

진성티이씨(036890)

Not rated

지금도 좋은데 앞으로가 더 좋다

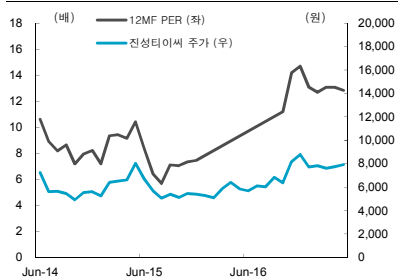
Stock Data

KOSPI(5/29)	2,353
주가(5/29)	7,930
시가총액(십억원)	178
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	8,870/5,430
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,365
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.2/2.7
주요주주(%)	윤우석 외 3인 36.6
	국민연금 7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.5	2.2	33.7
상대주가(%p)	(4.2)	(16.7)	14.2

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

환율하락, 원자재 가격 상승에도 1분기 영업이익의 전년대비 68% 증가

1분기 영업환경은 환율은 하락했고, 원자재(철광석)는 상승하면서 비우호적이었다. 그러나 연결기준 매출액은 539억원으로 전년대비 17% 늘었고, 영업이익은 51억원으로 67% 증가했다. 영업이익률은 매출 증가로 고정비 부담이 완화돼 9.4%(+2.9%p YoY)를 기록했다. 지역별로는 중국법인 매출액이 가장 많이 늘었는데 중국 굴삭기 시장 판매량이 전년대비 104% 늘어난 덕이다. 중국 굴삭기 시장 연간 판매량은 2016년 6.3만대에서 올해는 9~10만대로 크게 늘어날 것으로 전망한다.

2분기는 매출액과 영업이익이 각각 33%, 77% 증가 전망

지난해 하반기부터 완성차 업체들의 굴삭기 판매량이 증가했다. 특히 올해 2월부터는 중국/내수/신용국향 판매량이 동시에 늘었다. 급격한 판매량 증가로 완성차 업체들은 부품 조달에 어려움을 겪었다. 실제로 올해 두산인프라코어의 중국시장 점유율(4개월 누적)은 8.5%로 전년도 연간 7.3%에서 상승했는데, 이는 경쟁사 대비 상대적으로 부품을 많이 확보해 수요 증가에 안정적으로 대응했기 때문이다. 2분기에 완성차 업체들은 판매도 여전히 양호한 상황에서 부품 재고도 다시 축적하기 위해 기자재 발주를 늘리고 있다. 진성티이씨의 2분기 추정 매출액은 전년동기대비 33% 늘어난 602억원, 영업이익은 77% 증가한 55억원이다.

Caterpillar 관련 수혜는 아직 시작도 안 했다

글로벌 1위 건설기계 업체 Caterpillar향 매출 비중이 약 60%(2016년)다. 아직 미국 인프라 투자 관련 정책효과가 나타나지 않았지만 아시아/태평양 지역의 판매량 증가 만으로도 Caterpillar의 건설기계 판매는 전년대비 늘기 시작했다(그림 9). 또한 Caterpillar는 원가 절감을 위해 부품 아웃소싱 비중을 높이고 있다. 진성티이씨와 같이 오랜 납품 실적이 있고 품질이 우수한 업체들은 Caterpillar의 최우선 발주 고려대상이다. 내년부터 기대되는 Caterpillar의 북미지역 판매량 증가와 더불어 중국 등에서의 부품 아웃소싱 비중이 확대 되면 진성티이씨의 매출액은 현재 추정치보다 더 가파르게 증가할 수 있다.

아시아 호황 지속 + Caterpillar 관련 기회요인 = 매력적인 매수 기회

미국 인프라 투자 관련 정책 불확실성과 주요 고객사인 두산인프라코어의 주가 부진으로 진성티이씨 주가도 연초대비 9.9% 하락했다. 현재 주가는 12MF 기준 PER 10.4배, EV/EBITDA 6배에 거래되고 있어 글로벌 peer 완성차 업체들 대비 저평가(표1) 됐다. 그러나 중국/신용국/국내 업황 개선만으로도 이익이 빠르게 늘고 있고 향후 Caterpillar 관련 기회요인(북미 매출 증가 및 아웃소싱 확대)도 많다. 재무구조(16년말 기준 순차입금 55억원)도 양호해 매력적인 매수 기회다.

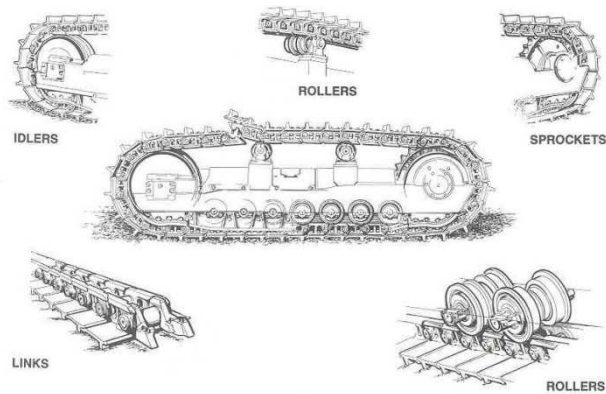
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	177	15	13	703	33.1	21	7.7	5.0	1.1	16.2	2.8
2016A	178	11	10	524	(25.5)	17	16.8	11.0	1.7	10.7	1.8
2017F	221	19	13	658	25.5	25	12.1	6.5	1.4	12.6	2.0
2018F	263	23	18	908	38.1	28	8.7	5.4	1.3	15.5	2.0
2019F	301	27	21	1,075	18.4	32	7.4	4.6	1.1	16.1	2.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

조철희 3276-6189
chulhee.cho@truefriend.com

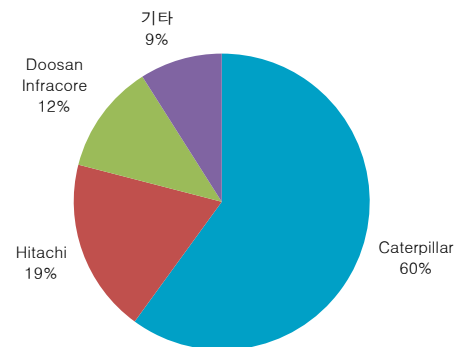
정초혜 3276-6233
chohye.jeong@truefriend.com

[그림 1] 진성티이씨 생산 굴삭기 기자재



자료: 한국투자증권

[그림 2] 진성티이씨 고객사별 매출 비중 추이(2016년)



자료: 한국투자증권

[그림 3] 원달러 환율 추이 - 1분기 순익 부진은 환관련 평가손 영향 큼



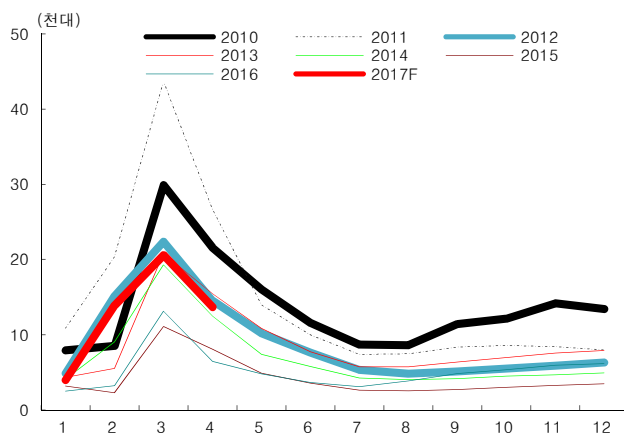
자료: 중국공정기계협회, 한국투자증권

[그림 4] 철광석 가격은 2분기들어 다시 하락



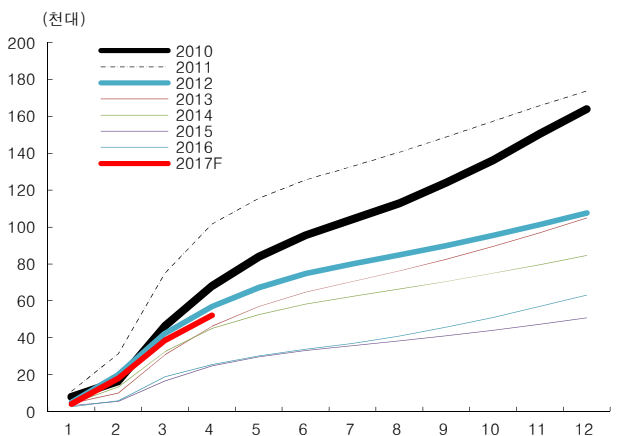
자료: KORES, 한국투자증권

[그림 5] 중국 월간 굴삭기 판매량 - 3월 peak 지났지만 여전히 호황



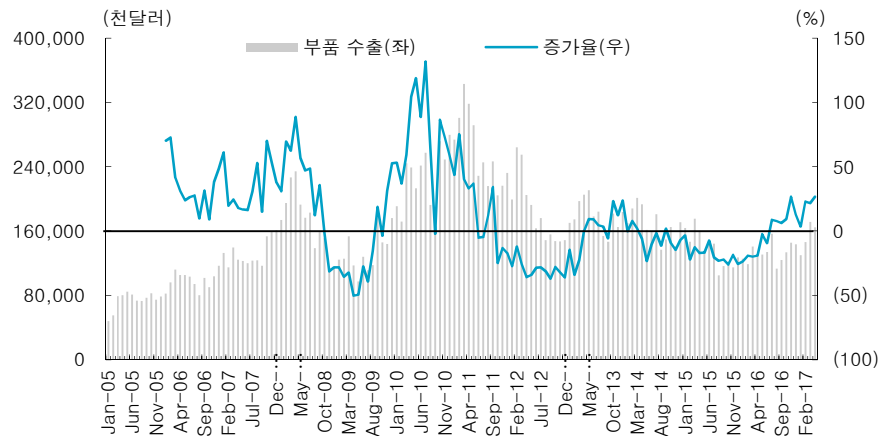
자료: 중국공정기계협회, 한국투자증권

[그림 6] 중국 굴삭기 연누적 판매량 - 연 10만대 시장 판매 흐름



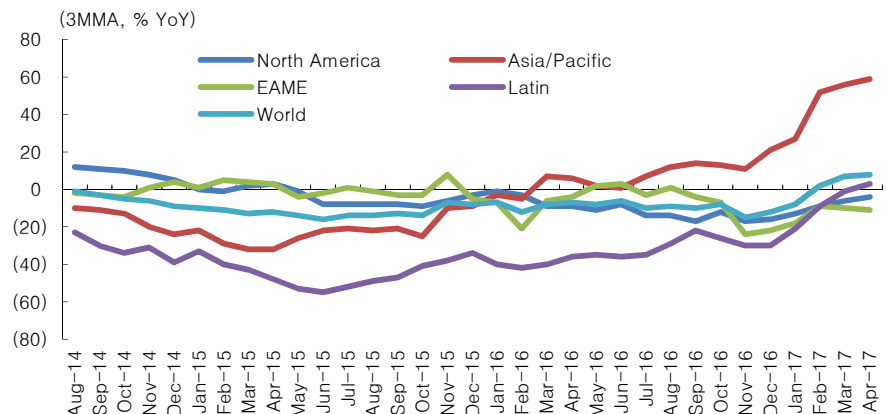
자료: 중국공정기계협회, 한국투자증권

[그림 7] 한국 건설기계부품 수출 동향 - 16년 하반기부터 늘어나는 부품 수출



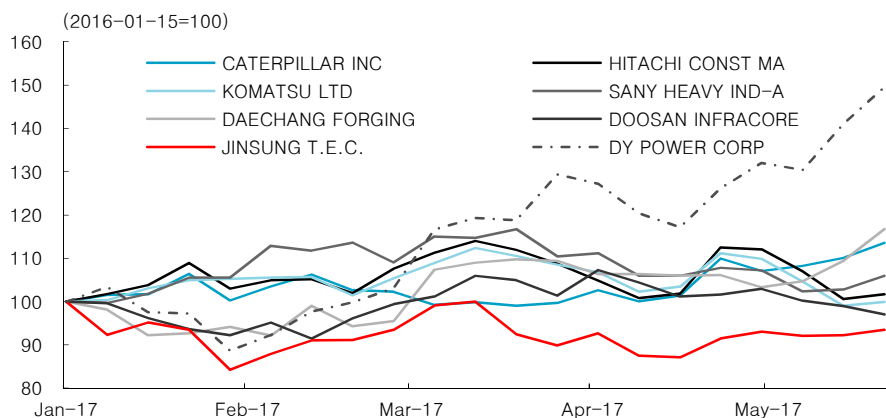
자료: 무역협회, 한국투자증권

[그림 8] Caterpillar 월간 건설기계 retail 판매량 증가 - 올해 들어 늘어나고 있는 건설기계 판매량



자료: Caterpillar, 한국투자증권

[그림 9] 연초 이후 호실적에도 peer 중 가장 못 오른 주가



자료: Caterpillar, 한국투자증권

<표 1> 글로벌 peer valuation 비교

(단위: x, %)

	PE			PB			EV/EBITDA			ROE		
	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
CATERPILLAR	28.9	26.0	20.4	4.1	4.2	4.0	16.4	11.0	9.5	-0.5	15.1	19.1
VOLVO	16.4	15.9	14.6	2.3	2.6	2.4	8.9	10.0	9.5	14.6	18.2	17.8
DOOSAN INFRACORE	-	9.6	7.9	0.9	0.8	0.7	9.1	7.6	7.1	2.2	7.7	9.0
KUBOTA CORP	15.7	15.6	14.5	1.7	1.7	1.5	12.0	12.0	11.1	11.5	11.2	11.1
HITACHI C/M	73.6	25.8	19.9	1.5	1.3	1.3	14.3	10.1	8.8	2.0	5.4	7.1
KOMATSU	24.1	20.9	16.1	1.7	1.5	1.4	11.1	9.7	8.2	7.3	7.4	9.2
완성차 평균	31.7	19.0	15.6	2.0	2.0	1.9	12.0	10.1	9.1	6.2	10.8	12.2
진성티아씨	16.8	12.0	8.7	1.7	1.4	1.3	10.9	6.6	5.4	10.7	12.6	15.7

자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 진성티아씨 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	46.2	45.3	42.4	44.0	53.9	60.2	51.8	55.3	177.3	177.8	221.3	262.9
본사	39.6	37.4	38.8	40.4	43.0	45.2	43.5	47.8	180.8	156.2	179.6	202.9
중국	7.6	10.1	9.4	12.3	14.2	16.6	12.2	13.3	27.0	39.4	56.3	64.7
미국	20.6	16.6	13.2	12.0	18.3	17.1	15.2	14.9	64.2	62.4	65.6	75.4
연결조정	(21.6)	(18.8)	(19.1)	(20.7)	(21.6)	(18.8)	(19.1)	(20.7)	(95.6)	(80.2)	(80.2)	(80.2)
% YoY	(8.1)	1.9	3.8	5.3	16.8	32.9	22.3	25.8	(4.9)	0.3	24.4	18.8
본사	(27.2)	(19.6)	(5.7)	4.3	8.7	21.0	12.0	18.5	0.3	(13.6)	15.0	13.0
중국	(12.4)	32.9	114.5	93.6	87.3	65.0	30.0	7.6	(26.5)	45.9	43.0	15.0
미국	26.8	9.8	(14.3)	(30.9)	(11.2)	3.0	15.0	24.7	288.0	(2.7)	5.0	15.0
영업이익	3.0	3.1	3.0	2.3	5.1	5.5	4.3	4.4	14.9	11.5	19.2	22.9
영업이익률	6.5	6.9	7.2	5.3	9.4	9.1	8.2	7.9	8.4	6.5	8.7	8.7
순이익	2.0	3.6	0.6	3.7	1.8	4.0	3.4	4.0	12.8	9.9	13.1	18.1

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: 진성티아씨, 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.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	94	100	119	143	167
현금성자산	10	13	16	26	30
매출채권및기타채권	42	47	55	60	69
재고자산	35	34	40	47	57
비유동자산	76	70	68	67	65
투자자산	5	2	3	3	4
유형자산	66	63	60	57	54
무형자산	2	2	3	3	4
자산총계	170	169	187	209	231
유동부채	53	57	69	76	80
매입채무및기타채무	17	22	24	29	33
단기차입금및단기사채	8	16	16	16	16
유동성장기부채	11	2	2	2	2
비유동부채	30	13	9	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	28	11	7	7	7
부채총계	83	70	77	85	89
지배주주지분	87	99	109	124	143
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	27	34	34	34	34
기타자본	(14)	(16)	(16)	(16)	(16)
이익잉여금	61	68	78	93	111
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	87	99	109	124	143

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	13	3	16	18	11
당기순이익	13	10	13	18	21
유형자산감가상각비	6	5	5	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(8)	(12)	(3)	(6)	(16)
기타	2	0	1	1	2
투자활동현금흐름	(6)	0	(5)	(4)	(4)
유형자산투자	(5)	(3)	(2)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	4	(1)	(1)	(0)
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	0	(1)	0	(1)
재무활동현금흐름	(5)	(0)	(3)	(3)	(3)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1	4	0	0	0
배당금지급	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타	(4)	(1)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	3	3	8	10	4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	177	178	221	263	301
매출원가	145	148	181	216	246
매출총이익	33	30	41	47	55
판매관리비	18	19	21	24	28
영업이익	15	11	19	23	27
금융수익	56	87	1	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	54	86	4	0	0
이자비용	2	1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	12	16	23	27
법인세비용	3	3	3	5	6
연결당기순이익	13	10	13	18	21
지배주주지분순이익	13	10	13	18	21
기타포괄이익	2	(1)	0	0	0
총포괄이익	14	9	13	18	21
지배주주지분포괄이익	14	9	13	18	21
EBITDA	21	17	25	28	32

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	703	524	658	908	1,075
BPS	4,763	5,127	5,569	6,233	7,046
DPS	150	160	160	160	160
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(4.9)	0.3	24.4	18.8	14.5
영업이익증가율	(2.5)	(23.2)	67.1	19.4	18.0
순이익증가율	32.5	(22.6)	32.3	38.1	18.4
EPS증가율	33.1	(25.5)	25.5	38.1	18.4
EBITDA증가율	0.3	(17.3)	43.5	14.0	13.8
수익성(%)					
영업이익률	8.4	6.5	8.7	8.7	9.0
순이익률	7.2	5.6	5.9	6.9	7.1
EBITDA Margin	11.7	9.6	11.1	10.7	10.6
ROA	7.6	5.9	7.4	9.2	9.7
ROE	16.2	10.7	12.6	15.5	16.1
배당수익률	2.8	1.8	2.0	2.0	2.0
배당성향	22.2	32.2	24.3	17.6	14.9
안정성					
순차입금(십억원)	11	5	1	(11)	(16)
차입금/자본총계비율(%)	31.7	24.0	21.8	19.2	16.8
Valuation(X)					
PER	7.7	16.8	12.1	8.7	7.4
PBR	1.1	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.0	11.0	6.5	5.4	4.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
진성티이씨(036890)	2015.06.09	매수	9,000 원
	2016.06.07	NR	-
	2017.05.29	NR	8,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 29일 현재 진성티이씨 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.