

진성티이씨 (036890)

4Q18 Review - 놀라운 실적. 2019년 1분기도 이어진다

4Q18 : 매출액/영업이익 전년 대비 37%, 154% 성장

2019년 4분기 잠정실적을 발표했다. 매출액 920억원(YoY, +36.7%), 영업이익 90억원(YoY, +153.7%)을 기록했다. 하나금융투자 추정치(매출액 855억원 / 영업이익 64억원)를 상회한 실적이다. 추정치 대비 4분기 실적이 상회한 이유는 ① 고객사들 판매 호조와 ② 주요 원재료인 열연 가격 하락이 매출 총이익률 개선에 기인했다는 판단이다. 주요 고객사 캐터필러는 2018년 4분기 북미지역에서 자원개발용 기계 매출액이 전년대비 47% 증가하는 등 중국과 더불어 북미 지역에서의 매출 성장도 두드러졌다. 2019년 4분기 주요 원자재인 열연 가격도 2018년 3분기 대비 8.3% 하락한 것도 주요했다는 판단이다.

4분기 호실적 1분기에도 이어질 것

2019년 1분기 실적은 매출액 962억원(YoY, +15.4%), 영업이익 88억원(YoY, +44.9%)을 예상한다. 1분기에도 호실적 분위기가 이어질 전망이다. 그 이유는 다음과 같다. 첫번째, 고객사의 가격인하 가능성이 낮은 점에 기인한다. 현재 중국 굴삭기 시장은 절대대수로는 역사적 호황인 상태로 굴삭기 완제품 제작업체들은 부품수급에 중점을 두고 있다. 부품 수급이 원활하지 않는 현 상황에서 제품판가는 최소 유지될 가능성이 높다는 판단이다. 두번째, 고객사들의 판매호조이다. 2019년 2월 중국 굴삭기 판매량은 17,286대(YoY, +77.7%)를 기록했다. 주 고객사인 캐터필러와 두산인프라코어는 전년동월 대비 62%, 57% 증가한 판매량을 기록했다. 마지막으로, 주요 원재료인 열연 가격이 아직 낮은 수준에서 유지되고 있는 점이다. 2019년 1분기 열연 평균가격은 3,768 위안/톤 수준으로 4분기 평균가격 대비 4.4% 낮은 가격이다.

2019년 매출액 및 영업이익 전년 대비 15%, 25% 성장 예상

2019년 실적은 매출액 4,064억원(YoY, +14.6%), 영업이익 348억원(YoY, +24.7%)을 전망한다. 투자의견 및 목표주가 13,400원을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 13,400원 | CP(3월 7일): 8,660원

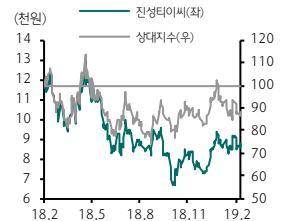
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	736.83
52주 최고/최저(원)	13,050/6,790
시가총액(십억원)	194.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	22,482.3
60일 평균 거래량(천주)	235.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
18년 배당금(예상, 원)	200
18년 배당수익률(예상, %)	2.67
외국인지분율(%)	2.16
주요주주 지분율(%)	
운우석 외 3인	36.60
베어링자산운용 외 2인	5.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.9) 2.2 (26.9)
상대	(6.0) 13.6 (16.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	-	-
영업이익(십억원)	-	-
순이익(십억원)	-	-
EPS(원)	-	-
BPS(원)	-	-

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	177.8	244.4	354.7	406.4	455.1
영업이익	십억원	11.5	18.9	27.9	34.8	40.6
세전이익	십억원	12.5	13.7	27.5	33.5	39.2
순이익	십억원	9.9	10.0	21.5	26.2	30.7
EPS	원	464	446	955	1,163	1,367
증감률	%	(27.5)	(3.9)	114.1	21.8	17.5
PER	배	18.96	23.68	7.85	7.44	6.34
PBR	배	1.72	2.00	1.23	1.23	1.05
EV/EBITDA	배	13.10	10.44	5.61	4.85	3.92
ROE	%	10.66	9.90	19.18	19.82	19.65
BPS	원	5,127	5,285	6,080	7,066	8,255
DPS	원	160	180	200	200	200



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

2019년 실적은

매출액 4,064억원(YoY, +14.6%),

영업이익 348억원(YoY, +24.7%)

전망

2019년 매출액 및 영업이익 전년대비 15%, 25% 성장 예상

2019년 실적은 매출액 4,064억원(YoY, +14.6%), 영업이익 348억원(YoY, +24.7%)을 전망한다.

진성티이씨는 2018년 4분기 중국 상해에 위치한 신규공장 가동을 시작했다. 본격적으로 가동되는 시기는 2019년 1분기로 파악된다. 신규공장에서 생산 될 물량은 기존 고객사로부터 일정량을 확정 받은 것으로 추측된다. 2019년은 시장성장만큼의 외형성장과 더불어 신규공장 가동 물량만큼의 추가적인 매출성장도 가능하다는 판단이다. 상해공장의 생산규모는 1교대 기준 연간 500억 수준의 매출이 가능한 공장이다.

2019년 하반기는 미국법인에서의 성장이 예상된다. 성장의 근거로는 기존 고객사의 물량확대이다. 2019년 하반기 두산밥캣향 물량이 외형성장을 견인할 것으로 예상된다. 두산밥캣향 매출은 연간 150억원 수준으로 추정한다.

향후 미국에서 대대적인 인프라투자가 진행될 시 진성티이씨는 캐터필러를 고객사로 보유하고 있어 미국법인 외형확대 가능성 또한 존재한다.

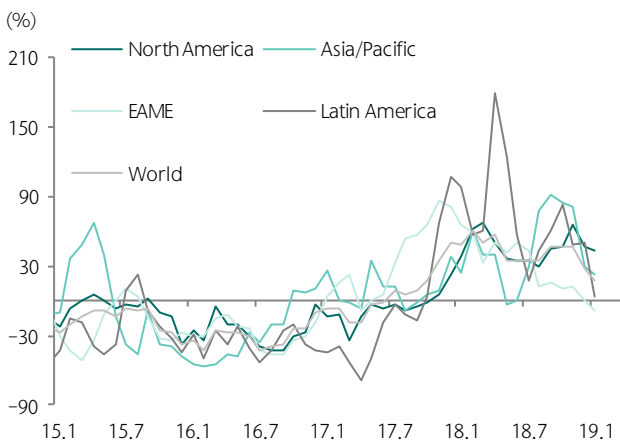
표 1. 진성티이씨 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액	83.3	90.2	89.1	92.0	96.2	102.8	104.8	102.6	244.4	354.6	406.4
본사	31.3	34.3	33.5	32.0	34.5	37.8	36.8	35.2	99.8	131.2	144.3
중국	26.6	31.1	28.4	31.2	28.6	34.1	31.8	28.8	66.3	117.3	123.3
미국	25.4	24.8	27.2	28.8	33.0	30.9	36.2	38.6	78.2	106.2	138.8
매출원가	70.3	77.1	75.4	76.1	79.8	86.6	88.2	87.0	203.7	298.9	341.6
매출원가율	84.4	85.5	84.6	82.7	83.0	84.2	84.2	84.8	83.4	84.3	84.1
판관비	6.9	6.9	7.0	6.9	7.5	7.5	7.5	7.4	21.7	27.8	29.9
판관비율	8.3	7.7	7.9	7.5	7.8	7.3	7.2	7.2	8.9	7.8	7.4
영업이익	6.1	6.1	6.7	9.0	8.8	8.7	9.1	8.2	18.9	27.9	34.8
영업이익률	7.3	6.8	7.5	9.8	9.2	8.5	8.6	8.0	7.8	7.9	8.6
당기순이익	5.0	5.3	3.6	7.7	6.7	6.8	6.8	5.9	10.0	21.5	26.2
당기순이익률	6.0	5.8	4.0	8.3	6.9	6.6	6.4	5.8	4.1	6.1	6.4

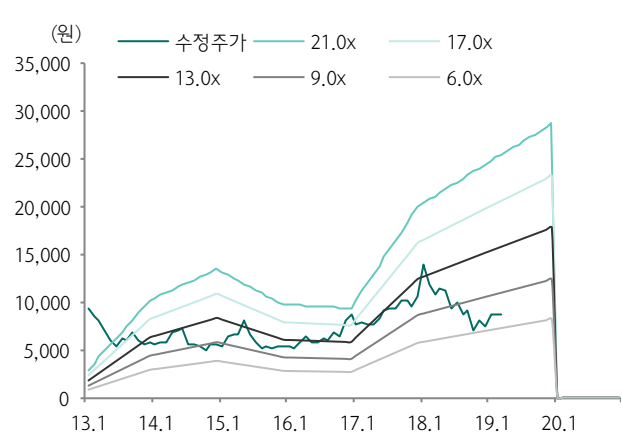
주: 4분기 법인별 매출 / 매출원가 / 판관비는 당사 추정치
 자료: 진성티이씨, 하나금융투자

그림 1. 캐터필러 지역별 자원개발용 기계 매출액 증감율(YoY)



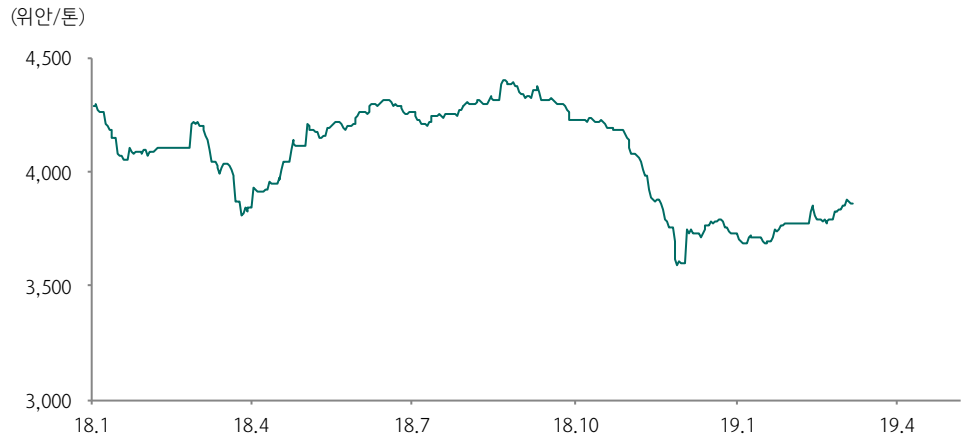
주 : 3-month rolling period
 자료: 캐터필러, 하나금융투자

그림 2. 진성티이씨 12M Fwd P/E



자료: 하나금융투자

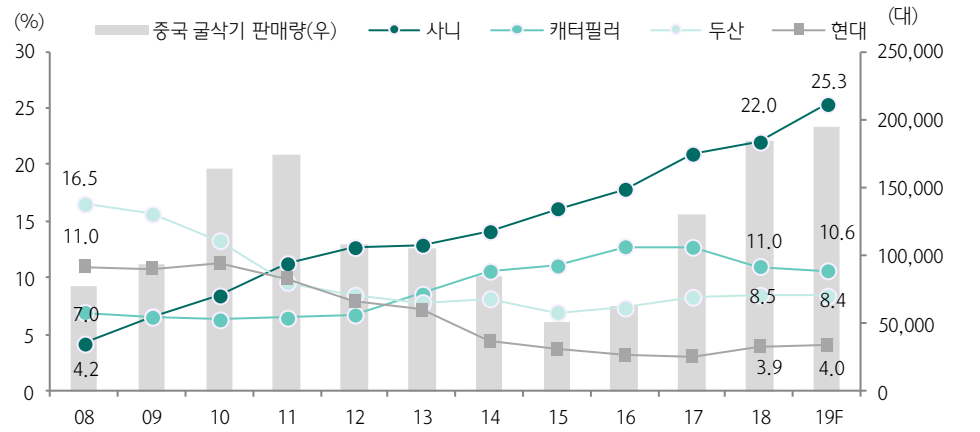
그림 3. 주요 원재료인 열연가격 추이



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 중국 굴삭기 판매량 및 주요 4개사 점유율 추이(연도별)

08년과 현재 비교 시
현대건설기계의 점유율
하락 폭이 가장 높아



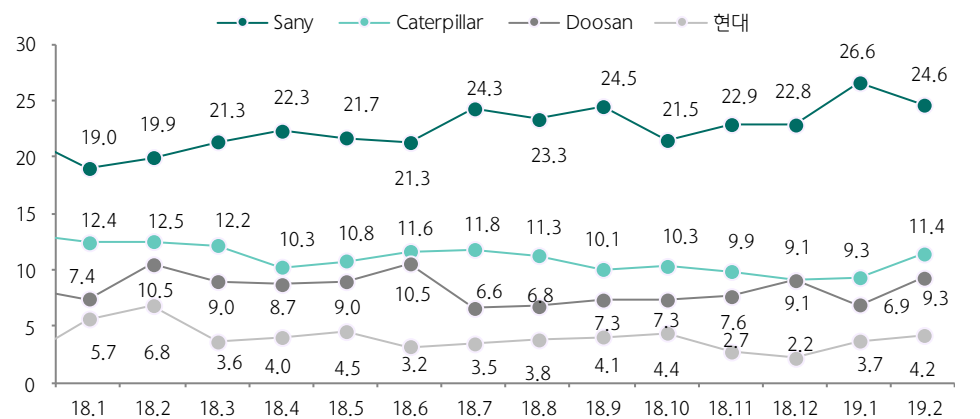
주 : 19년 각 사 점유율은 19년 1~2월 평균 점유율
자료 : 중국공정기계협회, 하나금융투자

그림 5. 중국 굴삭기 판매량 및 주요 4개사 점유율 추이(월별)

2019년 2월 중국 굴삭기 판매량 :

전체 판매량(내수) :
17,286대(YoY, +77.7%)

- Sany : 4,250대(YoY, +119.1%)
- 캐터필러 : 1,973대(YoY, +62.1%)
- 두산인코 : 1,603대(YoY, +57.5%)
- 현대건설 : 727대(YoY, +9.2%)



자료 : 중국공정기계협회, 하나금융투자

추정 재무제표

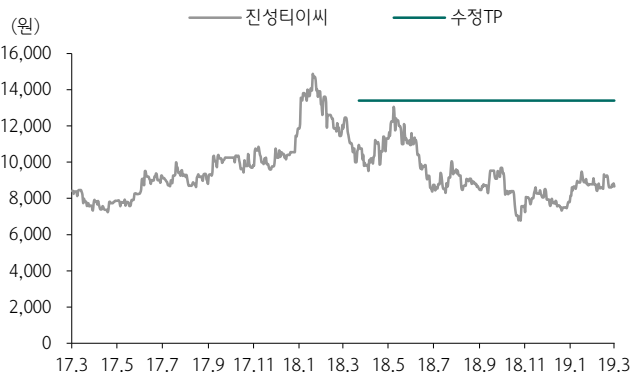
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	177.8	244.4	354.7	406.4	455.1
매출원가	147.7	203.7	298.9	341.6	381.2
매출총이익	30.1	40.7	55.8	64.8	73.9
판매비	18.6	21.7	27.8	29.9	33.3
영업이익	11.5	18.9	27.9	34.8	40.6
금융손익	0.8	(4.9)	(0.5)	(1.2)	(0.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.4)	0.0	(0.1)	(1.0)
세전이익	12.5	13.7	27.5	33.5	39.2
법인세	2.5	3.6	6.0	7.4	8.5
계속사업이익	9.9	10.0	21.5	26.2	30.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.9	10.0	21.5	26.2	30.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.9	10.0	21.5	26.2	30.7
지배주주지분포괄이익	9.1	6.7	21.5	26.2	30.7
NOPAT	9.1	13.9	21.8	27.2	31.8
EBITDA	17.1	24.8	34.1	41.2	47.2
성장성(%)					
매출액증가율	0.3	37.5	45.1	14.6	12.0
NOPAT증가율	(23.5)	52.7	56.8	24.8	16.9
EBITDA증가율	(17.4)	45.0	37.5	20.8	14.6
영업이익증가율	(22.8)	64.3	47.6	24.7	16.7
(지배주주)순이익증가율	(22.7)	1.0	115.0	21.9	17.2
EPS증가율	(27.5)	(3.9)	114.1	21.8	17.5
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	16.7	15.7	15.9	16.2
EBITDA이익률	9.6	10.1	9.6	10.1	10.4
영업이익률	6.5	7.7	7.9	8.6	8.9
계속사업이익률	5.6	4.1	6.1	6.4	6.7
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	464	446	955	1,163	1,367
BPS	5,127	5,285	6,080	7,066	8,255
CFPS	923	995	1,519	1,818	2,047
EBITDAPS	802	1,104	1,515	1,831	2,100
SPS	8,322	10,869	15,776	18,075	20,243
DPS	160	180	200	200	200
주가지표(배)					
PER	19.0	23.7	7.9	7.4	6.3
PBR	1.7	2.0	1.2	1.2	1.0
PCFR	9.5	10.6	4.9	4.8	4.2
EV/EBITDA	13.1	10.4	5.6	4.8	3.9
PSR	1.1	1.0	0.5	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.7	9.9	19.2	19.8	19.6
ROA	5.9	5.5	10.0	10.3	10.7
ROIC	7.2	11.1	16.1	18.5	20.4
부채비율	70.2	86.8	96.0	90.4	78.5
순부채비율	26.8	21.3	18.6	3.4	(5.7)
이자보상배율(배)	11.6	26.3	45.2	61.3	90.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	99.6	124.6	163.8	196.2	220.3
금융자산	18.4	11.7	11.5	23.3	30.6
현금성자산	12.9	10.1	9.2	20.6	27.7
매출채권 등	47.1	67.4	92.3	103.4	113.7
재고자산	33.8	42.9	56.2	65.2	71.1
기타유동자산	0.3	2.6	3.8	4.3	4.9
비유동자산	69.6	67.8	73.1	76.2	82.8
투자자산	2.2	0.8	1.1	1.3	1.5
금융자산	2.2	0.8	1.1	1.3	1.5
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	236.9	272.4	303.0
유동부채	57.2	79.8	105.8	121.4	128.1
금융부채	34.0	25.3	25.6	22.3	18.3
매입채무 등	22.3	53.2	78.7	97.6	108.4
기타유동부채	0.9	1.3	1.5	1.5	1.4
비유동부채	12.6	9.6	10.2	8.0	5.1
금융부채	11.0	8.3	8.3	5.8	2.7
기타비유동부채	1.6	1.3	1.9	2.2	2.4
부채총계	69.8	89.4	116.0	129.4	133.3
지배주주지분	99.4	103.0	120.9	143.0	169.8
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	92.7	114.9	141.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	99.4	103.0	120.9	143.0	169.8
순금융부채	26.6	21.9	22.5	4.9	(9.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2.7	1.6	14.4	31.6	31.5
당기순이익	9.9	10.0	21.5	26.2	30.7
조정	4.6	9.9	6.1	6.8	6.5
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 자산부채 변동	(11.8)	(18.3)	(13.2)	(1.4)	(5.7)
투자활동 현금흐름	0.4	(7.8)	(12.1)	(10.3)	(13.3)
투자자산감소(증가)	2.4	1.4	(0.4)	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(3.0)	(7.6)	(11.0)	(9.3)	(13.0)
기타	1.0	(1.6)	(0.7)	(0.8)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(0.4)	3.4	(3.2)	(9.9)	(11.1)
금융부채증가(감소)	(15.5)	(11.4)	0.4	(5.9)	(7.1)
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)	(4.0)	(4.0)
현금의 증감	2.7	(2.7)	(0.9)	11.4	7.1
Unlevered CFO	19.7	22.4	34.2	40.9	46.0
Free Cash Flow	(0.7)	(6.0)	3.4	22.3	18.5

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	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 3월 8일

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 2019년 03월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2019년 03월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.