

진성티이씨 (036890)

기대 이상의 매출성장. 하반기에는 미국도 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 13,400원 유지

진성티이씨에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 13,400원을 유지한다. 투자 의견 및 목표주가 유지 이유는 ① 2019년까지 중국 굴삭기 시장 호황이 예상 되는 점, ② 시장 성장에 따른 외형 확대뿐만 아니라 고객사내 점유율 확대로 추가적인 성장 가능성이 있는 점, ③ 주 고객사인 Caterpillar를 통해 미국 인프라 투자 수혜를 누릴 수 있는 모멘텀을 보유한 점에 기인한다.

2Q18 : 매출액 및 영업이익 전년 대비 각각 55%, 21% 성장

2018년 2분기 실적은 매출액 902억원(YoY, +54.5%), 영업이익 61억원(YoY, +20.8%)을 시현했다. 하나금융투자 추정치 대비 매출액은 5.5% 초과 달성했으나, 영업이익은 12% 미달한 수치이다.

Caterpillar, 두산인프라코어 등 주요 고객사 굴삭기 판매 호조로 양호한 매출 성장을 나타냈으나, 영업이익의 성장은 매출 성장 대비 다소 더딘 수치를 나타냈다. 영업이익의 성장이 더딘 주요 이유는 원재로 가격 상승에 기인한다.

2018년 3월 Caterpillar를 비롯한 주요 고객사와 2018년 3월 긍정적 판가 협상을 이끌어냈지만, 추가적인 비용 상승으로 매출원가율이 다소 높아졌다(1Q18 84.4% → 2Q18 85.5%). 긍정적인 점은 주요 고객사인 Caterpillar와 추가 판가 협상을 진행 중인 점이다. 2018년 7월부터 캐티필러와 추가 판가 협상을 진행 중에 있으며, 7월말 판매량부터 인상된 판가로 제품을 납품하고 있어 3분기부터는 수익성이 회복 될 것으로 판단한다.

2018년 매출액 3,334억원, 영업이익 250억원 전망.

2018년 실적은 매출액 3,334억원(YoY, +33.8%), 영업이익 250억원(YoY, +31.8%)을 전망한다. 국내 타 건설기계 업체 대비 진성티이씨의 장점은 글로벌 1위 건설기계 업체 Caterpillar를 고객사로 확보한 점이다. 2018년 4분기는 미국의 중간선거가 있으며, 중간선거 결과에 따라 트럼프 대통령의 주요 정책인 미국 인프라 투자가 진행여부가 결정될 것으로 예상된다. 진성티이씨는 캐티필라향 매출비중이 높아 미국인프라 투자 수혜를 직접적으로 누릴 수 있는 업체라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 13,400원 | CP(8월 14일): 8,480원

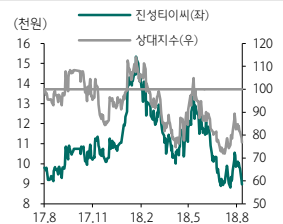
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	761.94
52주 최고/최저(원)	14,850/8,310
시가총액(십억원)	190.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	22,482.3
60일 평균 거래량(천주)	374.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
18년 배당금(예상, 원)	180
18년 배당수익률(예상, %)	2.12
외국인지분율(%)	1.56
주요주주 지분율(%)	
운우석 외 3인	36.60
한국투자밸류자산운용	5.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.5) (32.7) (2.5)
상대	4.8 (25.1) (19.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	326.2	412.5
영업이익(십억원)	27.3	40.5
순이익(십억원)	18.0	27.4
EPS(원)	778	1,219
BPS(원)	5,880	7,073

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	177.8	244.4	333.4	394.1	425.4
영업이익	십억원	11.5	18.9	25.0	29.1	32.4
세전이익	십억원	12.5	13.7	23.5	27.0	31.0
순이익	십억원	9.9	10.0	18.3	21.0	23.6
EPS	원	464	446	815	934	1,049
증감률	%	(27.5)	(3.9)	82.7	14.6	12.3
PER	배	18.96	23.68	10.40	9.08	8.09
PBR	배	1.72	2.00	1.43	1.26	1.12
EV/EBITDA	배	13.10	10.44	7.07	6.06	5.25
ROE	%	10.66	9.90	16.61	16.61	16.24
BPS	원	5,127	5,285	5,940	6,714	7,603
DPS	원	160	180	180	180	180



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

표 1. 진성티이씨 실적 추이 및 추정

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
매출액	58.7	58.4	64.7	67.3	83.3	90.2	78.4	81.4	177.8	249.1	333.4
매출원가	43.9	48.1	53.8	58.0	70.3	77.1	65.9	68.0	147.7	203.7	281.3
매출원가율	74.8%	82.3%	83.1%	86.2%	84.4%	85.5%	84.0%	83.5%	83.1%	81.8%	84.4%
판관비	5.0	5.3	5.7	5.7	6.9	6.9	6.5	6.8	18.6	21.7	27.1
판관비율	8.5%	9.0%	8.8%	8.5%	8.3%	7.7%	8.3%	8.3%	10.5%	8.7%	8.1%
영업이익	5.1	5.1	5.2	3.6	6.1	6.1	6.0	6.7	11.5	18.9	25.0
OPM	8.6%	8.7%	8.1%	5.3%	7.3%	6.8%	7.7%	8.2%	6.5%	7.6%	7.5%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	177.8	244.4	333.4	394.1	425.4
매출원가	147.7	203.7	281.3	334.0	358.0
매출총이익	30.1	40.7	52.1	60.1	67.4
판매비	18.6	21.7	27.1	31.0	35.0
영업이익	11.5	18.9	25.0	29.1	32.4
금융손익	0.8	(4.9)	(1.0)	(1.1)	(0.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.4)	(0.5)	(1.0)	(1.0)
세전이익	12.5	13.7	23.5	27.0	31.0
법인세	2.5	3.6	5.1	6.0	7.4
계속사업이익	9.9	10.0	18.3	21.0	23.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.9	10.0	18.3	21.0	23.6
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.9	10.0	18.3	21.0	23.6
지배주주지분포괄이익	9.1	6.7	18.3	21.0	23.6
NOPAT	9.1	13.9	19.5	22.6	24.7
EBITDA	17.1	24.8	31.1	35.4	39.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.3	37.5	36.4	18.2	7.9
NOPAT증가율	(23.5)	52.7	40.3	15.9	9.3
EBITDA증가율	(17.4)	45.0	25.4	13.8	10.2
영업이익증가율	(22.8)	64.3	32.3	16.4	11.3
(지배주주)순이익증가율	(22.7)	1.0	83.0	14.8	12.4
EPS증가율	(27.5)	(3.9)	82.7	14.6	12.3
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	16.7	15.6	15.2	15.8
EBITDA이익률	9.6	10.1	9.3	9.0	9.2
영업이익률	6.5	7.7	7.5	7.4	7.6
계속사업이익률	5.6	4.1	5.5	5.3	5.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	464	446	815	934	1,049
BPS	5,127	5,285	5,940	6,714	7,603
CFPS	923	995	1,342	1,531	1,691
EBITDAPS	802	1,104	1,382	1,576	1,735
SPS	8,322	10,869	14,828	17,529	18,922
DPS	160	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	19.0	23.7	10.4	9.1	8.1
PBR	1.7	2.0	1.4	1.3	1.1
PCFR	9.5	10.6	6.3	5.5	5.0
EV/EBITDA	13.1	10.4	7.1	6.1	5.3
PSR	1.1	1.0	0.6	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.7	9.9	16.6	16.6	16.2
ROA	5.9	5.5	8.6	8.4	8.2
ROIC	7.2	11.1	14.2	14.7	14.9
부채비율	70.2	86.8	96.7	100.0	95.8
순부채비율	26.8	21.3	24.6	17.7	9.2
이자보상배율(배)	11.6	26.3	40.6	45.8	47.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	99.6	124.6	158.7	194.0	221.1
금융자산	18.4	11.7	4.7	12.0	24.6
현금성자산	12.9	10.1	2.5	9.4	21.8
매출채권 등	47.1	67.4	91.9	108.6	117.3
재고자산	33.8	42.9	58.6	69.2	74.7
기타유동자산	0.3	2.6	3.5	4.2	4.5
비유동자산	69.6	67.8	73.0	76.2	82.7
투자자산	2.2	0.8	1.1	1.3	1.4
금융자산	2.2	0.8	1.1	1.3	1.4
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	1.3	1.3	1.3
자산총계	169.2	192.4	231.7	270.2	303.8
유동부채	57.2	79.8	103.8	125.4	140.0
금융부채	34.0	25.3	25.3	28.3	32.3
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	10.1	9.7	8.7
금융부채	11.0	8.3	8.3	7.6	6.4
기타비유동부채	1.6	1.3	1.8	2.1	2.3
부채총계	69.8	89.4	113.9	135.1	148.7
지배주주지분	99.4	103.0	117.7	135.1	155.1
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	89.5	107.0	126.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	99.4	103.0	117.7	135.1	155.1
순금융부채	26.6	21.9	28.9	23.9	14.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2.7	1.6	7.8	18.6	26.2
당기순이익	9.9	10.0	18.3	21.0	23.6
조정	4.6	9.9	6.1	6.8	6.3
감가상각비	5.6	5.9	6.1	6.3	6.6
외환거래손익	(0.3)	0.4	0.0	0.5	(0.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	3.6	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 현금흐름	(11.8)	(18.3)	(16.6)	(9.2)	(3.7)
투자활동 현금흐름	0.4	(7.8)	(11.9)	(10.4)	(13.1)
투자자산감소(증가)	2.4	1.4	(0.3)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(3.0)	(7.6)	(11.0)	(9.3)	(13.0)
기타	1.0	(1.6)	(0.6)	(0.9)	0.0
재무활동 현금흐름	(0.4)	3.4	(3.6)	(1.3)	(0.7)
금융부채증가(감소)	(15.5)	(11.4)	(0.0)	2.3	2.9
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)	(7.7)	6.9	12.5
Unlevered CFO	19.7	22.4	30.2	34.4	38.0
Free Cash Flow	(0.7)	(6.0)	(3.2)	9.3	13.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

진성티이씨



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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 16일

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 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 08월 16일 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.