

서진시스템 (178320)

Not Rated

현재주가 (5월 29일) **26,750 원**

손승우 **윤창민**
(02) 3772-1565 **(02) 3772-1579**
 swson85@shinhan.com changmin.yoon86@shinhan.com

KOSPI	2,023.32p
KOSDAQ	691.47p
시가총액	484.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	18.1 백만주
유동주식수	10.1 백만주(55.9%)
52 주 최고가/최저가	28,850 원/12,875 원
일평균 거래량 (60 일)	776,077 주
일평균 거래액 (60 일)	18,332 백만원
외국인 지분율	5.37%
주요주주	전동규 외 18 인 42.87%
절대수익률	3개월 40.8%
	6개월 75.7%
	12개월 83.2%
KOSDAQ 대비	3개월 53.1%
상대수익률	6개월 73.6%
	12개월 131.2%

주가차트



통신 장비 부문의 고성장이 기대된다

정밀 금속 가공 업체

다이캐스팅(금형과 똑 같은 주물을 얻는 정밀주조법) 및 메탈 가공 업체다. 2015년 텍슨을 인수해 반도체 식각 장비 케이스, ESS 시장에 진출했다. 19년 매출 비중은 통신장비 63%, 모바일 14%, 반도체 4%, ESS(에너지저장장치) 4%, 기타(자동차, 중공업, LED 등) 15%이다. 연결 법인은 5개사(베트남, 미주, 한국)다. 텍슨(반도체 식각장비 케이스, ESS) 인수 후 대규모 생산 설비를 구축했다. 제품의 개발/설계, 금형, 잉곳, 다이캐스팅 등 생산에 필요한 전공정 수직계열화를 완성했다.

통신 장비 부문의 매출 고성장: 19년 +72%, 20년 +27%

통신 장비의 매출 고성장이 핵심이다. 소형 기지국 통신 장비의 함체(케이스)를 납품한다. 주요 고객사는 삼성전자다. 삼성전자는 통신 장비 시장에서 18년 기준 글로벌 점유율 4% 수준에서 20년 까지 약 20% 점유율 확대를 계획 중이다. 미/중 무역분쟁의 연장 선상인 反화웨이 기조가 유지가 되고 있다. 5G 통신 장비 시장에서 삼성전자의 점유율 확대가 기대된다. 5G는 방대한 데이터량 처리를 위해 높은 주파수 즉, 기존 제품 대비 보다 많은 장비량과 대형화된 장비가 요구된다. 통신 장비의 출하량(Q)은 19년 +62%, 20년 +30% YoY가 기대된다. 2분기부터는 인도 릴라이언스 向 4G 관련 장비, 3분기부터는 미국 통신사 向 물량도 반영될 전망이다.

19년 매출액 4,394억원(+35% YoY), 영업이익 593억원(+61% YoY) 전망

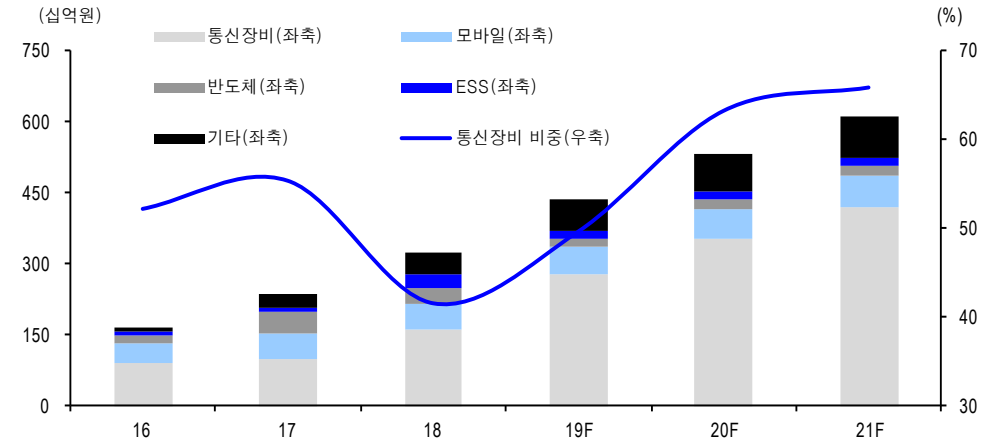
19년 매출액 4,394억원(+35% YoY), 영업이익 593억원(+61% YoY)이 전망된다. 모바일 사업은 19년 상반기 갤럭시 S10 판매 호조, A와 J시리즈의 판매 확대, 하반기 갤럭시 노트10, 20년 신규 모델 물량 반영이 예상된다. 모바일 부문 +4% YoY 성장이 예상된다. 기타 부분은 자동차 向 부품(프랑스 발레오), 중공업 부문 매출 성장과 신규 양산 제품 확대에 따라 전년 대비 매출 +50% 성장이 예상된다. 영업이익률은 13.5%(+2.1%p YoY)이 기대된다.

19년 예상 실적 기준 P/E는 9.3배 수준이다. 국내 5G 장비사 19년 평균 18배 대비 저평가 받고 있다. 국내 통신사들의 5G 신규 투자가 본격화됐다. 동사의 1Q19 실적은 통신 장비 매출 확대에 따라 어닝 서프라이즈를 기록했다. 삼성전자 글로벌 5G 장비 점유율 확대에 따른 매출 고성장이 기대된다. 주가는 실적 개선에 맞춰 Re-rating이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	237.9	17.8	7.4	5.4	422	(81.9)	8,657	37.9	9.3	1.8	5.6	59.2
2018	324.6	36.9	36.6	30.1	1,941	360.2	11,982	8.9	4.5	1.4	17.9	36.1
2019F	439.4	59.4	61.8	55.3	3,055	57.4	14,837	9.3	5.6	1.9	22.8	9.9
2020F	538.8	78.5	80.4	71.4	3,945	29.1	18,582	7.2	4.1	1.5	23.6	(12.2)
2021F	652.8	97.2	99.1	88.0	4,864	23.3	23,246	5.8	3.0	1.2	23.3	(29.4)

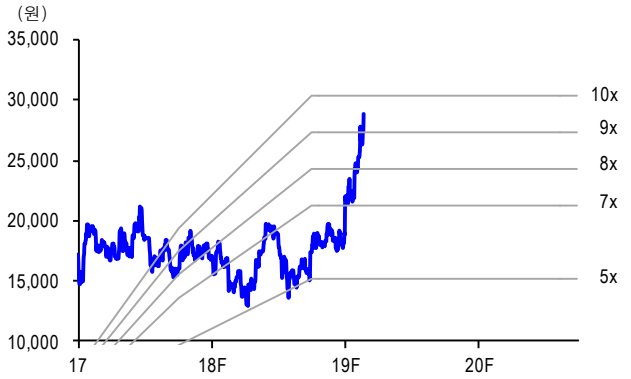
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

서진시스템의 매출액과 통신장비 부문 비중 추이 및 전망



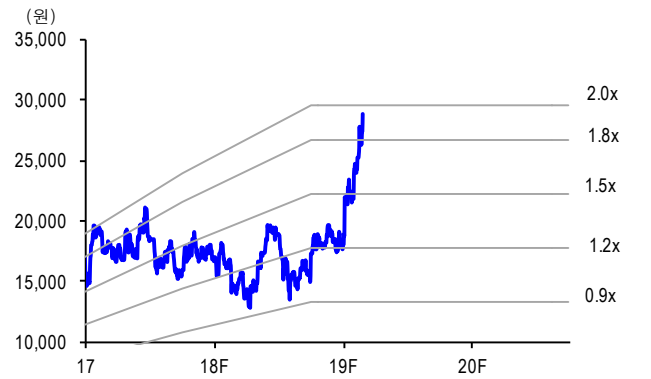
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

서진시스템의 12개월 Forward P/E 추이 및 전망



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

서진시스템의 12개월 Forward P/B 추이 및 전망



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

서진시스템의 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	63.2	63.8	50.9	60.0	83.3	87.8	74.3	79.2	101.3	104.7	114.2	119.3	237.9	324.6	439.4	538.8
통신장비	34.3	31.9	14.1	18.6	52.0	42.1	40.9	26.1	63.4	68.4	65.8	78.9	98.8	161.1	276.5	352.2
모바일	11.6	10.9	15.6	15.3	10.7	17.4	28.0	15.0	14.6	12.9	18.7	12.2	53.4	56.0	58.4	64.6
반도체	10.8	11.7	11.0	10.7	12.3	9.1	3.6	4.6	3.6	3.0	4.4	5.8	44.2	29.6	16.8	18.7
ESS	1.6	3.4	5.1	1.3	5.8	8.6	6.8	11.3	4.3	4.6	5.5	5.4	11.4	32.6	19.7	21.7
기타	4.9	6.0	5.1	14.3	2.5	10.6	10.0	22.1	15.3	15.8	19.9	16.9	30.2	45.3	68.0	81.6
YoY																
매출액	(89.6)	1.0	(20.3)	18.0	38.7	5.5	46.1	31.9	21.6	19.2	53.6	50.7	43.5	36.4	35.4	22.6
통신장비					51.5	32.1	191.0	40.2	21.9	62.5	60.7	202.7	7.6	63.0	71.6	27.4
모바일					(7.9)	59.2	(17.5)	(1.8)	36.5	(25.9)	(33.4)	(18.4)	33.1	4.8	4.4	10.6
반도체					13.8	(21.9)	(67.3)	(56.5)	(70.3)	(67.2)	21.1	25.6	161.2	(32.9)	(43.2)	10.9
ESS					254.5	154.6	34.0	177.2	65.7	20.8	24.1	23.5	44.6	186.7	(39.5)	10.0
기타					(48.0)	77.7	98.9	55.1	504.3	49.0	98.0	(23.5)	230.5	50.2	50.0	20.0
영업이익	-	-	-	-	41.4	451.3	70.5	90.4	61.0	37.7	149.6	28.2	(26.8)	106.6	61.0	32.2
순이익	-	-	-	-	254.8	414.6	(53.3)	(340.4)	89.2	(12.0)	775.2	61.5	(67.8)	412.5	71.4	29.1
영업이익	6.8	1.9	3.8	5.3	9.6	10.7	6.5	10.1	15.5	14.7	16.3	12.9	17.8	36.9	59.4	78.5
영업이익	10.8	3.0	7.5	8.8	11.5	12.1	8.8	12.7	15.3	14.0	14.3	10.8	7.5	11.4	13.5	14.6
순이익	2.4	3.0	3.6	(2.7)	8.6	15.4	1.7	6.6	16.3	13.5	14.9	10.7	6.3	32.3	55.4	71.6
순이익률	3.9	4.7	7.1	(4.6)	10.4	17.5	2.3	8.3	16.1	12.9	13.0	8.9	2.7	10.0	12.6	13.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	259.2	437.8	517.6	619.3	742.7
유동자산	110.3	154.4	241.9	350.1	478.9
현금및현금성자산	19.7	25.0	66.7	135.2	218.6
매출채권	27.1	35.9	48.6	59.6	72.2
채고자산	52.5	71.2	96.4	118.2	143.2
비유동자산	148.9	283.4	275.7	269.2	263.8
유형자산	129.2	259.9	252.7	246.7	241.7
무형자산	16.5	16.0	15.5	15.0	14.6
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	137.9	216.1	244.2	277.9	316.7
유동부채	125.0	189.8	216.0	248.2	285.2
단기차입금	68.5	73.6	73.6	73.6	73.6
매입채무	34.7	91.7	124.1	152.2	184.4
유동성장기부채	12.3	11.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.9	26.3	28.1	29.7	31.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	10.8	21.2	21.2	21.2	21.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	121.3	221.7	273.5	341.4	426.0
자본금	3.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	66.0	128.2	128.2	128.2	128.2
기타자본	9.1	6.5	6.5	6.5	6.5
기타포괄이익누계액	(3.4)	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	43.9	72.8	124.5	192.2	276.7
지배주주지분	118.7	216.9	268.6	336.4	420.8
비지배주주지분	2.6	4.8	4.9	5.0	5.2
*총차입금	91.6	105.8	94.8	94.8	94.8
*순차입금(순현금)	71.8	80.1	27.2	(41.6)	(125.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	(8.0)	70.5	86.5	102.4	117.2
당기순이익	6.3	32.3	55.4	71.6	88.2
유형자산상각비	12.9	16.2	37.1	36.0	35.0
무형자산상각비	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
외화환산손실(이익)	4.1	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(33.9)	13.8	(6.5)	(5.6)	(6.5)
(법인세납부)	(2.8)	(1.3)	(6.4)	(8.8)	(10.9)
기타	4.6	9.5	6.4	8.7	10.9
투자활동으로인한현금흐름	(35.6)	(144.4)	(30.2)	(30.2)	(30.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(36.2)	(147.3)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
유형자산의감소	4.8	3.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.2)	0.5	0.0	(0.0)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
기타	(0.1)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
FCF	(37.1)	(75.3)	52.5	69.1	83.6
재무활동으로인한현금흐름	50.0	79.1	(14.6)	(3.6)	(3.6)
차입금의증가(감소)	10.3	14.7	(11.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.7)	(0.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
기타	41.4	65.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	6.3	5.3	41.7	68.5	83.3
기초현금	13.3	19.7	25.0	66.7	135.2
기말현금	19.7	25.0	66.7	135.2	218.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	237.9	324.6	439.4	538.8	652.8
증가율 (%)	43.5	36.4	35.4	22.6	21.2
매출원가	194.4	261.3	348.8	428.0	518.7
매출총이익	43.5	63.2	90.6	110.8	134.1
매출총이익률 (%)	18.3	19.5	20.6	20.6	20.5
판매관리비	25.7	26.4	31.2	32.4	37.0
영업이익	17.8	36.9	59.4	78.5	97.2
증가율 (%)	(26.8)	106.6	61.0	32.2	23.8
영업이익률 (%)	7.5	11.4	13.5	14.6	14.9
영업외손익	(10.4)	(0.3)	2.4	1.9	2.0
금융손익	(10.2)	(2.0)	0.6	0.1	0.2
기타영업외손익	(0.3)	1.8	1.8	1.8	1.8
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.4	36.6	61.8	80.4	99.1
법인세비용	1.1	4.3	6.4	8.8	10.9
계속사업이익	6.3	32.3	55.4	71.6	88.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.3	32.3	55.4	71.6	88.2
증가율 (%)	(67.8)	412.5	71.4	29.1	23.3
순이익률 (%)	2.7	10.0	12.6	13.3	13.5
(지배주주)당기순이익	5.4	30.1	55.3	71.4	88.0
(비지배주주)당기순이익	0.9	2.2	0.1	0.1	0.2
총포괄이익	0.9	35.5	55.4	71.6	88.2
(지배주주)총포괄이익	0.8	31.5	49.1	63.4	78.2
(비지배주주)총포괄이익	0.1	4.0	6.3	8.1	10.0
EBITDA	31.5	53.6	97.0	114.9	132.6
증가율 (%)	(8.9)	69.9	81.0	18.5	15.4
EBITDA 이익률 (%)	13.3	16.5	22.1	21.3	20.3

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	494	2,084	3,062	3,953	4,874
EPS (지배순이익, 원)	422	1,941	3,055	3,945	4,864
BPS (자본총계, 원)	8,846	12,246	15,108	18,861	23,534
BPS (지배지분, 원)	8,657	11,982	14,837	18,582	23,246
DPS (원)	46	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	32.4	8.3	9.3	7.2	5.8
PER (지배순이익, 배)	37.9	8.9	9.3	7.2	5.8
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.4	1.9	1.5	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.4	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	9.3	4.5	5.6	4.1	3.0
배당성향 (%)	11.6	12.0	6.5	5.1	4.1
배당수익률 (%)	0.3	1.2	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.3	16.5	22.1	21.3	20.3
영업이익률 (%)	7.5	11.4	13.5	14.6	14.9
순이익률 (%)	2.7	10.0	12.6	13.3	13.5
ROA (%)	2.6	9.3	11.6	12.6	13.0
ROE (지배순이익, %)	5.6	17.9	22.8	23.6	23.3
ROIC (%)	8.3	13.2	18.1	23.5	28.9
안정성					
부채비율 (%)	113.7	97.5	89.3	81.4	74.3
순차입금비율 (%)	59.2	36.1	9.9	(12.2)	(29.4)
현금비율 (%)	15.7	13.2	30.9	54.5	76.6
이자보상배율 (배)	4.7	9.7	13.1	17.4	21.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.6	9.3	15.8	15.2	15.1
재고자산회수기간 (일)	74.9	69.6	69.6	72.7	73.0
매출채권회수기간 (일)	47.2	35.4	35.1	36.6	36.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자