

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	639 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,645 억원
주요주주	
전동규(외18)	44.93%
외국인지분률	1.50%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(18/07/09)	25,750 원
KOSDAQ	808.28 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	42,296 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.8%	-8.5%
6개월	-24.4%	-22.4%
12개월	-24.2%	-37.8%

서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 46,000 원(유지하향))**오늘보다 내일, 내일보다 모레가 기대되는 기업**

- 각 사업 부문별 전방 산업의 고른 성장으로 사상 최대 실적 향해 순항 중
- 통신장비 부문은 5G 주파수 경매 끝나고 올해 말부터 본격적인 발주 기대
- ESS 힘체는 정부 ESS REC 가중치 부여 연장 등으로 수요 증가 수혜 예상
- 글로벌 전기차 관련 업체 중심 고객 다변화 이뤄지며 새로운 성장 동력 마련
- 올해 예상 EPS 기준 P/E 5.4 배, 성장주 + 밸류에이션 매력 부각 시점 판단

최고실적을 향해 순항 중

서진시스템은 각 사업 부문별 전방 산업의 고른 성장과 생산 공정 수직계열화 효과에 힘입어 올해 사상 최대 실적을 달성 할 수 있을 것으로 판단된다. ① 스몰셀 힘체/안테나 등을 제작하는 통신장비 부문에서만 올해 1,200 억원 이상의 매출 달성이 가능할 전망이다. 특히 5G 주파수 경매가 끝나고 올해 말부터 본격적인 통신장비 발주가 기대되는 만큼 매출 성장률은 더욱 가팔라질 것으로 예상된다. ② ESS 부문은 가장 높은 매출 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 지난해 약 113 억원의 매출을 기록했던 ESS 부문은 정부의 ESS REC 가중치 부여 연장 등으로 인한 수요 증가에 힘입어 약 400 억원(YoY +254%)의 매출 달성이 가능할 전망이다. ③ 자동차 부문의 성장도 기대된다. 전기차 및 차량 경량화 부품을 납품 중인 'Valeo(프랑스)'를 비롯하여 미국 최대 자동차 부품회사인 'Borg-Waner', 일본 'Honda' 등으로 고객사를 확대 중이다. 글로벌 전기차 관련 업체들을 중심으로 고객 다변화가 이뤄지고 있는 만큼 향후 새로운 성장 동력으로 자리매김하기에 충분하다는 판단이다.

단기 주가 하락으로 인한 밸류에이션 매력도 부각

무엇보다 올해는 생산 공정의 수직계열화를 통한 이익률 회복이 가능해 보인다는 점이 가장 고무적이다. 올해 CNC 장비 추가 확충 등이 완료되면 규모의 경제 효과는 더욱 크게 나타날 전망이다. 지난 5 월 유상증자 결정 이후 단기 하락한 주가는 올해 예상 EPS 기준 P/E 5.4 배에 불과하다. 성장주의 매력과 더불어 밸류에이션 매력도 함께 부각 되는 시점이다. 증자로 인한 권리락(6/19)을 반영한 목표주가 46,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	777	1,659	2,379	3,068	3,978	4,825
yoY	%	58.2	113.4	43.5	28.9	29.7	21.3
영업이익	억원	224	244	178	384	506	610
yoY	%	373.5	8.7	-26.8	115.2	31.8	20.6
EBITDA	억원	288	346	315	530	630	723
세전이익	억원	179	206	74	358	477	587
순이익(자배주주)	억원	182	196	54	301	405	500
영업이익률%	%	28.9	14.7	7.5	12.5	12.7	12.6
EBITDA%	%	37.1	20.9	13.3	17.3	15.8	15.0
순이익률	%	23.5	11.8	2.7	10.1	10.4	10.6
EPS	원	5,474	4,275	905	4,741	6,370	7,870
PER	배	0.0	0.0	38.5	5.4	4.0	3.3
PBR	배	0.0	0.0	1.8	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	9.3	5.4	4.0	3.0
ROE	%	94.4	37.0	5.6	22.5	23.8	23.2
순차입금	억원	824	709	718	465	160	-238
부채비율	%	333.0	212.2	113.7	101.3	88.6	76.7

서진시스템 사업부문별 현황 및 예정 사항

구분	고객사	공급장비	사업현황 및 예정	End-User
통신	KMW	안테나	공급 진행 중	Sprint
	삼성전자	통신장비함체	공급 진행 중(4Q17 ~ 4Q18)	Reliance
	삼성전자	5G 통신장비함체(3.5G)	금형 제작중, 4Q18 공급 진행 예정	국내 통신사
	삼성전자	5G 통신장비함체(3.5G)	금형 제작예정, 4Q18 공급 진행 예정	KDDI(일본)
	Viettel	하우징, 필터, RU, DU	공급 진행 중	Viettel
모바일	삼성전자	방수폰(TRI공정)	공급 진행 중	삼성전자
	삼성전자	탭(아노다이징)	공급 진행 중	삼성전자
	삼성전자	SUB-A'SSY	공급 진행 중	삼성전자
	삼성전자	갤럭시노트9	공급 진행 중	삼성전자
반도체	Lam Research KOREA	하네스 등 부품	공급 및 개발 중	Lam Research(미국)
	Lam Research KOREA	증착/식각 장비	공급 진행 중	Lam Research(미국)
	UCT	증착/식각 장비	공급 진행 중	Lam Research(미국)
ESS	삼성SDI	ESS 함체	공급 진행 중	삼성SDI
기타	LS산전	고압안전 차단기	2019년 양산예정	LS산전
	LS산전(Vina 공장)	고압 배전반 부품	2018년 하반기 양산예정	LS산전(베트남)
중공업	효성	발전기, 전동기 프레임	공급 진행 중	효성
	General Electric	발전기, 전동기 프레임	승인 완료 후 양산 예정	General Electric
	Hitachi	발전기, 전동기 프레임	공급 진행 중	Hitachi
자동차	Valeo	모터케이스 외 26종	공급 진행 중	Valeo
	Valeo	EPS 하우징	개발 진행 중, 연내 양산 예정	Valeo
	Hitachi sanki	인버터 시스템	시제품 공급 완료	Honda
	Borg-Warner	EGR밸브(람다3)	3Q18 금형 착수 예정	Borg-Warner
	Borg-Warner	EGR밸브(카파)	3Q18 금형 착수 예정	Borg-Warner
	Gentex	룸밀러 브리켓	금형 제작 완료, 4Q18 양산 예정	Gentex
	Mito	트럭용 범퍼	공급 진행 중	Mitsubishi fuso
	Hitachi	신칸센 고속철 모터케이스	공급 진행 중	Hitachi

자료 : 서진시스템 SK 증권

서진시스템 베트남 현지 법인 및 공장 현황

구분	서진시스템 비나	서진 비나	서진 오토	텍슨 베트남	텍슨 비나
사업장 위치	베트남 박닌성 띠엔센 공단				박장성 반트롱 공단
생산제품	통신 / 가전	잉곳 / 모바일	자동차 / 신규사업 등	통신 / ESS / 반도체	통신 / ESS
대지(m ²)	32,825	42,200	80,682	49,865	10,000
건평(m ²)	46,200	53,240	134,055	120,543	5,290
생산인력(명)	2,212	4,917	802	483	122
설립연월	2011.10	2014.11	2016.12	2016.12	2014.12

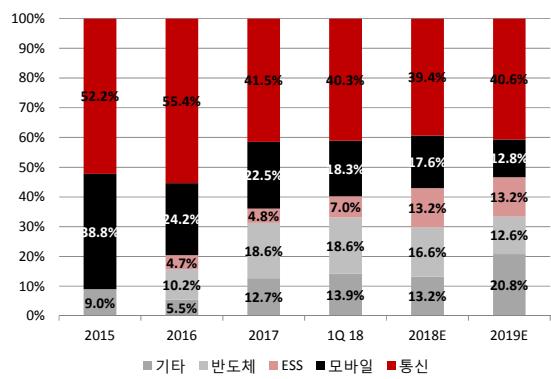
자료 : 서진시스템 SK 증권

서진시스템 실적 추정

구분	합계	2017				합계	2018E		2019E	2020E
		1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2019E		
매출액	2,379.5	632.0	639.0	508.0	600.5	3,068.0	832.8	3,978.2	4,824.7	
통신장비	988.2	343.0	319.0	140.0	186.2	1,207.8	335.6	1,615.9	2,068.4	
모바일	534.3	116.0	110.0	156.0	152.3	540.6	152.4	508.7	493.9	
반도체	441.7	108.0	117.0	110.0	106.7	507.9	154.9	502.4	546.2	
ESS	113.6	16.0	34.0	51.0	12.6	405.7	58.3	523.6	675.7	
기타(자동차 포함)	301.7	49.0	59.0	51.0	142.7	405.9	131.6	827.6	1,040.4	
영업이익	178.0	68.0	19.0	38.0	53.5	384.0	96.1	506.0	610.0	
(OPM)	(7.5%)	(10.8%)	(3.0%)	(7.5%)	(8.9%)	(12.5%)	(11.5%)	(12.7%)	(12.6%)	

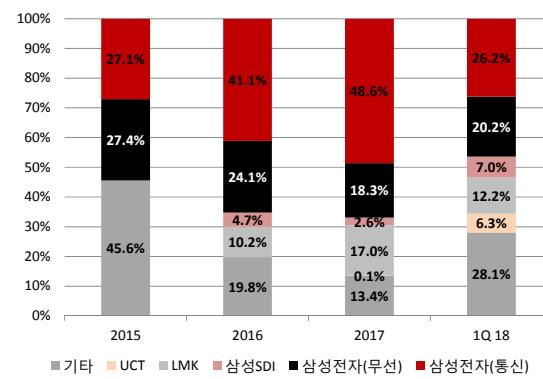
자료 : 서진시스템 SK증권 추정

서진시스템 사업부문별 매출 비중 추이

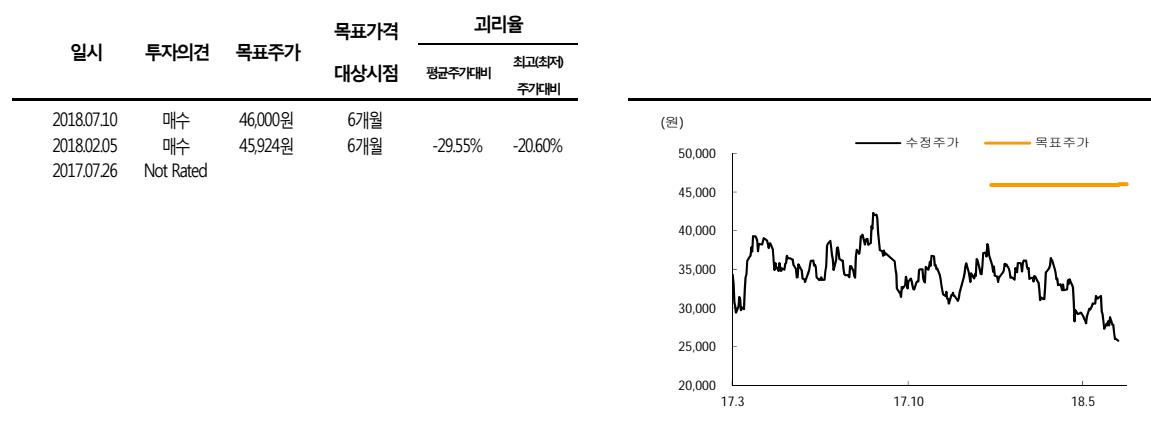


자료 : 서진시스템 SK증권 추정

서진시스템 주요 거래처별 매출 비중



자료 : 서진시스템 SK증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 7월 10일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	978	1,103	1,654	2,306	3,026
현금및현금성자산	133	197	481	786	1,185
매출채권및기타채권	358	278	358	464	563
재고자산	451	525	677	878	1,065
비유동자산	1,286	1,489	1,415	1,345	1,289
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	1,198	1,292	1,176	1,076	989
무형자산	61	165	188	206	222
자산총계	2,263	2,592	3,069	3,651	4,315
유동부채	1,296	1,250	1,375	1,544	1,701
단기금융부채	618	808	804	804	804
매입채무 및 기타채무	624	406	523	678	822
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	242	129	170	171	172
장기금융부채	226	108	148	148	148
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,538	1,379	1,545	1,715	1,874
지배주주지분	725	1,187	1,493	1,904	2,410
자본금	22	31	31	31	31
자본잉여금	288	660	660	660	660
기타자본구성요소	2	91	92	92	92
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	397	439	746	1,151	1,651
비자본주주지분	0	26	32	32	32
자본총계	725	1,213	1,525	1,936	2,442
부채와자본총계	2,263	2,592	3,069	3,651	4,315

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	393	-32	357	385	477
당기순이익(순실)	196	63	310	414	509
비현금성항목등	166	273	228	216	214
유형자산감가상각비	100	129	128	100	87
무형자산상각비	2	8	18	24	26
기타	13	47	9	-4	-4
운전자본감소(증가)	49	-339	-134	-181	-169
매출채권및기타채권의 감소증가)	-141	-38	-135	-106	-99
재고자산감소(증가)	-239	-74	-152	-201	-187
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	448	-216	116	155	144
기타	-19	-12	37	-29	-27
법인세납부	-18	-28	-48	-63	-78
투자활동현금흐름	-406	-355	-49	-39	-37
금융자산감소(증가)	3	0	-5	0	0
유형자산감소(증가)	-357	-314	0	0	0
무형자산감소(증가)	-16	-42	-42	-42	-42
기타	-37	1	-1	3	5
재무활동현금흐름	110	451	-24	-41	-41
단기금융부채증가(감소)	-89	31	-29	0	0
장기금융부채증가(감소)	190	72	52	0	0
자본의증가(감소)	18	414	0	0	0
배당금의 지급	0	-17	-6	0	0
기타	-9	-49	-44	-41	-41
현금의 증가(감소)	98	63	284	305	398
기초현금	36	133	197	481	786
기말현금	133	197	481	786	1,185
FCF	-5	-354	300	339	431

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,659	2,379	3,068	3,978	4,825
매출원가	1,233	1,944	2,347	3,030	3,689
매출총이익	426	435	721	948	1,136
매출총이익률 (%)	25.7	18.3	23.5	23.8	23.5
판매비와관리비	182	257	337	442	526
영업이익	244	178	384	506	610
영업이익률 (%)	14.7	7.5	12.5	12.7	12.6
비영업순익	-38	-104	-26	-29	-23
순금융비용	50	37	38	38	36
외환관련손익	14	-65	8	5	9
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	206	74	358	477	587
세전계속사업이익률 (%)	12.4	3.1	11.7	12.0	12.2
계속사업법인세	10	11	47	63	78
계속사업이익	196	63	310	414	509
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	196	63	310	414	509
순이익률 (%)	11.8	2.7	10.1	10.4	10.6
지배주주	196	54	301	405	500
지배주주구속 순이익률(%)	11.83	2.26	9.82	10.17	10.36
비지배주주	0	9	9	9	9
총포괄이익	195	9	307	411	506
지배주주	195	0	307	411	506
비지배주주	0	10	0	0	0
EBITDA	346	315	530	630	723

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	113.4	43.5	28.9	29.7	21.3
영업이익	8.7	-26.8	115.2	31.8	20.6
세전계속사업이익	15.1	-64.0	383.3	33.4	23.0
EBITDA	20.2	-9.0	68.0	18.9	14.8
EPS(계속사업)	-21.9	-78.8	424.0	344	23.5
수익성 (%)					
ROE	37.0	5.6	22.5	23.8	23.2
ROA	10.5	2.6	11.0	12.3	12.8
EBITDA마진	20.9	13.3	17.3	15.8	15.0
안정성 (%)					
유동비율	75.4	88.2	120.3	149.3	177.9
부채비율	212.2	113.7	101.3	88.6	76.7
순차입금/자기자본	97.8	59.2	30.5	8.3	-9.8
EBITDA/이자비용(배)	6.9	8.3	13.4	15.4	17.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,275	905	4,741	6,370	7,870
BPS	15,641	18,998	23,370	29,803	37,726
CFPS	6,507	3,205	7,036	8,321	9,651
주당 현금배당금	0	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	50.9	8.8	6.5	5.3
PER(최저)	0.0	35.4	5.4	4.0	3.3
PBR(최고)	0.0	24	1.8	1.4	1.1
PBR(최저)	0.0	1.7	1.1	0.9	0.7
PCR	0.0	109	3.7	3.1	2.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	11.5	6.0	4.6	3.4
EV/EBITDA(최저)	0.0	8.1	4.7	3.4	2.4