4	171.7	159.2	180.2	180.8	151.9	54.3	46.5	41.2	38.7	39.6	37.4
중국	67.0	60.4	43.5	38.9	36.7	27.0	30.5	8.7	7.6	4.4	6.4	7.6	10.1
미국	1.1	2.6	3.1	13.7	16.5	64.2	73.1	16.3	15.1	15.4	17.3	20.6	16.6
연결조정	(18.7)	(40.1)	(40.0)	(43.5)	(47.0)	(95.6)	(79.9)	(29.0)	(25.9)	(20.2)	(20.6)	(21.6)	(18.8)
% YoY		**19.2**	**(11.4)**	**(5.7)**	**10.8**	**(4.9)**	**(1.0)**	**2.6**	**(1.9)**	**(10.2)**	**(10.3)**	**(8.1)**	**1.9**
본사		49.3	(3.7)	(7.3)	13.2	0.3	(16.0)	26.9	8.0	(7.6)	(22.0)	(27.2)	(19.6)
중국		(9.8)	(28.1)	(10.6)	(5.6)	(26.5)	13.0	(31.3)	(5.1)	(45.7)	(20.7)	(12.4)	32.9
미국		142.4	17.0	341.5	21.0	288.0	14.0	311.7	386.2	267.1	228.7	26.8	9.8
영업이익	**16.8**	**21.2**	**10.2**	**8.2**	**15.3**	**14.9**	**12.4**	**5.7**	**3.1**	**3.2**	**3.0**	**3.0**	**3.1**
영업이익률	**9.9**	**10.5**	**5.7**	**4.9**	**8.2**	**8.4**	**7.1**	**11.4**	**6.9**	**7.8**	**7.1**	**6.5**	**6.9**
순이익	**29.7**	**15.8**	**4.3**	**2.1**	**9.7**	**12.8**	**10.4**	**4.7**	**2.4**	**4.8**	**1.0**	**2.0**	**3.6**

주: 본사 생산은 세계 각지(완성차 판매공장 기준)로 판매, 중국 공장은 중국 및 국내, 미국 공장은 미국에 판매. 2015년 미국 heavy 판매법인 세움에 따라 본사 직판매가 미국 법인 통한 판매로 변경
자료: 진성티이씨, 한국투자증권

<표 3> 진성티이씨 전환사채 발행 내역

전환사채	내용
성격	무보증 사모
권면총액 (원)	7,000,000,000
발행가액 (원)	7,000,000,000
발행일	2013-12-27
만기일	2016-12-27
만기보장수익률 (%)	12.49
전환비율 (%)	100
전환가액 (원)	5,640 (100% 전환 시 발행주식수의 5.8%)
전환에 따라 발행할 주식의 종류	진성티이씨 기명식 보통주
전환청구기간	2014 년 12 월 27 일부터 2016 년 12 월 26 일까지

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1982년 법인 설립해, 건설장비의 하부주행체(Under-carriage) 부품(Roller, Idler, Sprocket)의 생산/판매 사업 영위. 2013년부터 5년간 캐터필러와 장기공급계약 체결했고, 2014년 이후 물량은 미국현지 자회사를 설립해 공급 중.

- 무한궤도 : 긴 바퀴로 된 주철제(鑄鐵製) 벨트를 바퀴에 걸고 돌리면 벨트가 움직여 차체가 움직이도록 하는 장치로, 캐터필러라고도 한다

재무상태표 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
유동자산	94	91	93	94	101
현금성자산	11	15	8	10	11
매출채권및기타채권	44	46	50	42	51
재고자산	21	25	29	35	33
비유동자산	128	72	75	76	80
투자자산	63	5	6	5	5
유형자산	62	65	66	66	70
무형자산	1	2	2	2	2
자산총계	222	163	168	170	181
유동부채	41	35	39	53	56
매입채무및기타채무	13	20	20	17	18
단기차입금및단기사채	10	1	6	8	15
유동성장기부채	2	4	2	11	4
비유동부채	116	65	58	30	29
사채	0	12	13	0	0
장기차입금및금융부채	116	52	43	28	27
부채총계	157	100	97	83	85
지배주주지분	65	63	72	87	96
자본금	10	10	10	11	11
자본잉여금	19	21	21	27	27
기타자본	(7)	(11)	(11)	(14)	(14)
이익잉여금	43	43	50	61	69
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	65	63	72	87	96

손익계산서 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
매출액	178	168	186	177	176
매출원가	152	144	155	145	146
매출총이익	27	24	32	33	30
판매관리비	16	16	16	18	18
영업이익	10	8	15	15	12
금융수익	76	66	53	56	57
이자수익	1	0	0	0	0
금융비용	82	72	57	54	56
이자비용	2	1	2	2	1
기타영업외손익	1	1	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	3	11	16	13
법인세비용	1	1	2	3	3
연결당기순이익	4	2	10	13	10
지배주주지분순이익	4	2	10	13	10
기타포괄이익	(2)	0	1	2	2
총포괄이익	2	2	11	14	12
지배주주지분포괄이익	2	2	11	14	12
EBITDA	15	13	21	21	18

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
영업활동현금흐름	10	6	(1)	13	7
당기순이익	4	2	10	13	10
유형자산감가상각비	5	5	5	6	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(5)	(5)	(20)	(8)	(9)
기타	6	4	4	3	(0)
투자활동현금흐름	(11)	(5)	(6)	(6)	(8)
유형자산투자	(9)	(9)	(6)	(5)	(9)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(2)	4	0	(0)	2
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	0	(0)	0
재무활동현금흐름	(0)	4	(0)	(5)	(4)
자본의증가	15	0	4	0	0
차입금의순증	(11)	10	2	1	(1)
배당금지급	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
기타	(3)	(4)	(4)	(3)	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	(0)	0
현금의증가	(2)	4	(7)	3	(5)

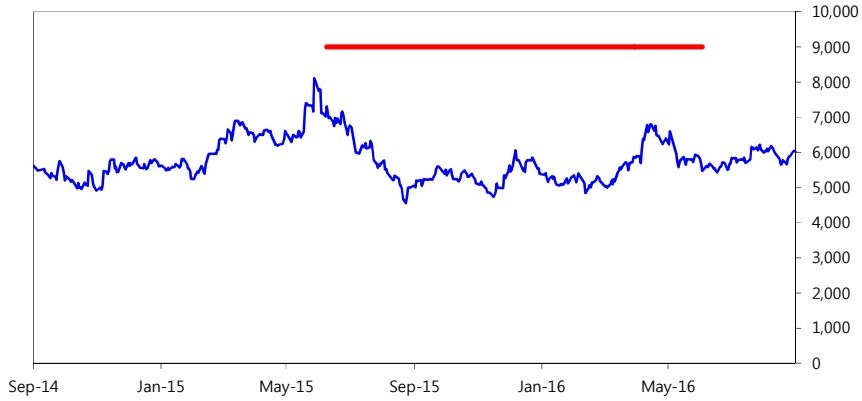
주요 투자지표

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
주당지표(원)					
EPS	251	112	528	703	551
BPS	3,588	3,680	4,128	4,763	5,191
DPS	100	100	120	150	150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(11.4)	(5.7)	10.8	(4.9)	(1.0)
영업이익증가율	(51.9)	(20.1)	87.9	(2.5)	(17.0)
순이익증가율	(72.5)	(51.5)	360.1	32.5	(19.2)
EPS증가율	(75.2)	(55.4)	371.4	33.1	(21.7)
EBITDA증가율	(40.3)	(12.8)	59.2	0.3	(12.6)
수익성(%)					
영업이익률	5.7	4.9	8.2	8.4	7.1
순이익률	2.4	1.3	5.2	7.2	5.9
EBITDA Margin	8.3	7.7	11.1	11.7	10.3
ROA	1.6	1.1	5.8	7.6	5.9
ROE	7.4	3.3	14.4	16.2	11.4
배당수익률	1.2	1.8	2.1	2.8	2.5
배당성향	44.1	87.7	22.7	22.2	27.1
안정성					
순차입금(십억원)	(7)	9	19	11	10
차입금/자본총계비율(%)	31.5	45.7	44.1	31.7	27.7
Valuation(X)					
PER	33.5	51.0	10.6	7.7	10.9
PBR	2.3	1.6	1.4	1.1	1.2
EV/EBITDA	10.4	8.7	5.8	5.0	6.8

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
진성티이씨(036890)	2015.02.09	NR	-
	2015.06.09	매수	9,000 원
	2016.06.07	NR	-
	2016.08.31	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 8월 31일 현재 진성티이씨 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.6.30 기준)

매　수	중　립	비중축소(매도)
80.8%	17.9%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.