

진성티이씨 (036890)

Caterpillar 실적발표 다시 보기, 악재가 아닌 호재다!

Caterpillar 1분기 실적 발표 후 주가하락

2018년 4월 25일 진성티이씨의 주 고객사인 Caterpillar가 1분기 실적을 발표했다. 컨센서스를 상회하는 호실적을 발표하였지만, 주가는 6.2% 하락한 모습을 나타냈다. 호실적을 기록하고도 주가가 하락한 주 이유는 컨퍼런스 콜에서 2018년 Caterpillar의 수익성이 1분기가 고점이라는 내용을 언급한 것이 주요했다는 판단이다. 주 고객사의 컨퍼런스 콜 내용과 주가 하락은 진성티이씨에게도 영향을 미쳐 주가가 9% 하락한 상태로 장을 마감하였다. 하지만 진성티이씨의 주가하락은 시장의 잘못된 해석이라는 판단이며, 그 판단의 이유는 다음과 같다.

1Q18 Caterpillar의 수익성 고점? 부품사에게 판가인상!

Caterpillar가 2018년 연간으로 1분기의 고수익성을 유지할 수 없다고 주장한 근거는 '1분기 판가와 원재료의 스프레드가 기대치 이상으로 좋았으나, 더 이상 유지할 수 없다'는 점이다. 상기 이유를 진성티이씨의 입장에서 해석하면 진성티이씨 제품의 판가인상이다. 실제로 2018년 3월부터 진성티이씨가 납품하는 하부주행체 및 부품의 판가는 인상되었으며, 원재료비 상승으로 낮아진 수익성이 2018년 2분기부터 회복 될 것으로 예상된다.

Caterpillar, 2018년 중국 시장 30% 성장 전망

Caterpillar는 이번 실적발표를 통해 중국 굴삭기 시장 전망을 전년대비 30% 이상 성장할 것으로 판단하였다. 2017년 중국 굴삭기 판매량은 약 13만대로 2018년 중국 판매량을 약 17만대로 전망한 것이다. 이번 Caterpillar 실적발표 내용을 정리하면 진성티이씨 입장에서는 판가(P)와 판매량(Q)의 동반성장을 나타낸 것으로, 주가 하락요인이 아닌 주가에 긍정적 내용이라는 판단이다.

투자의견 및 목표주가는 기존 의견 BUY와 13,400원을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 13,400원 | CP(4월 26일): 9,900원

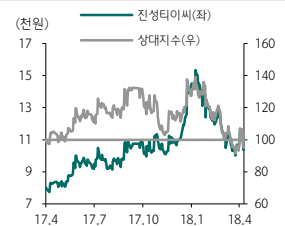
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	879.39		
52주 최고/최저(원)	14,850/7,570		
시가총액(십억원)	222.6		
시가총액비중(%)	0.08		
발행주식수(천주)	22,482.3		
60일 평균 거래량(천주)	323.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7		
18년 배당금(예상, 원)	180		
18년 배당수익률(예상, %)	1.82		
외국인지분율(%)	2.12		
주요주주 지분율(%)			
운우석 외 3인	36.60		
한국투자밸류자산운용	6.92		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.6)	1.0	26.9
상대	(9.3)	(21.8)	(8.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	323.8	379.1
영업이익(십억원)	28.8	37.7
순이익(십억원)	17.8	24.9
EPS(원)	888	1,188
BPS(원)	5,883	6,965

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	177.8	244.4	323.5	412.5	490.5
영업이익	십억원	11.5	18.9	29.2	40.5	52.5
세전이익	십억원	12.5	13.7	24.8	34.4	46.4
순이익	십억원	9.9	10.0	19.8	27.4	37.1
EPS	원	464	446	882	1,219	1,649
증감률	%	(27.5)	(3.9)	97.8	38.2	35.3
PER	배	18.96	23.68	11.23	8.12	6.00
PBR	배	1.72	2.00	1.65	1.40	1.16
EV/EBITDA	배	13.10	10.44	6.96	5.28	4.15
ROE	%	10.66	9.90	17.84	20.91	23.21
BPS	원	5,127	5,285	6,006	7,066	8,556
DPS	원	160	180	180	180	180



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

실적추정

2018년 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 판매량이 확대되고 있는 점과, 중대형 굴삭기(광산向) 비중 확대로 수익성 개선이 기대되는 점에 기인한다.

2018년 1분기 영업이익률은 6.9%(YoY, -2.5%p)를 예상한다. 영업이익률 하락의 주요 요인은 원재료 가격 상승이다. 2018년 3월부터는 인상된 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.

진성티이씨의 주요 고객사인 두산인프라코어의 중국 굴삭기 판매대수 및 제품 믹스도 주목해야 된다는 판단이다. 2018년 1분기 두산인프라코어의 중국향 굴삭기 판매대수는 5,016대로 전년대비 57% 상승한 모습을 나타냈다. 또한 중국향 제품의 Product Mix도 진성티이씨에게 긍정적이다. 2018년 1분기 두산인프라코어 중국향 굴삭기 판매분 중에서 중형/대형 굴삭기가 차지하는 비중은 40%로 전년동기 대비 13%p 상승한 수치를 나타냈다. 굴삭기 하부주행체는 굴삭기 규격이 클수록 수익성이 우수해 진성티이씨의 수익구조를 개선시킬 것으로 예상된다.

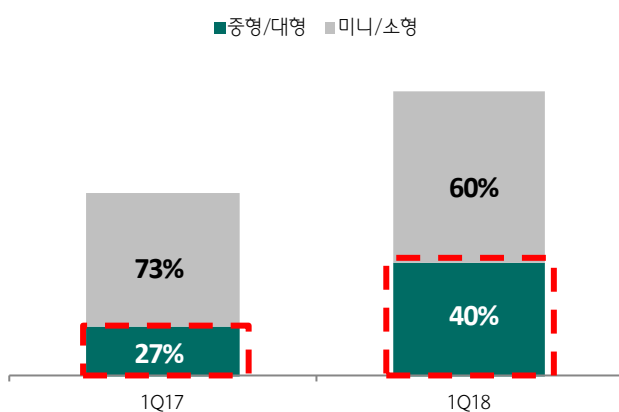
표 1. 진성티이씨 실적 추이 및 추정

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	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%

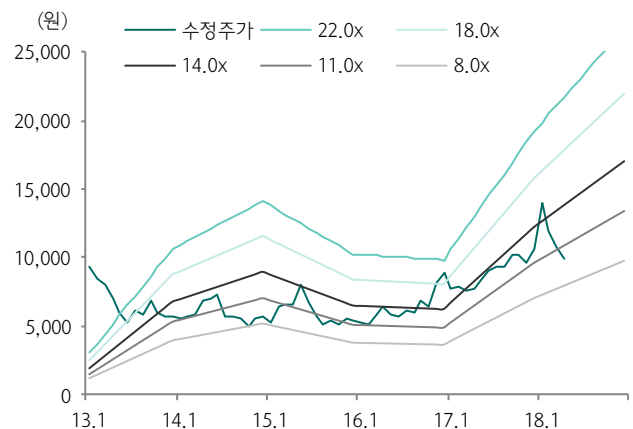
자료: 하나금융투자

그림 1. 두산인프라코어 중국 굴삭기 제품 Mix 추이



자료: 두산인프라코어, 하나금융투자

그림 2. 진성티이씨 P/E Band



자료: Caterpillar, 하나금융투자

추정 재무제표

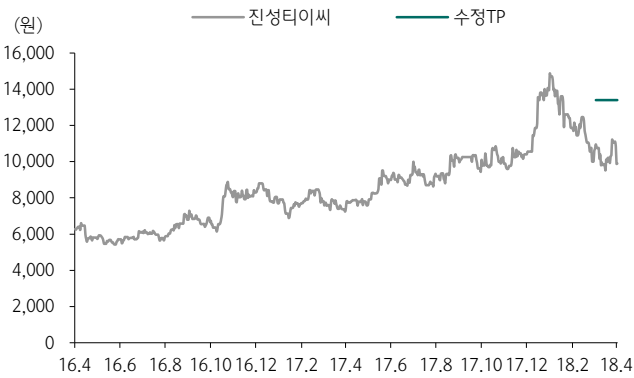
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	177.8	244.4	323.5	412.5	490.5
매출원가	147.7	203.7	268.9	341.0	400.0
매출총이익	30.1	40.7	54.6	71.5	90.5
판매비	18.6	21.7	25.5	31.0	38.0
영업이익	11.5	18.9	29.2	40.5	52.5
금융손익	0.8	(4.9)	(3.8)	(5.1)	(5.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.4)	(0.6)	(1.0)	(1.0)
세전이익	12.5	13.7	24.8	34.4	46.4
법인세	2.5	3.6	5.0	7.0	9.3
계속사업이익	9.9	10.0	19.8	27.4	37.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.9	10.0	19.8	27.4	37.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.9	10.0	19.8	27.4	37.1
지배주주지분포괄이익	9.1	6.7	19.8	27.4	37.1
NOPAT	9.1	13.9	23.3	32.3	42.0
EBITDA	17.1	24.8	35.3	46.8	59.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.3	37.5	32.4	27.5	18.9
NOPAT증가율	(23.5)	52.7	67.6	38.6	30.0
EBITDA증가율	(17.4)	45.0	42.3	32.6	26.3
영업이익증가율	(22.8)	64.3	54.5	38.7	29.6
(지배주주)순이익증가율	(22.7)	1.0	98.0	38.4	35.4
EPS증가율	(27.5)	(3.9)	97.8	38.2	35.3
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	16.7	16.9	17.3	18.5
EBITDA이익률	9.6	10.1	10.9	11.3	12.0
영업이익률	6.5	7.7	9.0	9.8	10.7
계속사업이익률	5.6	4.1	6.1	6.6	7.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	464	446	882	1,219	1,649
BPS	5,127	5,285	6,006	7,066	8,556
CFPS	923	995	1,524	2,038	2,585
EBITDAPS	802	1,104	1,569	2,083	2,629
SPS	8,322	10,869	14,389	18,348	21,817
DPS	160	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	19.0	23.7	11.2	8.1	6.0
PBR	1.7	2.0	1.6	1.4	1.2
PCFR	9.5	10.6	6.5	4.9	3.8
EV/EBITDA	13.1	10.4	7.0	5.3	4.1
PSR	1.1	1.0	0.7	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	10.7	9.9	17.8	20.9	23.2
ROA	5.9	5.5	9.3	10.7	12.3
ROIC	7.2	11.1	17.3	20.7	22.7
부채비율	70.2	86.8	95.3	94.7	85.1
순부채비율	26.8	21.3	19.3	17.1	12.8
이자보상배율(배)	11.6	26.3	47.5	63.5	75.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	99.6	124.6	159.9	202.3	243.9
금융자산	18.4	11.7	10.5	11.8	17.3
현금성자산	12.9	10.1	8.4	9.1	14.1
매출채권 등	47.1	67.4	89.2	113.7	135.2
재고자산	33.8	42.9	56.8	72.5	86.2
기타유동자산	0.3	2.6	3.4	4.3	5.2
비유동자산	69.6	67.8	73.0	76.2	82.9
투자자산	2.2	0.8	1.0	1.3	1.6
금융자산	2.2	0.8	1.0	1.3	1.6
유형자산	63.2	63.7	68.8	71.9	78.5
무형자산	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
기타비유동자산	2.1	1.3	1.4	1.3	1.3
자산총계	169.2	192.4	232.9	278.6	326.8
유동부채	57.2	79.8	103.6	125.7	141.2
금융부채	34.0	25.3	25.1	28.6	33.5
매입채무 등	22.3	53.2	77.1	95.6	106.2
기타유동부채	0.9	1.3	1.4	1.5	1.5
비유동부채	12.6	9.6	10.0	9.8	9.0
금융부채	11.0	8.3	8.3	7.6	6.4
기타비유동부채	1.6	1.3	1.7	2.2	2.6
부채총계	69.8	89.4	113.7	135.5	150.2
지배주주지분	99.4	103.0	119.2	143.0	176.5
자본금	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	33.9	33.9	33.9	33.9	33.9
자본조정	(15.8)	(15.8)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
기타포괄이익누계액	1.9	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
이익잉여금	68.2	74.8	91.0	114.9	148.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	99.4	103.0	119.2	143.0	176.5
순금융부채	26.6	21.9	23.0	24.5	22.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2.7	1.6	16.6	16.2	23.2
당기순이익	9.9	10.0	19.8	27.4	37.1
조정	4.6	9.9	8.9	10.9	11.1
감가상각비	5.6	5.9	6.1	6.3	6.6
외환거래손익	(0.3)	0.4	2.8	4.5	4.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	3.6	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(11.8)	(18.3)	(12.1)	(22.1)	(25.0)
투자활동 현금흐름	0.4	(7.8)	(14.6)	(14.7)	(18.3)
투자자산감소(증가)	2.4	1.4	(0.3)	(0.3)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(3.0)	(7.6)	(11.0)	(9.3)	(13.0)
기타	1.0	(1.6)	(3.3)	(5.1)	(5.1)
재무활동 현금흐름	(0.4)	3.4	(3.8)	(0.8)	0.1
금융부채증가(감소)	(15.5)	(11.4)	(0.2)	2.8	3.7
자본증가(감소)	7.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.1	18.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.8)	(3.2)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
현금의 증감	2.7	(2.7)	(1.8)	0.8	4.9
Unlevered CFO	19.7	22.4	34.3	45.8	58.1
Free Cash Flow	(0.7)	(6.0)	5.6	6.9	10.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진성티이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.27	BUY	13,400		
18.3.29	BUY	13,400	-23.15%	-16.42%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 27일

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 04월 27일 현재 해당 회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 04월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.