

# 진성티이씨 (036890)

## 굴삭기 부품업체는 진성티이씨를 보시면 됩니다.

### 신흥국과 선진국 양측에서 성장하는 진성티이씨

진성티이씨를 실물경기 회복에 따른 건설기계 수혜주로 판단한다. 진성티이씨는 신흥국과 선진국 양측에서 성장할 수 있는 회사이다. Caterpillar(매출비중 57%) · Hitachi(16%) · 두산인프라코어(19%)를 주요 고객사로 확보하고 국내 타 건설기계부품업체 대비 선진국 비중이 높다는 장점을 보유하고 있다. 고객사내 점유율도 공고하다. Caterpillar 내 점유율은 30%, Hitachi 50%, 두산인프라코어 95% 수준으로 주요 벤더로서의 위치가 확고한 상황이다.

### 부품 아웃소싱 비중 확대는 계속된다.

Caterpillar를 비롯한 건설기계 완성차 업체들의 부품 Outsourcing 비중이 확대되고 있어 진성티이씨의 수혜가 기대된다. Outsourcing 비중 확대의 이유는 다음과 같다.

- ① 건설기계업은 부침이 큰 산업이다. 변동성이 큰 산업의 특성상 완성차 업체가 부품생산까지 밸류체인을 직접 구축하는 것은 고정비 부담이 크다는 판단이다.
- ② 외부업체들의 기술력 향상이다. 과거 자체생산과 아웃소싱 제품의 품질차이가 존재하였으나, 외부업체들의 품질이 향상되어 품질격차가 축소되었다.
- ③ 비용 축소이다. 제품 생산의 아웃소싱은 자체 생산보다 제조원가 관리측면에서 용이한 점이 있다는 판단이다.

### 2018년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 32%, 54% 성장

2018년 영업이익은 전년대비 54% 증가한 292억원을 전망한다. 이익이 크게 늘어나는 이유는 영업 레버리지 효과와 중대형 굴삭기향 매출 성장에 따른 Product-Mix 개선효과에 기인한다. 목표주가는 2018년 EPS 873원에 적정 P/E 15.3배를 적용했다. 적정 P/E 15.3배는 현재 산업환경이 글로벌 실물경기 개선의 초입인 점을 감안하였다. 과거 진성티이씨는 전방산업이 개선되는 국면에서 P/E 16~19배 수준의 밸류에이션을 받았던 이력을 보유하고 있다.

Initiation

**BUY**

TP(12M): 13,400원 | CP(3월 28일): 10,950원

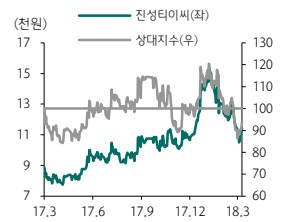
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	850.97
52주 최고/최저(원)	14,850/7,240
시가총액(십억원)	246.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	22,482.3
60일 평균 거래량(천주)	367.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
18년 배당금(예상, 원)	180
18년 배당수익률(예상, %)	1.64
외국인지분율(%)	4.61
주요주주 지분율(%)	운우석 외 3인 36.60
한국투자밸류자산운용	6.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.0) 7.9 42.4
상대	(7.3) (17.8) 2.5

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	324.0	362.4
영업이익(십억원)	28.6	36.3
순이익(십억원)	15.9	22.4
EPS(원)	896	1,172
BPS(원)	5,805	6,777

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	177.3	177.8	244.4	323.5	412.5
영업이익	십억원	14.9	11.5	18.9	29.2	40.5
세전이익	십억원	16.2	12.5	13.7	24.5	34.3
순이익	십억원	12.8	9.9	10.0	19.6	27.4
EPS	원	640	464	446	873	1,218
증감률	%	32.2	(27.5)	(3.9)	95.7	39.5
PER	배	8.42	18.96	23.68	12.54	8.99
PBR	배	1.13	1.72	2.00	1.83	1.55
EV/EBITDA	배	7.34	13.10	10.44	7.69	5.73
ROE	%	16.20	10.66	9.90	17.69	20.91
BPS	원	4,763	5,127	5,285	5,998	7,056
DPS	원	150	160	180	180	180



Analyst 강준구  
02-3771-7736  
jungukang@hanafn.com

## 1. 실적추정 및 밸류에이션

### 1) 18년 매출액 3,235억원(YoY, +32.4%), 영업이익 292억원(YoY, +53.9%) 전망

2018년 매출액 3,235억원  
(YoY, +32.4%),  
영업이익 292억원  
(YoY, +53.9%) 전망

2018년 진성티이씨 실적은 매출액 3,235억원(YoY, +32.4%), 영업이익 292억원(YoY, +53.9%)을 전망한다. 이는 글로벌 경기 개선으로 주요 고객사들의 굴삭기 판매량 확대되고 있는 점과, 중대형 굴삭기(광산向) 비중 확대로 수익성 개선이 기대되는 점에 기인한다.

2018년 1분기 영업이익률은 6.9%(YoY, -2.5%p)을 예상한다. 영업이익률 하락의 주요 요인은 원재료 가격 상승이다. 2018년 3월부터는 원재료 가격 상승분을 다소 반영한 판가로 고객사에게 납품을 진행해 2018년 2분기부터는 수익성이 회복 될 것으로 기대한다. 또한 외형확대에 따른 영업 레버리지 효과가 예상되어 2018년 연평균 영업이익률 9%는 달성 가능할 것으로 판단한다.

### 2) 목표주가 13,400원 = 2018년 EPS 873원 x Target P/E 15.3배

목표주가 13,400원 =  
2018년 EPS 873원  
x Target P/E 15.3배

진성티이씨에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 13,400원을 제시한다. 목표주가는 2018년 EPS 873원에 적정 P/E 15.3배를 적용했다.

실물경기 회복에 따른 건설기계 수혜주로 판단한다. 신흥국은 중국 굴삭기 시장 호조와 원자재 가격 상승에 따른 광산향 중대형 굴삭기 판매확대를 예상한다, 선진국은 미국 주택 경기 활황 분위기 지속과 인프라 투자 정책 기대감이 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 진성티이씨는 국내고객(두산인프라코어)뿐만 아니라 Caterpillar, Hitachi 등 글로벌 플레이어를 주요 고객사로 삼고 있어 선진국과 신흥국 양측의 수혜를 모두 누릴 수 있는 기업이라는 판단이다.

적정 P/E 15.3배는 두 가지 논리에 기초하여 산정하였다.

- ① 글로벌 건설기계 업체 2018년 평균 P/E 17배에서 10% 할인하여 산정하였다. 할인 이유로는 부품업체로서 완성차 제조업체 대비 할인이 필요하다는 판단에 기인하였다.
- ② 현재 산업환경이 글로벌 실물경기 개선의 초입인 점을 감안하였다. 과거 진성티이씨는 전방산업이 개선되는 국면에서 P/E 16~19배 수준의 밸류에이션을 받았던 이력을 보유하고 있다.

표 1. 진성티이씨 실적 추이 및 추정

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17P	18F
매출액	54.0	58.4	64.7	67.3	82.1	83.5	78.4	79.5	177.8	244.4	323.5
매출원가	43.9	48.1	53.8	58.0	70.0	69.1	64.6	65.2	147.7	203.7	268.9
매출원가율	81%	82%	83%	86%	85%	83%	82%	82%	83%	83%	83%
판매비	5.0	5.3	5.7	5.7	6.4	6.5	6.1	6.4	18.6	21.7	25.5
판매비율	9.2%	9.0%	8.8%	8.5%	7.8%	7.8%	7.8%	8.1%	10.5%	8.9%	7.9%
영업이익	5.1	5.1	5.2	3.6	5.7	7.9	7.7	7.9	11.5	18.9	29.2
OPM	9.4%	8.7%	8.1%	5.3%	6.9%	9.5%	9.8%	9.9%	6.5%	7.7%	9.0%

자료: 하나금융투자

## 2. 투자포인트

선진국과 신흥국 양측의 수혜를 누릴 수 있는 진성티이씨

### ①글로벌 실물경기 호조: 진성티이씨는 선진국 신흥국 구분 없이 수혜를 누린다.

글로벌 실물경기 호조로 굴삭기 업체 분위기가 긍정적이다. 진성티이씨의 주요고객사는 글로벌 1위 건설기계 업체인 Caterpillar(2017년 3분기 누적 매출비중 57%), 두산인프라코어(19%), 히타치(16%)로 선진국과 신흥국 구분 없이 실물경기 개선에 따른 수혜를 누릴 수 있을 것으로 기대한다.

### 1) 신흥국 : 중국 시장 호조 + 원자재 가격 상승이 견인하는 광산향 굴삭기

중국으로 대표되는 신흥국은 2017년 약 13만대(YoY, +107.4%)의 굴삭기 판매량을 기록했으며, 2018년 2월 누적기준 약 2만대(YoY, +7.9%)의 판매량을 기록하며 긍정적 시장 분위기를 유지하고 있다. 2018년 중국 굴삭기 판매량은 보수적으로 14.1만대(YoY, +7.9%) 수준의 굴삭기 판매를 예상한다.

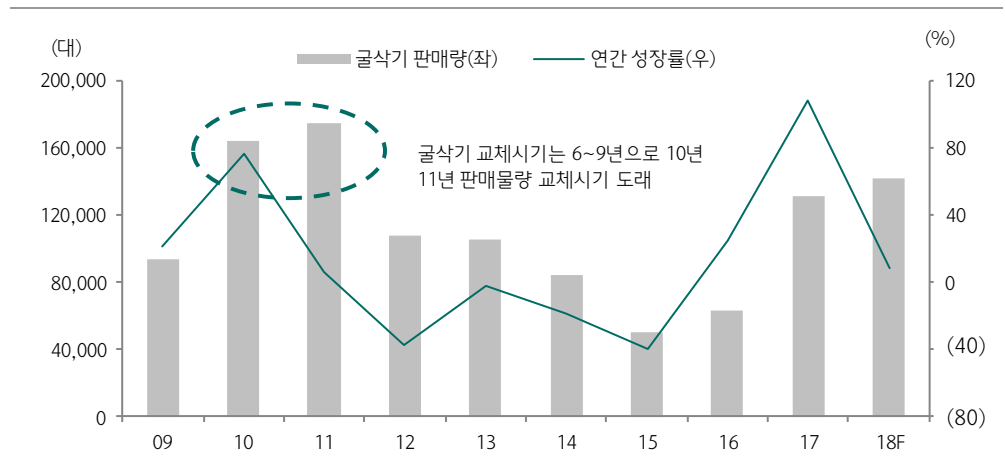
원자재 가격 상승은 광산향 굴삭기 수요 견인

중국 외 신흥국은 우호적인 원자재 가격이 시장을 견인하고 있다. 원자재 가격 상승은 광산향 중대형 굴삭기 수요를 촉진 시킬 것으로 예상하고 있으며, 실물경기 호조로 원자재 가격의 지속적인 우상향 가능성이 높다는 판단이다. 굴삭기 하부주행체는 굴삭기 규격이 클수록 수익성이 우수해 진성티이씨의 수익구조를 개선시킬 요소로 작용할 전망이다.

중대형 굴삭기 수요 증가는 ASP 상승을 견인해 수익성 개선을 유발

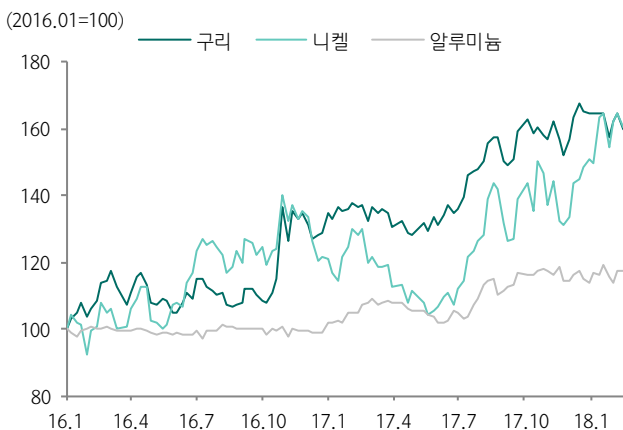
2011년을 고점으로 5년간 판매량 감소, 2017년 판매량 회복.

그림 1. 중국 굴삭기 판매량 추이(연간기준)



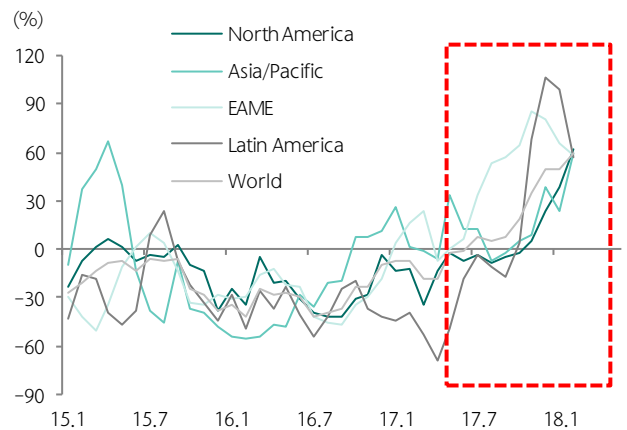
자료: 중국공정기계협회, 하나금융투자

그림 2. 주요 원자재 가격추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. Caterpillar 자원개발용 기계 retail 판매 증감율(YoY)



자료: Caterpillar, 하나금융투자

2) 선진국 : 미국 주택시장 호황 + 트럼프 인프라 투자 정책은 보너스

미국으로 대표되는 선진국 시장 분위기도 긍정적이다. 특히, 미국 주택경기가 상승국면에 진입했다는 판단이다. 2009년 금융위기를 저점으로 신규주택착공 물량이 완전히 증가하고 있다. 2018년 1~2월 누적 주택착공실적은 256만 5천호(YoY, +1.6%)를 기록하며 공급량 증가추세를 유지하고 있다.

증가하는 주택공급과 더불어 수요 관련 지표도 긍정적이다. 미국의 주택재고 소진 기간은 2010년 11.9개월 수준에서 2018년 1월 기준 약 3.4개월 수준까지 내려왔다. 이는 현재 미국 주택시장은 초과수요 시장으로 판단되고 있으며, 지속적으로 상승하는 주택가격지표도 고려 시 당분간 미국 주택경기는 문제가 없을 것으로 판단된다.

트럼프 인프라 정책 수혜기업은 미국 소재 기업인 Caterpillar가 받을 것

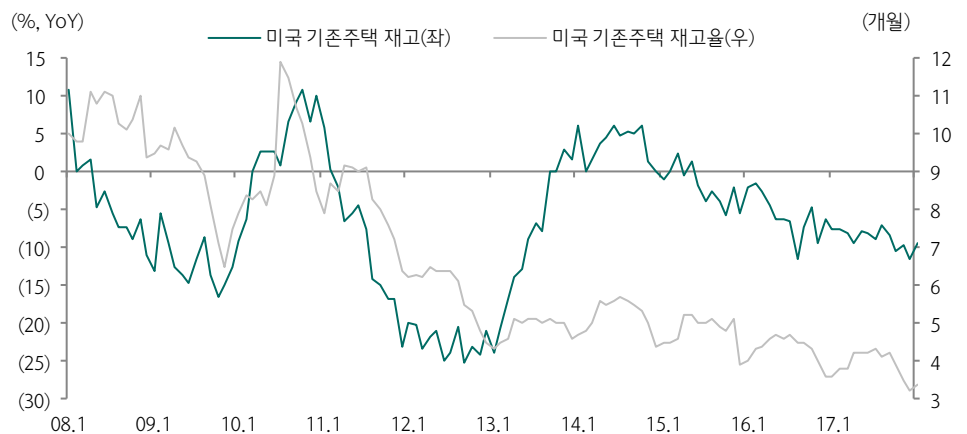
Caterpillar의 주요 벤더인 진성티이씨 수혜 기대

트럼프 정부의 인프라투자 정책도 모멘텀으로 작용할 것으로 기대한다. 트럼프 정부는 2018년 2월 12일 미국 정부는 1조 5,000억 달러 규모의 인프라투자계획 세부안을 발표했다. 인프라투자 계획의 현실화까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 보이나, 인프라투자는 트럼프 정부의 핵심 정책으로 실현가능성이 높을 것으로 예상된다. 트럼프 인프라투자의 직접적 수혜는 Caterpillar와 같은 미국 소재 기업이 받을 것으로 보이며, Caterpillar의 주요 벤더인 진성티이씨의 외형도 더불어 성장할 것으로 판단한다.

그림 4. 미국 주택재고 추이

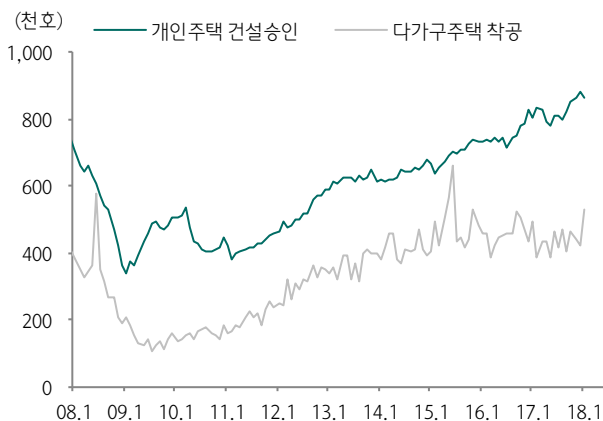
미국내 고용상황 호조로 주택시장 호황

주택재고 부족 상황 지속



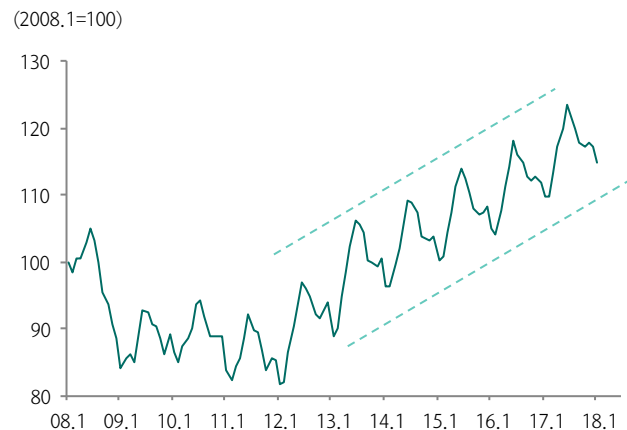
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 미국 주택 건설승인 추이 : 금융위기 이후 지속 상승



자료: U.S. Census Bureau, 하나금융투자

그림 6. 미국 주택가격 추이 : 우상향 트렌드 견조



자료: 미국 부동산 협회, 하나금융투자

② Caterpillar향 매출확대 + 두산인프라코어 판매량 성장!

글로벌 굴삭기 1위 업체이자 진성티이씨의 최대 고객사인 Caterpillar 향 매출이 지속적으로 확대될 것으로 기대한다. Caterpillar는 제조원가 하락을 위해 자체 생산 부품에 대한 아웃소싱 비중을 늘리고 있으며, 이에 따른 진성티이씨의 Caterpillar 점유율 상승을 견인하고 있다(2016년 Caterpillar 내 점유율 20% → 2017년 점유율 30% 추정).

Caterpillar는 원가절감 및 경영효율화를 목적으로 부품의 아웃소싱화 진행 중

Caterpillar의 제품 ‘아웃소싱 기조’와 고객사내 진성티이씨의 ‘위상’은 2017년 12월 공시 내용을 통해 확인할 수 있다. 2017년 12월 진성티이씨는 Caterpillar와 3,731억원 규모의 단일판매/공급계약 체결 내역을 공시했다. 이는 Caterpillar가 제조원가 절감을 위해 부품의 아웃소싱을 지속적으로 하겠다는 뜻으로 해석이 가능하다.

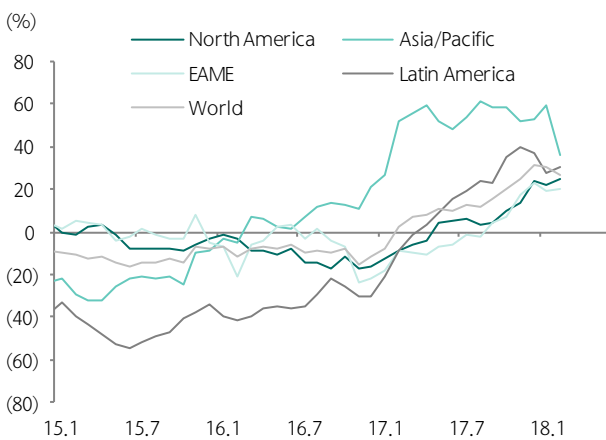
또한 기존 Roller, Idler 제품외에도 신규로 ‘Seal’ 제품을 공급하기로 계약을 체결했으며, Caterpillar 특정 판매지역 예상 물량의 최소 70% 공급하기로 계약한 바 진성티이씨의 기술력과 제품품질에 대한 위상이 고객사에서 높다는 판단이다.

대규모 장기공급계약 체결에도 진성티이씨의 생산능력은 여유가 있다는 판단이다. 현재(2017년 3분기 기준)진성티이씨의 공장 가동률은 97.3% 수준(정상조업시간 기준)이며, 초과근무 및 2교대 근무 시행 시 추가적인 생산도 가능한 상황이다. 그러나 향후 Caterpillar향 물량 확대 및 신규고객사 유입 가능성이 높은 상황으로 신규 증설 가능성도 높다는 판단이다.

주요 고객사 두산인프라코어 판매량 호조에 따른 진성티이씨(두산인프라코어내 점유율 95%)수혜 기대

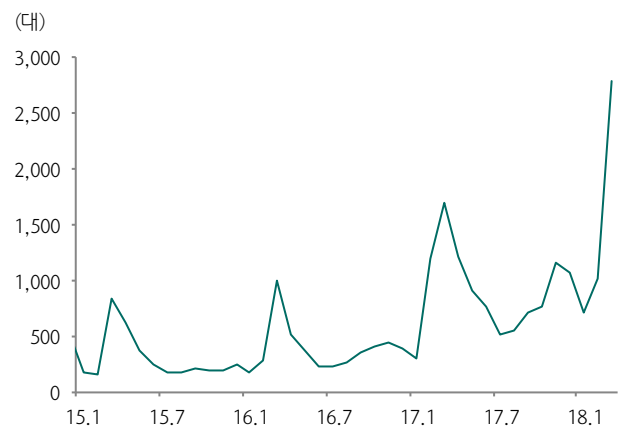
주요 고객사인 두산인프라코어의 판매량 호조에 따른 수혜도 기대된다. 2018년 1~2월 두산인프라코어의 중국 내수시장 굴삭기 판매량은 약 1,700대로 전년대비 13% 증가한 수치를 시현했다. 2018년 2월 중국 내 시장점유율은 10.5%(YoY, +1.8%p)로 양호한 판매량 증가 분위기를 나타내고 있다. 2018년 3월 두산인프라코어의 중국 판매량은 약 2,800대(YoY, +64.6%) 수준으로 추정하며, 두산인프라코어의 견조한 판매량 증가와 이에 따른 메인벤더인 진성티이씨(두산인프라코어내 점유율 95%)의 수혜를 예상한다.

그림 7. Caterpillar 건설기계 retail 판매 증감율(YoY)



자료: U.S. Census Bureau, 하나금융투자

그림 8. 두산인프라코어 중국 내 굴삭기 판매량 추이



주 : 2018년 3월 판매량 2,800대 추정  
 자료: 중국공정기계협회, 하나금융투자



### 3. 기업개요

#### 건설중장비 하부주행체 생산업체 진성티이씨

고객사별 매출비중  
 Caterpillar : 57%  
 Hitachi : 16%  
 두산인프라코어 : 19%

주요고객사내 점유율 :  
 Caterpillar: 30%  
 Hitachi: 50%  
 두산인프라코어: 95%

진성티이씨는 굴삭기 하부주행체 (Under-carriage)부품중에서 무한궤도(Crawler)식 부품을 만드는 사업을 영위하고 있다. 무한궤도식 부품 중에서 Roller(Idle와 Sprocket 등)류의 제품을 생산하고 있다. 주요고객사로 굴삭기 제조 글로벌 1위 업체인 Caterpillar와 HITACHI, 두산인프라코어 등을 확보하고 있다. 고객사별 매출비중은 Caterpillar 57%, 두산 인프라코어 19%, 히타치 16%, 기타 8%이다.

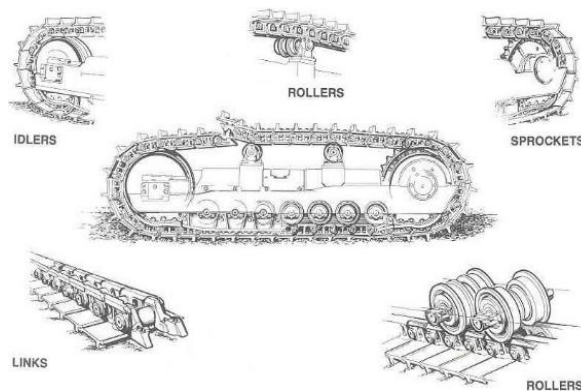
주요고객사내 진성티이씨의 점유율은 Caterpillar 30%, HITACHI 50%, 두산인프라코어 95% 수준이며, 1982년 두산인프라코어 · 1993년 HITACHI · 1998년 Caterpillar 향으로 각각 부품 공급을 시작해 주요 고객사내 핵심 부품 업체로서의 위치가 공고하다.

진성티이씨가 공급하는 부품은 소모품적 성격을 지니고 있어 생산업체의 최초 수요 (Before-Market)뿐만 아니라 교체 수요시장(After-Market)까지 존재해 안정적이고 지속적인 매출 발생이 가능하다. 진성티이씨는 과거 딜러네트워크를 통해 OEM 형태로 교체수요에 대해 대응하였으나, 현재는 생산업체를 통해서만 A/S 물량을 소화하고 있는 상황이다.

진성티이씨는 국내/중국/미국에 생산공장을 보유한 상태로 글로벌 네트워크를 확보한 기업이다. 국내 연간생산 Capa는 Roller 1,000,000개 / Idler 200,000개이며, 중국 Capa는 Roller 600,000개 / Idler 100,000개, 미국은 Roller 500,000개 / Idler 100,000개 수준이다. 2017년 3분기 연결기준 가동률은 97.3% 수준(정상조업시간 기준)이며, 초과근무 및 2교대 근무 시행 시 추가적인 생산도 가능하다.

그림 9. 진성티이씨 주요 제품 소개

주요제품 :  
 Idlers, Rollers, Sprockets 등



자료: 진성티이씨, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>177.3</b>	<b>177.8</b>	<b>244.4</b>	<b>323.5</b>	<b>412.5</b>
매출원가	144.5	147.7	203.7	268.9	341.0
매출총이익	32.8	30.1	40.7	54.6	71.5
판매비	17.8	18.6	21.7	25.5	31.0
<b>영업이익</b>	<b>14.9</b>	<b>11.5</b>	<b>18.9</b>	<b>29.2</b>	<b>40.5</b>
금융손익	1.2	0.8	(4.9)	(4.0)	(5.2)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.1	(0.4)	(0.6)	(1.0)
<b>세전이익</b>	<b>16.2</b>	<b>12.5</b>	<b>13.7</b>	<b>24.5</b>	<b>34.3</b>
법인세	3.4	2.5	3.6	4.9	7.0
계속사업이익	12.8	9.9	10.0	19.6	27.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>12.8</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>19.6</b>	<b>27.4</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>12.8</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>19.6</b>	<b>27.4</b>
지배주주지분포괄이익	14.3	9.1	6.7	19.6	27.4
NOPAT	11.9	9.1	13.9	23.3	32.3
EBITDA	20.7	17.1	24.8	35.5	46.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.9)	0.3	37.5	32.4	27.5
NOPAT증가율	(8.5)	(23.5)	52.7	67.6	38.6
EBITDA증가율	0.0	(17.4)	45.0	43.1	32.1
영업이익증가율	(2.6)	(22.8)	64.3	54.5	38.7
(지배주주)순이익증가율	32.0	(22.7)	1.0	96.0	39.8
EPS증가율	32.2	(27.5)	(3.9)	95.7	39.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.5	16.9	16.7	16.9	17.3
EBITDA이익률	11.7	9.6	10.1	11.0	11.4
영업이익률	8.4	6.5	7.7	9.0	9.8
계속사업이익률	7.2	5.6	4.1	6.1	6.6
<b>투자지표</b>					
	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	640	464	446	873	1,218
BPS	4,763	5,127	5,285	5,998	7,056
CFPS	1,248	923	995	1,552	2,064
EBITDAPS	1,034	802	1,104	1,578	2,086
SPS	8,854	8,322	10,869	14,389	18,348
DPS	150	160	180	180	180
<b>주가지표(배)</b>					
PER	8.4	19.0	23.7	12.5	9.0
PBR	1.1	1.7	2.0	1.8	1.6
PCFR	4.3	9.5	10.6	7.1	5.3
EV/EBITDA	7.3	13.1	10.4	7.7	5.7
PSR	0.6	1.1	1.0	0.8	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.2	10.7	9.9	17.7	20.9
ROA	7.6	5.9	5.5	9.3	10.8
ROIC	9.2	7.2	11.1	17.1	20.6
부채비율	95.7	70.2	86.8	93.0	92.6
순부채비율	51.0	26.8	21.3	22.5	15.8
이자보상배율(배)	9.2	11.6	26.3	45.0	58.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	<b>94.1</b>	<b>99.6</b>	<b>124.6</b>	<b>158.0</b>	<b>202.5</b>
금융자산	16.4	18.4	11.7	10.4	16.2
현금성자산	10.2	12.9	10.1	8.4	13.6
매출채권 등	42.4	47.1	67.4	89.2	113.7
재고자산	35.2	33.8	42.9	54.9	68.1
기타유동자산	0.1	0.3	2.6	3.5	4.5
<b>비유동자산</b>	<b>75.6</b>	<b>69.6</b>	<b>67.8</b>	<b>71.8</b>	<b>72.6</b>
투자자산	4.6	2.2	0.8	1.0	1.3
금융자산	4.6	2.2	0.8	1.0	1.3
유형자산	66.2	63.2	63.7	67.6	68.3
무형자산	1.8	2.1	2.0	1.8	1.7
기타비유동자산	3.0	2.1	1.3	1.4	1.3
<b>자산총계</b>	<b>169.7</b>	<b>169.2</b>	<b>192.4</b>	<b>229.8</b>	<b>275.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>53.2</b>	<b>57.2</b>	<b>79.8</b>	<b>98.7</b>	<b>117.7</b>
금융부채	32.2	34.0	25.3	26.9	26.4
매입채무 등	16.7	22.3	53.2	70.4	89.8
기타유동부채	4.3	0.9	1.3	1.4	1.5
<b>비유동부채</b>	<b>29.8</b>	<b>12.6</b>	<b>9.6</b>	<b>12.0</b>	<b>14.5</b>
금융부채	28.4	11.0	8.3	10.3	12.3
기타비유동부채	1.4	1.6	1.3	1.7	2.2
<b>부채총계</b>	<b>83.0</b>	<b>69.8</b>	<b>89.4</b>	<b>110.8</b>	<b>132.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>86.7</b>	<b>99.4</b>	<b>103.0</b>	<b>119.0</b>	<b>142.8</b>
자본금	10.6	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	26.7	33.9	33.9	33.9	33.9
자본조정	(14.5)	(15.8)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
기타포괄이익누계액	2.6	1.9	(1.1)	(1.1)	(1.1)
이익잉여금	61.3	68.2	74.8	90.9	114.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>86.7</b>	<b>99.4</b>	<b>103.0</b>	<b>119.0</b>	<b>142.8</b>
순금융부채	44.2	26.6	21.9	26.8	22.5
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>13.3</b>	<b>2.7</b>	<b>1.6</b>	<b>12.4</b>	<b>20.0</b>
당기순이익	12.8	9.9	10.0	19.6	27.4
조정	8.5	4.6	9.9	9.8	11.4
감가상각비	5.8	5.6	5.9	6.3	6.4
외환거래손익	(0.2)	(0.3)	0.4	3.4	5.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	(0.7)	3.6	0.1	0.0
영업활동 변동	(8.0)	(11.8)	(18.3)	(17.0)	(18.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6.1)</b>	<b>0.4</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>(12.9)</b>
투자자산감소(증가)	1.6	2.4	1.4	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(5.4)	(3.0)	(7.6)	(10.0)	(7.0)
기타	(2.3)	1.0	(1.6)	(3.9)	(5.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>3.4</b>	<b>0.0</b>	<b>(2.1)</b>
금융부채증가(감소)	(11.5)	(15.5)	(11.4)	3.6	1.5
자본증가(감소)	6.5	7.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.5	10.1	18.0	0.0	0.0
배당지급	(2.2)	(2.8)	(3.2)	(3.6)	(3.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>5.1</b>
Unlevered CFO	25.0	19.7	22.4	34.9	46.4
Free Cash Flow	8.0	(0.7)	(6.0)	2.4	13.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진성티이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.3.29	BUY	13,400		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 03월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 03월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.