

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

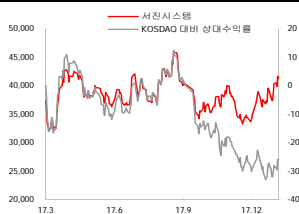
자본금	31 억원
발행주식수	625 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,584 억원
주요주주	
전동규(외20)	43.82%

외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/02)	40,150 원
KOSDAQ	899.47 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	46,050 원
52주 최저가	32,000 원
60일 평균 거래대금	40 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.8%	4.5%
6개월	0.6%	-27.6%
12개월	%	%

서진시스템 (178320/KQ | 매수(신규편입) | T.P 50,000 원(신규편입))

다섯 가지 '성장동력'을 갖춘 기업

- 알루미늄 소재를 가공한 통신/반도체/ESS 장비, 스마트폰 부품 등 생산 전문 기업
- 5G 조기 상용화를 위한 글로벌 4G/5G 투자 확대, 통신 장비 수요 증가 예상
- 모바일 부문, EMS 비중 확대 및 베트남 생산 증가로 매출 성장 지속
- 슈퍼사이클 맞은 반도체 산업 설비 투자 이어질 전망, 추가적인 매출 확대 기대
- ESS 장비/전기차 부품 등 성공적인 사업 다각화, 올해 본격 성장기 맞을 것

다양한 분야에서 활용되는 금속 가공 기술

서진시스템은 알루미늄 소재 중심의 금속 가공 기술을 바탕으로 통신 장비, 반도체 장비, 스마트폰 부품 등을 생산하는 기업이다. 1996년 설립되어 작년 3월 코스닥 시장에 신규 상장했다. 지난해 3분기 기준 매출 비중은 통신 약 45%, 모바일 약 21%, 반도체 약 19%, ESS 약 6%, 기타 약 9%로 구성되어 있다.

성공적인 사업 다각화, 전방산업이 이끄는 성장

알루미늄 소재를 활용하는 메탈 가공 기술을 토대로 모바일, 반도체, ESS, 자동차 부품 등 사업 다각화에 성공했다. 사업 부문별 전방 산업의 전망이 밝아 고른 성장이 기대된다. 통신 부문은 4G 통신망 구축에 적극적으로 나서고 있는 인도/베트남 등 동남아시아 국가들과, 5G 조기 상용화를 준비 중인 미국 등 주요 선진국들의 투자 확대에 의한 수혜가 예상된다. 베트남 생산 비중이 늘고 있는 모바일 부문의 실적 개선도 기대된다. 2015년 텍스 인수와 함께 새롭게 시작된 ESS 부문은 또 하나의 성장축으로 자리매김할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원 신규편입

2018년은 각 사업부문 모두 고른 성장세가 나타날 것으로 예상된다. 특히 4G/5G 관련 글로벌 투자가 확대되고 있는 통신부문과, 친환경/신재생 에너지 보급 확대와 더불어 수요가 늘고 있는 ESS 부문의 성장에 주목한다. 각 사업부문별로 따로 또 같이 성장해나가는 모습을 꾸준히 추적 관찰하는 것만으로도 즐거운 2018년이 될 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	492	777	1,659	2,453	3,087	3,703
yoy	%	41.3	58.2	113.4	47.9	25.9	20.0
영업이익	억원	47	224	244	297	374	475
yoy	%	1,156.2	373.5	8.7	21.8	25.9	27.0
EBITDA	억원	78	288	346	424	476	566
세전이익	억원	16	179	206	255	327	426
순이익(지배주주)	억원	10	182	196	248	294	383
영업이익률%	%	9.7	28.9	14.7	12.1	12.1	12.8
EBITDA%	%	15.8	37.1	20.9	17.3	15.4	15.3
순이익률	%	2.0	23.5	11.8	10.1	9.5	10.4
EPS	원	291	5,474	4,275	4,171	4,704	6,136
PER	배	0.0	0.0	0.0	8.3	8.8	6.7
PBR	배	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	5.3	5.0	3.5
ROE	%	12.9	94.4	37.0	24.2	20.0	21.4
순차입금	억원	380	824	709	59	-245	-632
부채비율	%	1,296.1	333.0	213.5	145.5	136.4	123.9

통신 - 글로벌 4G/5G 투자 확대에 따른 수혜

동남아시아(4G) 및 주요 선진국(5G)들의 통신 인프라 투자가 확대되며 통신 장비 수요도 늘고 있다.

통신 사업부문은 서진시스템의 모태 사업 영역이자 지난해 기준 매출의 약 45%를 차지하고 있는 핵심 사업군(群)이다. 소형 통신기지국 장비인 RRH(Remot Radio Head)와 RRU(Remote Radio Unit)용 알루미늄 함체(艦體), 통신네트워크 장비에 사용되는 각종 금속 기구물 등을 생산한다. 주요 고객사로는 삼성전자, KMW, 베트남 최대 통신사 VIETTEL 등이 있다.

글로벌 4G/5G 투자가 늘고 있다. 인도/베트남 등 동남아시아 지역은 4G 통신망 구축에 적극적으로 나서는 중이며, 미국을 비롯한 주요 선진국들은 5G 조기 상용화를 위한 투자를 늘리고 있다. 특히 인도는 4G LTE 스마트폰 보급 확대와 더불어 통신 인프라 구축에 열을 올리고 있다. 궁극적으로는 2020년 5G 상용화를 준비하는 과정이지만, 그 동안 열악했던 통신 인프라 개선이 빠르게 진행되고 있는 것으로 판단된다. 세계 2위의 인구 규모와 세계 7위의 면적을 자랑하는 만큼, 통신 장비의 수요도 크게 늘고 있다. 5G 시대를 준비하는 주요 선진국(向) 장비 매출 증가도 기대된다. 높은 주파수 대역을 사용하는 5G는 전송 속도는 빠르지만 전파 도달 거리가 짧다는 단점이 있다. 따라서 스몰셀과 같은 소형 통신 기지국의 추가 설치가 반드시 필요하다. 세계 각국에서 5G 조기 상용화를 서두르고 있는 만큼 올해부터 본격적인 통신 장비 수요가 늘어날 가능성이 높아 보인다.

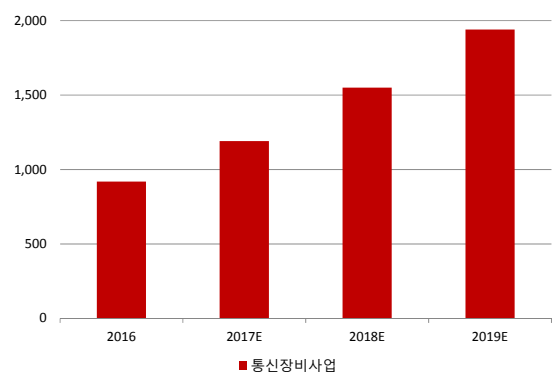
서진시스템 글로벌 고객사 Target 현황



자료 : 서진시스템 SK 증권

통신 사업부문 매출 전망

(단위 : 억원)



자료 : 서진시스템 SK 증권 추정

모바일/반도체/ESS/전기차 - 전방산업이 이끄는 성장

통신 부문은 베트남 공장 CAPA 증설과 함께 고객사 대응 물량이 늘고 있다.

2014년부터 납품을 시작한 스마트폰 메탈케이스 및 EMS(Electronic Manufacturing Service)는 약 20%의 매출 비중을 차지하며 또 하나의 핵심 사업군(群)으로 자리잡았다. 주요 고객사인 삼성전자 스마트폰의 메탈케이스 채택이 늘어남과 동시에, 서진시스템은 삼성전자 베트남 법인과 물리적으로 가까운 곳에 CAPA를 늘리면서 대규모 물량 수주가 가능했다. 현재 High-end 모델부터 중저가형 모델까지 모두 공급 중이다. 서진시스템비나/서진비나/텍스비나 등 베트남 공장 CAPA 증설과 함께 베트남 생산 비중이 늘면서 실적 개선도 기대된다.

반도체 산업의 호황은 올해 장비 산업에도 긍정적인 영향을 미치는 중이다.

2016년부터는 글로벌 반도체 증착/식각 장비 업체인 '램리서치(Lam Research) 코리아'에 금속 구동장치 및 구조물 등을 공급하고 있다. 지난해 슈퍼사이클을 맞이 했던 반도체 산업은 올해도 투자가 지속될 것으로 예상됨에 따라 서진시스템의 수혜가 예상된다. 또 2016년 이후 '램리서치 글로벌'과의 공동 R&D에 꾸준히 참여하고 있으며, 베트남 현지 법인이 벤더에 정식 등록됨에 따라 추가적인 매출 확대도 기대해 볼만 하다.

ESS와 전기차 부품은 새롭게 떠오르는 성장 동력이다.

2015년 텍스 인수와 함께 새롭게 시작된 ESS 사업의 성장도 기대된다. 친환경/신재생 에너지 보급 확대와 더불어 ESS의 활용도가 다양해 지면서, ESS 파워장치 및 배터리를 제외한 나머지 부분의 제조/조립을 담당하는 서진시스템의 수혜가 기대된다. 전기차/자동차 부품 매출도 늘어날 전망이다. 일본 Mitsubishi, 프랑스 Valeo 등과 샘플 테스트 및 벤더 등록은 마무리 되었고, 올해 텍스 2공장 준공 완료와 함께 본격적인 매출 증가가 기대된다.

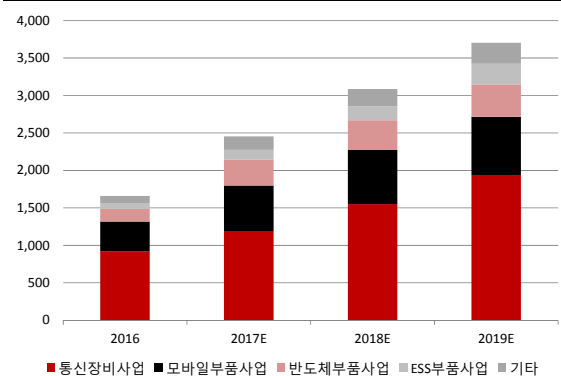
다이캐스팅/후가공 기술 등을 바탕으로 사업 영역 확대



자료 : 서진시스템 SK 증권

사업부문별 매출 전망

(단위 : 억원)

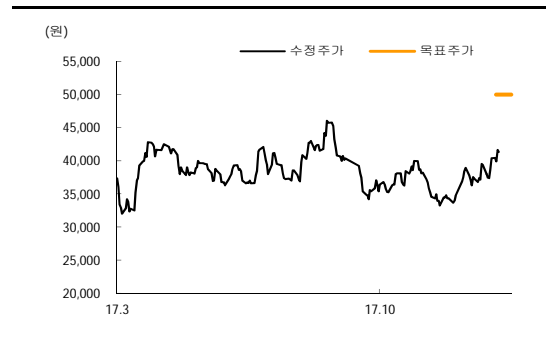


자료 : 서진시스템 SK 증권 추정

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원 신규편입

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 2018 년은 각 사업부문 모두 고른 성장세가 나타날 것으로 예상된다. 특히 4G/5G 관련 글로벌 투자가 확대되고 있는 통신부문과, 친환경/신재생 에너지 보급 확대와 더불어 수요가 늘고 있는 ESS 부문의 성장에 주목한다. 목표주가 50,000 원은 2018 년 예상 순이익 대비 P/E Multiple 약 11 배로, 통신장비 관련 종목 12M fwd P/E 평균 약 15.3 배에 비해 약 40% 낮은 수준이다. 각 사업부문별로 따로 또 같이 성장해나가는 모습을 꾸준히 추적 관찰하는 것만으로도 즐거운 2018 년이 될 것으로 판단된다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.05	매수	50,000원	6개월		
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 1 월 30 일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	479	982	2,093	2,721	3,422
현금및현금성자산	36	133	840	1,144	1,530
매출채권및기타채권	195	358	530	667	800
재고자산	213	451	667	840	1,008
비유동자산	981	1,292	1,165	1,078	1,005
장기금융자산	2	1	0	0	0
유형자산	917	1,198	937	843	761
무형자산	45	61	165	172	179
자산총계	1,461	2,273	3,257	3,799	4,427
유동부채	792	1,300	1,770	2,031	2,285
단기금융부채	555	618	760	760	760
매입채무 및 기타채무	207	624	923	1,161	1,393
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	331	248	161	161	165
장기금융부채	309	226	138	138	138
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,124	1,548	1,931	2,192	2,450
지배주주지분	337	725	1,327	1,607	1,977
자본금	15	22	31	31	31
자본잉여금	104	288	660	660	660
기타자본구성요소	0	2	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	202	397	629	923	1,306
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	337	725	1,327	1,607	1,977
부채외자본총계	1,461	2,273	3,257	3,799	4,427

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	393	344	371	453
당기순이익(손실)	182	196	248	294	383
비현금성항목등	113	166	179	182	183
유형자산감가상각비	63	100	121	94	82
무형자산감가상각비	1	2	6	8	8
기타	8	13	7	-4	-4
운전자본감소(증가)	-134	49	-60	-72	-70
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	-141	-271	-137	-133
재고자산감소(증가)	-83	-239	-216	-173	-168
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-25	448	294	238	232
기타	-17	-19	133	-1	-1
법인세납부	-10	-18	-23	-33	-43
투자활동현금흐름	-567	-406	-10	-14	-14
금융자산감소(증가)	-1	3	1	0	0
유형자산감소(증가)	-457	-357	0	0	0
무형자산감소(증가)	-37	-16	-16	-16	-16
기타	-72	-37	4	1	2
재무활동현금흐름	396	110	374	-53	-53
단기금융부채증가(감소)	0	-89	176	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	190	-37	0	0
자본의증가(감소)	0	18	323	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-20	-9	-71	-53	-53
현금의 증가(감소)	-19	98	706	304	387
기초현금	55	36	133	840	1,144
기말현금	36	133	840	1,144	1,530
FCF	-383	-5	308	351	433

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	777	1,659	2,453	3,087	3,703
매출원가	451	1,233	1,901	2,383	2,836
매출총이익	327	426	552	704	867
매출총이익률 (%)	42.0	25.7	22.5	22.8	23.4
판매비와관리비	102	182	255	330	392
영업이익	224	244	297	374	475
영업이익률 (%)	28.9	14.7	12.1	12.1	12.8
비영업손익	-46	-38	-42	-47	-49
순금융비용	34	50	49	51	51
외환관련손익	-5	14	-3	0	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	179	206	255	327	426
세전계속사업이익률 (%)	23.0	12.4	10.4	10.6	11.5
계속사업법인세	-4	10	7	33	43
계속사업이익	182	196	248	294	383
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	182	196	248	294	383
순이익률 (%)	23.5	11.8	10.1	9.5	10.4
지배주주	182	196	248	294	383
지배주주귀속 순이익률(%)	23.47	11.83	10.13	9.52	10.35
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	184	195	235	280	370
지배주주	184	195	235	280	370
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	288	346	424	476	566

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	58.2	113.4	47.9	25.9	20.0
영업이익	373.5	8.7	21.8	25.9	27.0
세전계속사업이익	1,001.9	15.1	23.9	28.1	30.4
EBITDA	271.8	20.2	22.4	12.2	18.9
EPS(계속사업)	1,779.1	-21.9	-2.4	12.8	30.4
수익성 (%)					
ROE	94.4	37.0	24.2	20.0	21.4
ROA	17.0	10.5	9.0	8.3	9.3
EBITDA마진	37.1	20.9	17.3	15.4	15.3
안정성 (%)					
유동비율	60.5	75.5	118.2	134.0	149.8
부채비율	333.0	213.5	145.5	136.4	123.9
순차입금/자기자본	244.3	97.8	4.5	-15.3	-32.0
EBITDA/이자비용(배)	8.5	6.9	8.6	9.1	10.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,474	4,275	4,171	4,704	6,136
BPS	10,122	15,641	21,231	25,719	31,638
CFPS	7,389	6,507	6,306	6,335	7,591
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	11.0	8.9	6.8
PER(최저)	0.0	0.0	7.7	7.7	5.9
PBR(최고)	0.0	0.0	2.2	1.6	1.3
PBR(최저)	0.0	0.0	1.5	1.4	1.2
PCR	0.0	0.0	5.5	6.5	5.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	7.0	5.0	3.5
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	4.4	4.3	2.9