

서진시스템(178320)

Not Rated

주가(6/10, 원)	27,500
시가총액(십억원)	498
발행주식수(백만)	18
52주 최고/최저가(원)	28,850/12,875
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	12,981
유동주식비율(%)	65.3
외국인지분율(%)	5.2
주요주주(%)	전동규 외 18 인 33.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2017A	238	18	5	497	(79.6)	32	32.2	9.3	1.8	5.6	0.3
2018A	325	37	30	4,124	729.5	54	4.2	4.5	1.4	17.9	1.2
2019F	445	62	50	2,738	(33.6)	86	10.0	6.9	1.9	20.7	0.7
2020F	610	85	67	3,677	34.3	112	7.5	5.3	1.5	22.6	0.7
2021F	836	117	92	5,100	38.7	148	5.4	4.0	1.2	24.9	0.7

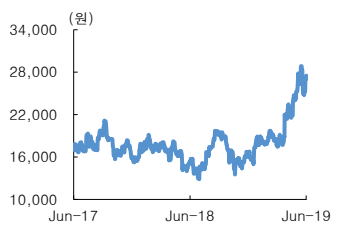
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

삼성전자의 든든한 5G 수출 동반자

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.9	71.3	79.8
상대주가(%p)	9.1	63.8	97.7

주가추이



국내 최고의 통신장비 합체 생산업체: 서진시스템은 알루미늄을 원재료로 하는 다양한 응용제품을 생산하는 업체다. 사업부문은 통신장비 부품(18년 기준 매출 비중 49.6%), 휴대폰 부문(17.2%), 반도체 장비 부문(9.1%), ESS 부문(10%)으로 나뉜다. 통신장비는 RRH, 소형 중계기 등의 합체를 생산하고, 휴대폰 부문은 스마트폰 메탈케이스 가공을 주로 한다. 반도체 장비 부문은 식각, 증착 장비의 구동장치 등을 생산한다. 올해 실적은 5G 관련 통신장비 합체 납품 증가로 매출액 4,450억원, 영업이익 623억원으로 전년대비 각각 37.1%, 69.1% 증가할 것으로 예상된다. 2019년 PER은 10배로 높은 성장성 감안시 저평가 상태다.

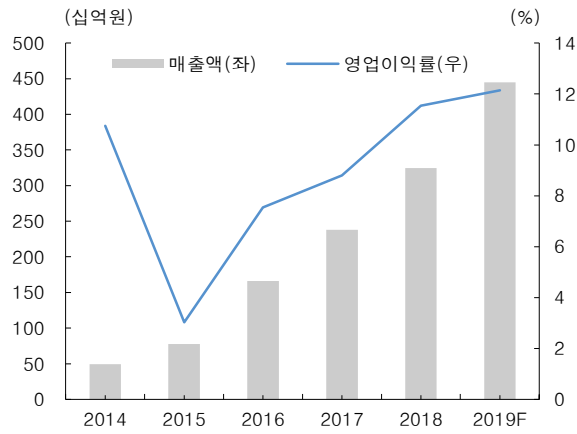
5G와 함께 커가는 통신장비: 통신장비 매출액은 지난해 988억원 올해 1,610억원으로 빠르게 늘어날 것이다. 5G 기지국 장비 발주 cycle이 시작되면서 서진시스템의 매출액도 늘고 있다. 5G 매크로셀에는 4G와는 달리 RRH에 안테나까지 합쳐진 MMR 장비가 주가 된다. 장비 사이즈가 커지면서 다이캐스팅 장비도 커져야 하고, 가공을 위한 CNC 장비도 대형화가 필요하다. 서진시스템은 국내에서 유일하게 3,500톤 다이캐스팅 장비를 보유하고 있어 32TR, 64TR용 합체를 안정적으로 생산할 수 있다. 삼성전자의 국내 장비 납품에 더해 향후 미국, 일본 등으로의 장비 수출에 따른 모멘텀이 기대된다. 또한 인도 릴라이언스 그룹향 4G 합체 매출액은 올해도 지속적으로 증가하고 있다. 국내 5G 장비는 향후 3년간 안정적으로 이어질 것이고 향후 해외 수출이 +@를 창출할 것이다.

반도체와 ESS는 다소 부진하나 기타사업부는 기대감 솔솔: 전방산업 부진으로 반도체 부문 매출액은 전년대비 48.3% 줄어든 150억원을 기록할 것이다. 또한 ESS 추정 매출액도 정부 화재조사로 인한 사업 차질로 16.9% 감소할 것이다. 다만 반도체는 4분기부터 삼성전자 화성 공장 가동에 따라, ESS도 정부 화재 조사 마무리로 하반기부터 증가하기 시작할 것이다. 기타사업부는 풍부한 수주잔고를 바탕으로 모터케이스, 자동차범퍼, 배터리 합체 등을 생산한다. 기타사업부 매출액은 전년도 450억원에서 900억원을 빠르게 증가할 것이다.

조철희

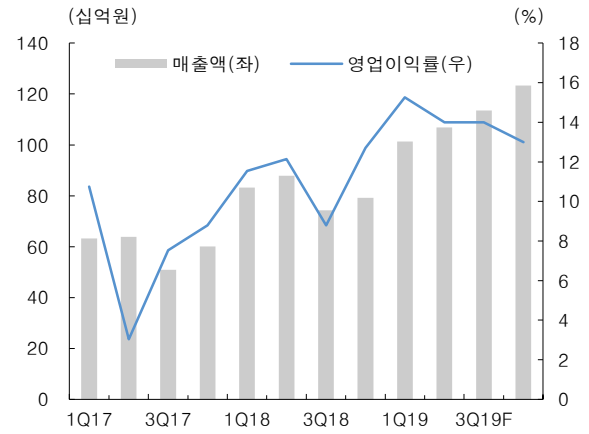
chulhee.cho@truefriend.com

[그림 66] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 67] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 68] 통신부문 - 주요 제품(합체 생산)



자료: 한국투자증권

[그림 69] 모바일 - 스마트폰 프레임 가공



자료: 한국투자증권

<표 21> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F
매출액	63.2	63.8	50.9	60.0	83.3	87.8	74.3	79.2	101.3	106.8	113.5	123.4	324.6	445.0
통신장비부품	34.3	31.9	14.1	18.6	52.0	42.1	40.9	26.1	63.4	59.9	63.5	57.1	161.1	243.9
휴대폰부품	11.6	11.0	15.6	15.3	10.6	17.5	12.9	15.0	14.6	21.0	15.5	18.0	56.0	69.0
반도체 장비부품	10.8	11.7	11.0	10.7	12.3	9.1	3.6	4.6	3.6	3.6	3.2	4.8	29.6	15.3
ESS 부품	1.6	3.4	5.1	4.2	5.8	8.6	6.8	11.3	4.3	6.4	6.2	10.2	32.6	27.0
기타	4.9	6.0	5.0	11.4	2.5	10.6	10.0	22.1	15.3	15.9	25.1	33.2	45.3	89.6
영업이익	6.8	1.9	3.8	5.3	9.6	10.7	6.5	10.1	15.5	15.0	15.9	16.0	36.9	62.3
영업이익률	10.8	3.0	7.5	8.8	11.5	12.1	8.8	12.7	15.3	14.0	14.0	13.0	11.4	14.0

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

서진시스템은 금속가공 기술 및 시스템 설계 역량을 바탕으로 통신장비/핸드셋부품/반도체장비 등을 제조하는 업체임. 사업 부문은 통신장비, 휴대폰부품, 반도체장비, ESS 사업부로 나뉨. RRH장비, 중계기 등의 통신부분, 메탈케이스 및 EMS 서비스를 제공하는 모바일 부문, 장비와 부품의 생산 및 시스템 설계를 하는 반도체 부문, Battery Pack을 하는 ESS 부문을 영위함. 2019년 1분기 누적매출액 기준, 통신장비부품 62.6%, 휴대폰부품 14.4%, 반도체장비 3.6%, ESS 부품 4.2%이며, 최대주주는 주식회사 서진시스템이 33.47% 보유중임.

- RRH(Remote Radio Head): 데이터만 골라 수신하는 무선부와 데이터를 해독하는 제어부로 구성되는 장치. 기지국의 소형화된 형태
- 중계기: 기지국을 통한 통신 서비스가 불가능한 지역에 신호를 재전송해 수신 상태를 개선해주는 장비 시스템으로서, 기지국의 신호를 받아 신호가 약한 건물이나 터널 일대를 커버
- MMR(Massive MIMO Radio): 여러 개의 안테나를 결합해 모듈화 한 5G 기지국 장비

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	110	154	212	292	400
현금성자산	20	25	34	49	67
매출채권및기타채권	28	41	57	77	106
재고자산	53	71	98	134	183
비유동자산	149	283	328	391	458
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	129	260	296	347	398
무형자산	16	16	22	30	41
자산총계	259	438	540	683	859
유동부채	125	190	230	292	358
매입채무및기타채무	43	101	138	190	260
단기차입금및단기사채	69	74	79	84	89
유동성장기부채	12	11	10	9	7
비유동부채	13	26	39	52	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	11	21	32	42	52
부채총계	138	216	268	344	424
지배주주지분	119	217	263	326	414
자본금	3	9	9	9	9
자본잉여금	66	128	128	128	128
기타자본	9	7	7	7	7
이익잉여금	44	73	119	182	270
비지배주주지분	3	5	8	13	20
자본총계	121	222	271	339	435

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(8)	71	69	96	108
당기순이익	6	32	53	71	99
유형자산감가상각비	13	16	23	26	29
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(34)	14	(13)	(9)	(30)
기타	6	8	5	7	9
투자활동현금흐름	(36)	(144)	(66)	(87)	(94)
유형자산투자	(36)	(147)	(62)	(80)	(83)
유형자산매각	5	3	3	3	3
투자자산순증	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	(4)	0	(7)	(9)	(12)
기타	(1)	1	0	(1)	(2)
재무활동현금흐름	50	79	7	6	4
자본의증가	41	65	0	0	0
차입금의순증	10	15	14	14	14
배당금지급	(2)	(1)	(4)	(4)	(4)
기타	1	0	(3)	(4)	(6)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	6	5	9	15	18

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	238	325	445	610	836
매출원가	194	261	346	475	651
매출총이익	44	63	98	135	185
판매관리비	26	26	36	50	68
영업이익	18	37	62	85	117
금융수익	3	8	4	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	13	10	6	5	5
이자비용	4	4	4	5	5
기타영업외손익	(0)	2	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	37	60	81	112
법인세비용	1	4	7	9	13
연결당기순이익	6	32	53	71	99
지배주주지분순이익	5	30	50	67	92
기타포괄이익	(5)	3	0	0	0
총포괄이익	1	36	53	71	99
지배주주지분포괄이익	1	31	50	67	92
EBITDA	32	54	86	112	148

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	497	4,124	2,738	3,677	5,100
BPS	8,657	11,982	14,520	17,997	22,897
DPS	46	200	200	200	200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	43.5	36.4	37.1	37.1	37.1
영업이익증가율	(26.8)	106.6	69.1	37.1	37.1
순이익증가율	(72.5)	458.8	64.6	34.3	38.7
EPS증가율	(79.6)	729.5	(33.6)	34.3	38.7
EBITDA증가율	(8.9)	69.9	60.4	30.7	31.5
수익성(%)					
영업이익률	7.5	11.4	14.0	14.0	14.0
순이익률	2.3	9.3	11.1	10.9	11.0
EBITDA Margin	13.3	16.5	19.3	18.4	17.7
ROA	2.6	9.3	10.9	11.7	12.9
ROE	5.6	17.9	20.7	22.6	24.9
배당수익률	0.3	1.2	0.7	0.7	0.7
배당성향	11.6	12.0	7.3	5.4	3.9
안정성					
순차입금(십억원)	72	80	85	84	80
차입금/자본총계비율(%)	75.5	47.7	44.2	39.6	34.1
Valuation(X)					
PER	32.2	4.2	10.0	7.5	5.4
PBR	1.8	1.4	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	9.3	4.5	6.9	5.3	4.0