

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	45 억원
발행주식수	1,810 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,249 억원
주요주주	
전동규(외18)	45.06%

외국인지분률	1.80%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(19/01/03)	17,950 원
KOSDAQ	657.02 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	19,700 원
52주 최저가	12,875 원
60일 평균 거래대금	33 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다

서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

성장모멘텀 탄탄한 5G 대표주자

- 국내 5G 상용화 앞두고 커버리지 확대 중, 'CES 2019'의 화두는 5G
- 5G 통신장비 합체 부문 경쟁사 대비 확실한 우위 선점
- 공정 수직계열화를 통한 OEM 생산 활발히 진행 중, 5G 통신장비 시장의 바로미터
- 미중 무역분쟁으로 인한 국내 통신장비사의 반사이익 조심스럽게 점쳐지는 단계
- 금속 가공 기술력 + 원가 절감 이점으로 자동차 부품 생산 종류 다양해지는 중

새해에도 화두는 5G

지난해 12월 1일, 국내 이동통신 3사의 5G 전파 첫 송신 이후 세계 최초 일반 상용화를 위한 속도전이 진행 중이다. 국내에서는 5G 서비스의 커버리지 확대를 위한 이동통신사 간의 경쟁이 더욱 치열해질 것으로 예상된다. 해외에서는 'CES 2019' 개최를 앞두고 5G 서비스의 활용가치가 부각되고 있다.

서진시스템을 주목해야 할 3가지 이유

다양한 5G 통신장비 관련 기업들이 있지만 그 중에서도 서진시스템을 Top Pick 으로 꼽는 이유는 크게 세 가지이다. 첫째, 경쟁사 대비 확실한 우위를 점하고 있다. 현재 고객사에 5G 통신장비 합체를 공급하고 있는 경쟁사와 비교했을 때, 다이캐스팅 및 CNC 장비의 규모, 기술력/Know-how 등에서 큰 차이를 보이며 확연히 다른 생산효율을 나타내고 있는 상황이다. 둘째, 공정 수직계열화를 통한 OEM 생산도 활발히 진행 중이다. 서진시스템은 베트남에서 규모의 경제 및 생산 공정 수직계열화에 성공한 유일한 기업이다. 제작부터 조립/검사 및 출하까지 One-Stop Solution 제공이 가능함에 따라 통신장비 부품 OEM 생산도 꾸준히 이뤄지고 있다. 5G 통신장비 시장의 바로미터가 될 것으로 판단된다. 셋째, 고객사의 발주 증가가 기대된다. 미중 무역분쟁으로 인해 중국 통신장비사에 대한 논란이 지속되면서 국내 기업의 반사이익이 조심스럽게 점쳐지는 단계다. 특히 가장 민감한 사항으로 지적되는 보안 이슈가 계속 불거질 경우 글로벌 통신사들의 장비사 교체 가능성도 언급되는 중이다.

다양한 산업군의 성장성

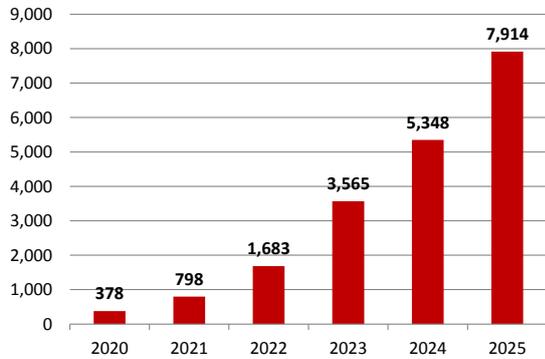
서진시스템이 영위하고 있는 다양한 산업군의 성장성은 2019년에도 지속될 전망이다. 모바일 사업의 경우 신규 하이엔드(high-end)급 스마트폰 출시 효과가 기대된다. 특히 올해는 5G 서비스의 상용화가 예정되어 있어 5G 용 스마트폰의 수요가 조금씩이나마 늘어날 것으로 예상된다. 자동차 부품 사업 부문의 가시적인 성과도 기대된다. 금속 가공 기술력과 함께 공정 수직계열화를 통한 원가 절감 이점이 부각되면서 생산 부품의 종류가 점점 다양해지고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000 원 유지

투자의견 매수와 함께 목표주가 25,000 원을 유지한다. 지난해 12월 1:1 비율로 진행된 무상증자로 인한 권리가량이 반영되었다. 현재 주가 수준은 올해 예상 EPS 기준 P/E 약 8 배에 불과해 성장주에 Valuation 매력을 더해주고 있다는 판단이다.

글로벌 5G 시장 규모 전망

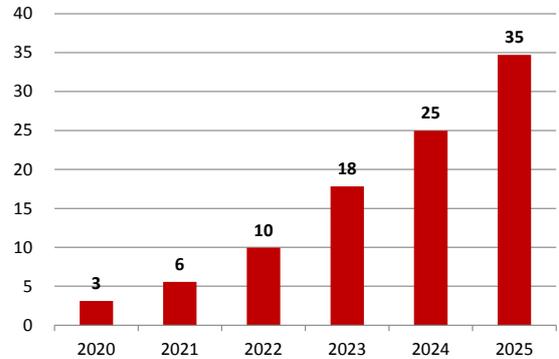
(단위: 억 달러)



자료: 한국인터넷진흥원, 서진시스템, SK 증권

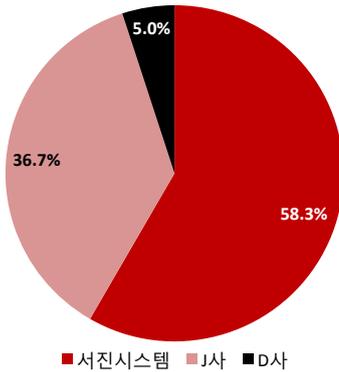
국내 5G 시장 규모 전망

(단위: 조원)



자료: 한국인터넷진흥원, 서진시스템, SK 증권

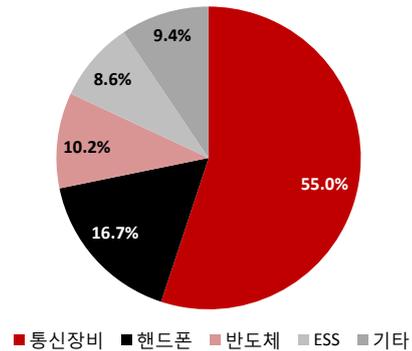
통신장비 합체 부문 시장점유율(15년 기준)



자료: 서진시스템, SK 증권

주: 경쟁사는 비상장사, 감사보고서 상의 매출액 기준

사업부문별 매출 비중(3Q 18 누적기준)



자료: 서진시스템, SK 증권

생산 공정 수직계열화를 통한 생산 효율 극대화



자료: 서진시스템, SK 증권

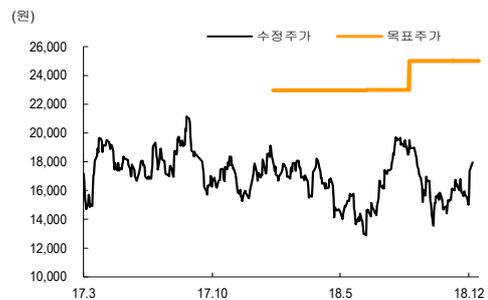
서진시스템 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,379.5	3,604.2	4,415.2	5,374.6
통신장비	988.2	2,009.1	2,217.9	2,618.4
모바일	534.3	585.6	508.7	493.9
반도체	441.7	307.9	424.8	546.2
ESS	113.6	295.7	436.2	675.7
기타	301.7	405.9	827.6	1,040.4
영업이익 (OPM)	178.0 (7.5%)	386.0 (10.7%)	467.4 (10.6%)	580.9 (10.8%)

자료 : 서진시스템 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2019.01.04	매수	25,000원	6개월		
2018.11.15	매수	25,000원	6개월	-35.68%	-22.00%
2018.09.19	매수	25,000원	6개월	-34.74%	-22.00%
2018.07.10	매수	23,000원	6개월	-25.48%	-14.35%
2018.02.05	매수	22,962원	6개월	-29.55%	-20.60%
2017.07.26	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 4일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	978	1,103	2,048	2,708	3,475
현금및현금성자산	133	197	411	762	1,164
매출채권및기타채권	358	278	420	515	627
재고자산	451	525	796	975	1,187
비유동자산	1,286	1,489	1,837	1,750	1,676
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	1,198	1,292	1,584	1,475	1,380
무형자산	61	165	206	222	237
자산총계	2,263	2,592	3,885	4,458	5,151
유동부채	1,296	1,250	1,372	1,523	1,701
단기금융부채	618	808	702	702	702
매입채무 및 기타채무	624	406	614	752	916
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	242	129	322	314	305
장기금융부채	226	108	272	272	272
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,538	1,379	1,694	1,836	2,007
지배주주지분	725	1,187	2,142	2,554	3,057
자본금	22	31	45	45	45
자본잉여금	288	660	1,328	1,328	1,328
기타자본구성요소	2	91	65	65	65
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	397	439	737	1,148	1,651
비지배주주지분	0	26	48	68	88
자본총계	725	1,213	2,191	2,622	3,145
부채외자본총계	2,263	2,592	3,885	4,458	5,151

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	393	-32	-113	431	480
당기순이익(손실)	196	63	331	432	525
비현금성항목등	166	273	212	202	196
유형자산감가상각비	100	129	128	109	95
무형자산감가상각비	2	8	9	26	28
기타	13	47	15	-8	-8
운전자본감소(증가)	49	-339	-628	-163	-193
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-141	-38	-99	-95	-112
재고자산감소(증가)	-239	-74	-270	-179	-212
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	448	-216	-206	138	164
기타	-19	-12	-52	-27	-32
법인세납부	-18	-28	-28	-40	-49
투자활동현금흐름	-406	-355	-308	-38	-36
금융자산감소(증가)	3	0	-265	0	0
유형자산감소(증가)	-357	-314	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-16	-42	-42	-42	-42
기타	-37	1	0	4	6
재무활동현금흐름	110	451	635	-42	-42
단기금융부채증가(감소)	-89	31	-211	0	0
장기금융부채증가(감소)	190	72	242	0	0
자본의증가(감소)	18	414	651	0	0
배당금의 지급	0	-17	-6	0	0
기타	-9	-49	-40	-42	-42
현금의 증가(감소)	98	63	214	351	402
기초현금	36	133	197	411	762
기말현금	133	197	411	762	1,164
FCF	-5	-354	212	387	435

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,659	2,379	3,604	4,415	5,375
매출원가	1,233	1,944	2,937	3,585	4,370
매출총이익	426	435	667	830	1,005
매출총이익률 (%)	25.7	18.3	18.5	18.8	18.7
판매비와관리비	182	257	279	331	407
영업이익	244	178	388	499	598
영업이익률 (%)	14.7	7.5	10.8	11.3	11.1
비영업손익	-38	-104	-39	-26	-24
순금융비용	50	37	38	38	36
외환관련손익	14	-65	-8	4	4
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	206	74	349	473	574
세전계속사업이익률 (%)	12.4	3.1	9.7	10.7	10.7
계속사업법인세	10	11	19	40	49
계속사업이익	196	63	331	432	525
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	196	63	331	432	525
순이익률 (%)	11.8	2.7	9.2	9.8	9.8
지배주주	196	54	309	411	503
지배주주귀속 순이익률(%)	11.83	2.26	8.57	9.3	9.36
비지배주주	0	9	22	22	22
총포괄이익	195	9	329	431	523
지배주주	195	0	309	411	504
비지배주주	0	10	20	20	20
EBITDA	346	315	525	634	721

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	113.4	43.5	51.5	22.5	21.7
영업이익	8.7	-26.8	117.4	28.6	19.8
세전계속사업이익	15.1	-64.0	371.9	35.3	21.4
EBITDA	20.2	-9.0	66.3	20.9	13.7
EPS(계속사업)	-23.1	-79.5	373.7	14.6	22.5
수익성 (%)					
ROE	37.0	5.6	18.6	17.5	17.9
ROA	10.5	2.6	10.2	10.4	10.9
EBITDA마진	20.9	13.3	14.6	14.4	13.4
안정성 (%)					
유동비율	75.4	88.2	149.3	177.8	204.2
부채비율	212.2	113.7	77.3	70.1	63.8
순차입금/자기자본	97.8	59.2	13.5	-2.1	-14.5
EBITDA/이자비용(배)	6.9	8.3	13.3	15.1	17.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,041	418	1,980	2,269	2,780
BPS	7,464	8,713	11,836	14,108	16,890
CFPS	3,106	1,480	2,855	3,015	3,459
주당 현금배당금	0	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	50.6	10.0	7.9	6.5
PER(최저)	0.0	35.2	6.5	7.9	6.5
PBR(최고)	0.0	2.4	1.7	1.3	1.1
PBR(최저)	0.0	1.7	1.1	1.3	1.1
PCR	0.0	10.8	6.1	6.0	5.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	11.5	7.5	5.2	4.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	8.1	4.4	5.2	4.0