

진성티이씨 036890

향후 3년 보면 지금이 제일 싼 가격

장기적으로 우상향 예상. 다만 보편적 관세 부과 시 일시적 주가 조정 전망

트럼프 정부가 보편적 관세 10~20%를 적용할 경우 장비 가격 인상에 따른 수요 감소 우려로 주가는 일시적 조정을 겪을 수 있으나 25년 하반기 반등과 26년부터 활황이 예상된다. 현재 주가는 향후 3년 내 가장 낮은 수준이 될 것으로 보인다. 악재 발생과 주가 조정 시 분할 매수를 추천한다.

건설기계 산업의 사이클은 7년의 수요 상승과(2016~2022)과 3년의 하락기(23~25)를 거친다. 중국은 이미 24년 하반기를 기점으로 회복 중에 있으며 미국뿐만 아니라 인도 또한 높은 성장이 기대된다. 동사는 1) 누적 투자 1,200억 원을 들여 태국 생산기지를 증설하였고 여기서만 27년 약 3,000억원 내외의 매출이 예상된다. 2) 태국 공장은 중국 업체들에 대한 기피 현상을 최대한 활용하여 신규 핵심 제품인 고무제품과 Track을 생산하게 된다. 3) 향후 3년 내 북미 고객 J사 B사항 매출은 현재 수준에서 각각 4배, 3배 증가 (관련 매출 1,200억원 내외 추정)가 예상된다. 또한 기존 핵심인 톨리와 아이들러 외에도 신규 제품 고무 제품은 브릿스 스톤의 철수로 핵심 고객사인 캐터필라로의 신규 진입이 가능해졌고 Track Link도 신규 제품에 대해서는 동사가 공급처로 선정됐다.

미국의 인프라투자법 / 러우 전쟁 종료 여부는 추가적인 업사이드 요소

25년 하반기부터 반등, 26년 본격적인 활황이 예상되는 가운데 1) 미국의 인프라 투자법 통과 여부, 2) 러우 전쟁 종료는 추가적인 업사이드 요인으로 평가할 수 있다. 전통적으로 미국 공화당이 인프라 투자에 중점을 두고 있으며 인프라 투자법 통과할 경우 중형 장비 수요가 급증하면서 동사의 수혜가 기대된다.

우크라이나 전쟁 종료 시 초기 A/S 부품과 중고 장비 위주로 수요가 발생하고 건설 프로젝트까지 그 후 몇 년은 걸릴 수 있어 동사의 수혜 효과까지는 시간이 소요된다. 다만 주가 측면에서 투자 심리는 크게 개선될 것이다. 이 두 요소는 25~26년 실적 추정치에 반영되지 않았다. 24년 상당히 부진한 실적이 마무리되면 25년 상반기는 Flat 혹은 소폭 개선, 25년 하반기부터 본격적인 반등, 26년 활황의 사이클로 접어든다. 목표주가 15,000원으로 커버리지를 재개한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	541	485	393	424	518
영업이익	66	40	21	30	46
영업이익률(%)	12.3	8.2	5.3	7.1	8.8
세전이익	64	38	23	28	43
지배주주지분순이익	45	28	17	21	32
EPS(원)	2,021	1,264	852	1,048	1,604
증감률(%)	166.0	-37.5	-32.6	23.1	53.0
ROE(%)	24.0	12.9	7.1	8.3	11.6
PER(배)	6.5	8.4	11.6	9.5	6.2
PBR(배)	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	5.7	4.4	3.3

자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.01.24

매수(재개)

목표주가(재개)	15,000원
현재주가(01/23)	9,910원
상승여력	51.4%

Stock Data

KOSDAQ	724.0pt
시가총액(보통주)	223십억원
발행주식수	22,482천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	188천주
60일 평균거래대금	1,765백만원
외국인 지분율	5.8%
52주 최고가	10,750원
52주 최저가	7,400원
주요주주	
윤우석(위 3인)	36.5%
자사주(위 1인)	11.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.3	1.7
3M	14.8	17.7
6M	-0.7	10.1

주가차트

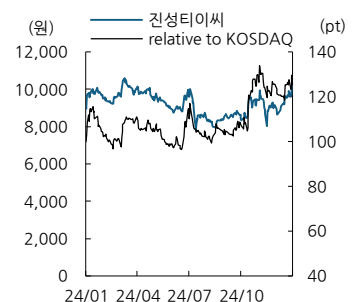


표1 진성티이씨 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	107.0	100.3	93.7	92.2	108.0	97.3	105.9	113.0
YoY	-23.8	-23.7	-12.7	-12.9	0.9	-3.0	13.0	22.6
QoQ	1.0	-6.2	-6.6	-1.6	17.1	-9.9	8.9	6.7
건설중장비 부품	103.8	96.3	90.5	89.0	108.0	97.3	105.9	113.0
연료전지 부품	3.2	4.0	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	90.6	83.1	78.9	76.9	89.6	79.0	84.7	90.0
원가율	84.6	82.9	84.2	83.4	83.0	81.2	80.0	79.7
매출총이익	16.4	17.2	14.8	15.3	18.4	18.3	21.2	23.0
판관비	10.8	11.0	10.7	10.3	12.0	11.7	13.3	13.9
판관비율	10.1	11.0	11.4	11.2	11.2	12.1	12.5	12.3
영업이익	5.7	6.2	4.1	5.0	6.4	6.5	7.9	9.1
영업이익률	5.3	6.2	4.4	5.4	5.9	6.7	7.5	8.1
지배주주순이익	5.0	5.2	3.3	3.5	4.5	4.6	5.5	6.4
지배주주순이익률	4.7	5.2	3.6	3.8	4.1	4.7	5.2	5.6

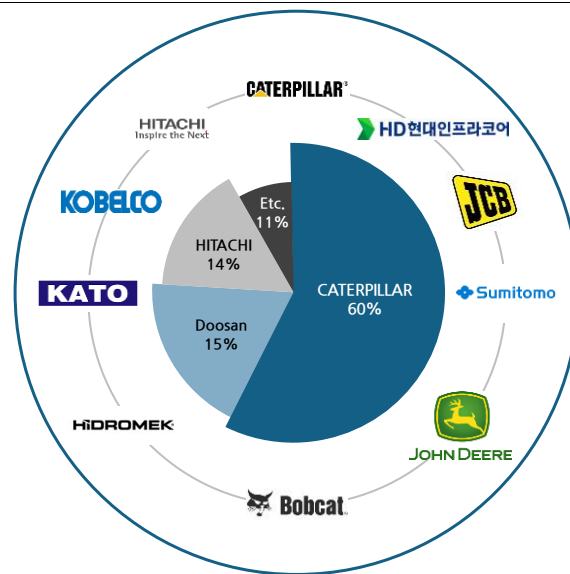
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 진성티이씨 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	541.0	485.1	393.2	424.2	518.2
YoY	23.4	-10.3	-18.9	7.9	22.2
건설중장비 부품	524.0	472.5	379.6	424.2	518.2
연료전지 부품	17.0	12.6	13.6	0.0	0.0
매출원가	418.1	402.6	329.5	343.3	404.4
원가율	77.3	83.0	83.8	80.9	78.0
매출총이익	122.9	82.5	63.7	80.9	113.8
판관비	56.6	42.9	42.8	50.9	68.0
판관비율	10.5	8.8	10.9	12.0	13.1
영업이익	66.3	39.6	20.9	29.9	45.8
영업이익률	12.3	8.2	5.3	7.1	8.8
지배주주순이익	45.4	28.4	17.0	21.0	32.1
지배주주순이익률	8.4	5.9	4.3	4.9	6.2

자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 진성티이씨 주요 고객사 비중



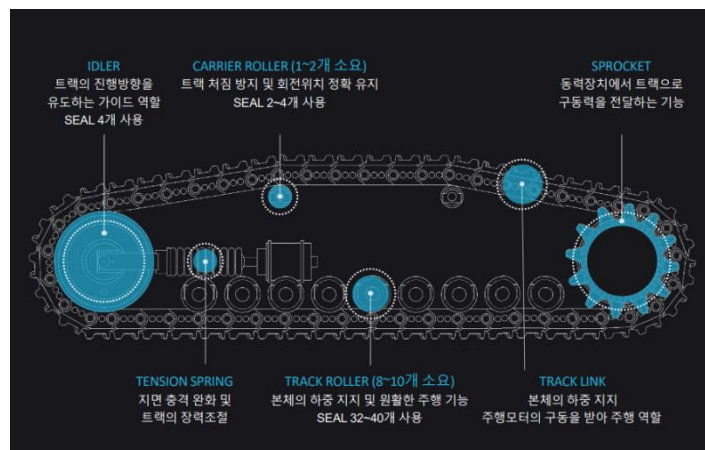
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터

표3 진성티이씨 목표주가 산정방식

(십억원, 배)	Target Multiple	비고
25F 순이익	21	
Target P/E	12.5	캐터필라, 디어 25F PER 17.94x에 30% 할인
Target 시가총액	262	
유통주식수 (주)	19,985,492	
목표주가 (원)	15,000	
현재 주가 (원)	9,910	
상승여력 (%)	51.4	

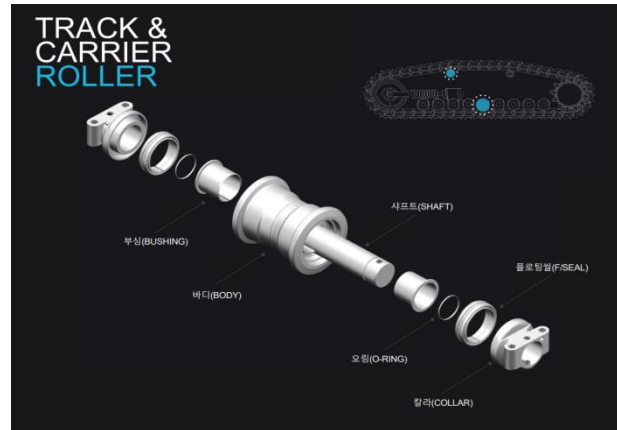
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 진성티이씨 제품 목록



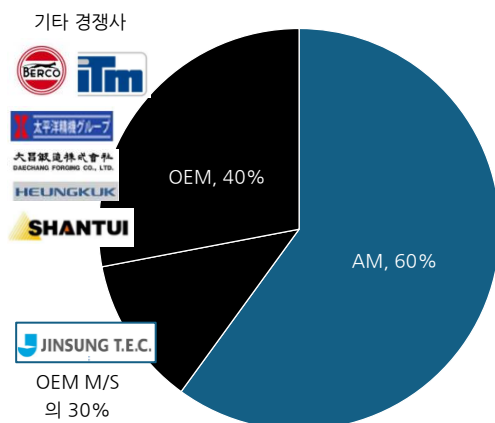
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터

그림3 트랙 & 캐리어롤러 구성품



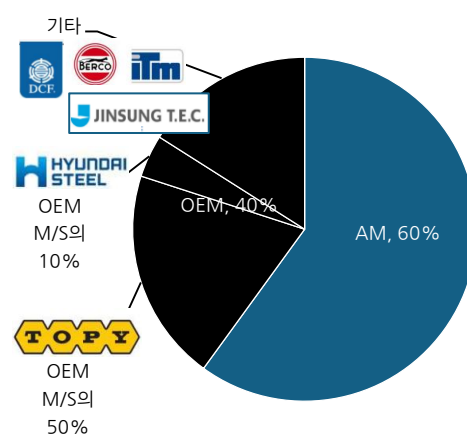
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터

그림4 롤러&아이들러 시장점유율



자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터

그림5 트랙 링크 어셈블리 시장점유율



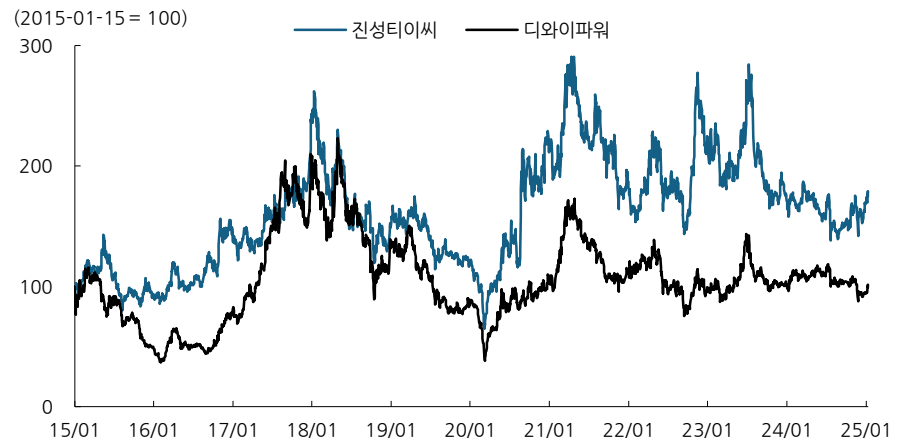
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터

그림6 진성티이씨 글로벌 네트워크



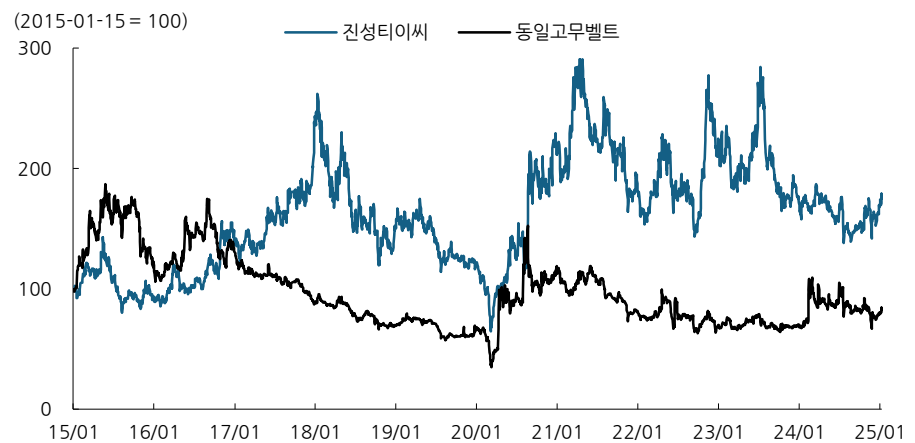
자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터

그림7 진성티이씨 Vs. 디와이파워 주가 추이



자료: Quantivise, DS투자증권 리서치센터

그림8 진성티이씨 Vs. 동일고무벨트 주가 추이



자료: Quantivise, DS투자증권 리서치센터

[진성티씨 036890]

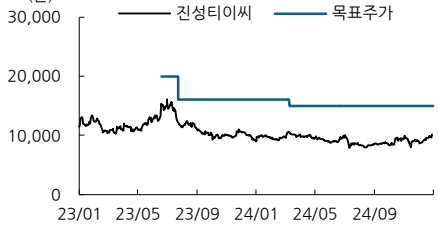
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	292	295	298	318	356	매출액	541	485	393	424	518
현금 및 현금성자산	36	97	111	118	113	매출원가	418	403	329	343	404
매출채권 및 기타채권	124	113	96	104	127	매출총이익	123	83	64	81	114
재고자산	129	80	85	91	112	판매비 및 관리비	57	43	43	51	68
기타	3	5	5	5	5	영업이익	66	40	21	30	46
비유동자산	110	108	106	107	110	(EBITDA)	79	51	34	42	58
관계기업투자등	3	3	3	3	4	금융손익	-3	-3	-5	-5	-5
유형자산	95	93	86	79	75	이자비용	3	5	5	5	5
무형자산	6	7	14	21	27	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	403	403	404	425	466	기타영업외손익	0	1	7	3	2
유동부채	171	150	138	142	156	세전계속사업이익	64	38	23	28	43
매입채무 및 기타채무	72	70	57	62	76	계속사업법인세비용	18	10	6	7	11
단기금융부채	70	64	64	64	64	계속사업이익	45	28	17	21	32
기타유동부채	29	17	17	17	17	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	23	21	21	21	21	당기순이익	45	28	17	21	32
장기금융부채	19	16	16	16	16	지배주주	45	28	17	21	32
기타비유동부채	4	5	5	5	5	총포괄이익	44	29	17	21	32
부채총계	193	171	159	163	177	매출총이익률 (%)	22.7	17.0	16.2	19.1	22.0
지배주주지분	209	232	245	262	289	영업이익률 (%)	12.3	8.2	5.3	7.1	8.8
자본금	11	11	11	11	11	EBITDA마진률 (%)	14.6	10.6	8.6	10.0	11.2
자본잉여금	34	34	34	34	34	당기순이익률 (%)	8.4	5.9	4.3	4.9	6.2
이익잉여금	176	198	211	228	256	ROA (%)	11.9	7.1	4.2	5.1	7.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	24.0	12.9	7.1	8.3	11.6
자본총계	209	232	245	262	289	ROIC (%)	19.5	12.5	7.4	10.3	14.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	88	30	23	14	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	45	28	17	21	32	P/E	6.5	8.4	11.6	9.5	6.2
비현금수익비용가감	43	28	14	12	12	P/B	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
유형자산감가상각비	12	11	11	11	10	P/S	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
무형자산상각비	0	1	1	2	2	EV/EBITDA	4.4	4.3	5.7	4.4	3.3
기타현금수익비용	30	16	1	0	-1	P/CF	3.4	4.2	7.3	6.7	5.1
영업활동 자산부채변동	-43	57	0	-10	-29	배당수익률 (%)	2.3	1.9	2.0	2.4	3.5
매출채권 감소(증가)	-2	12	17	-8	-23	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-19	49	-5	-7	-20	매출액	23.4	-10.3	-18.9	7.9	22.2
매입채무 증가(감소)	-20	-1	-12	5	14	영업이익	162.2	-40.3	-47.1	43.0	53.0
기타자산 부채변동	-1	-4	0	0	0	세전이익	165.6	-39.8	-40.1	23.1	53.0
투자활동 현금	-14	-5	-12	-13	-14	당기순이익	166.0	-37.5	-40.1	23.1	53.0
유형자산처분(취득)	-14	-5	-4	-4	-5	EPS	166.0	-37.5	-32.6	23.1	53.0
무형자산 감소(증가)	0	-1	-9	-9	-9	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	1	1	0	-1	부채비율	92.2	73.5	64.7	62.3	61.2
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	171.3	196.9	216.2	223.9	228.6
재무활동 현금	3	-21	-4	-4	-5	순차입금/자기자본(x)	24.8	-7.5	-13.1	-14.7	-11.6
차입금의 증가(감소)	7	-15	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	21.5	8.5	4.1	5.9	9.1
자본의 증가(감소)	-4	-6	-4	-4	-5	총차입금 (십억원)	88	80	80	80	80
배당금의 지급	4	6	4	4	5	순차입금 (십억원)	52	-17	-32	-38	-33
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	61	15	6	-5	EPS	2,021	1,264	852	1,048	1,604
기초현금	14	36	97	111	118	BPS	9,318	10,325	10,905	11,659	12,872
기말현금	36	97	111	118	113	SPS	24,064	21,578	17,489	18,867	23,048
NOPLAT	47	29	16	22	34	CFPS	3,920	2,501	1,359	1,474	1,938
FCF	32	108	19	10	0	DPS	300	200	200	240	350

자료: 진성티씨, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

진성티이씨 (036890) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-07-13	담당자변경				
2023-07-13	매수	20,000	-26.7	-19.4	
2023-08-01	매수	20,000	-28.3	-21.8	
2023-08-17	매수	16,000	-36.1	-22.3	
2024-04-03	매수	15,000	-39.1	-29.9	
2025-01-24	분석재개				
2025-01-24	매수	15,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.