

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	32 억원
발행주식수	905 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,661 억원
주요주주	
전통규(외18)	45.06%

외국인지분률	4.80%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(18/11/14)	29,400 원
KOSDAQ	671.56 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	39,400 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.6%	-0.4%
6개월	-10.8%	14.0%
12개월	-13.0%	-2.0%

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

아쉬움이 기대감으로 바뀌는 것은 한순간

- 3Q18 매출액 743 억원(YoY +46.3%), 영업이익 65 억원(YoY +72%) 시현
- 분기 사상 최대 실적 기록했던 2Q 에 비하면 다소 주춤한 성적
- 우리나라 5G 조기 상용화 계획은 차질 없이 진행 중
- 미국/유럽 등 2019년부터 본격적인 5G 투자 시작, 향후 몇 년간 통신 투자 지속 예상
- 4Q 부터 통신장비 중심의 매출 성장 크게 나타날 것, 연간 최대 실적 달성 기대감 여전

연간 최대 실적 달성 기대감은 여전

서진시스템은 3Q18 매출액 743 억원(YoY +46.3%), 영업이익 65 억원(YoY +72%)을 시현(연결기준)했다. 분기 사상 최대 실적을 기록했던 2Q 에 비하면 다소 주춤한 듯한 성적표지만, 각 사업 부문별 고른 성장에 따른 연간 사상 최대 실적 달성 기대감은 여전히 유효하다.

2019년은 5G 본격 투자 시작

5G 상용화를 가장 서두르고 있는 우리나라의 경우 이미 올해 4분기부터 통신장비 발주에 대한 움직임이 있었던 것으로 파악된다. 유영민 과학기술정보통신부 장관의 발언에 따르면 다음달 1일 이동통신 3사가 함께 공동으로 5G 세계최초 상용화 선언을 할 것으로 보인다. 이는 곧 상용화 선언을 위한 사전 준비 작업이 어느 정도 마무리 단계에 접어들었음을 의미한다. 4분기부터 다시 실적 성장을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 우리나라 외에도 미국은 2019년, 유럽/일본/중국 등은 2020년 5G 상용화를 준비 중이다. 즉, 글로벌 5G 관련 투자는 향후 몇 년간 지속될 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원 유지

서진시스템에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000 원을 유지한다. 각 사업부문별 전방산업의 Fundamental 이 굳건한 상황에서 증시 여건 등으로 인한 단기 조정은 '성장주의' Valuation 매력에 더욱 부각 시켜주는 요인이라고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	777	1,659	2,379	3,604	4,415	5,375
yoy	%	58.2	113.4	43.5	51.5	22.5	21.7
영업이익	억원	224	244	178	389	499	598
yoy	%	373.5	8.7	-26.8	117.8	28.4	19.8
EBITDA	억원	288	346	315	530	622	710
세전이익	억원	179	206	74	344	457	559
순이익(지배주주)	억원	182	196	54	311	418	515
영업이익률%	%	28.9	14.7	7.5	10.8	11.3	11.1
EBITDA%	%	37.1	20.9	13.3	14.7	14.1	13.2
순이익률	%	23.5	11.8	2.7	9.1	9.8	9.9
EPS	원	5,474	4,275	905	4,162	5,593	6,894
PER	배	0.0	0.0	35.3	7.1	5.3	4.3
PBR	배	0.0	0.0	1.7	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	9.3	6.6	5.1	3.9
ROE	%	94.4	37.0	5.6	22.8	23.8	23.0
순차입금	억원	824	709	718	746	398	-7
부채비율	%	333.0	212.2	113.7	119.7	99.2	84.0

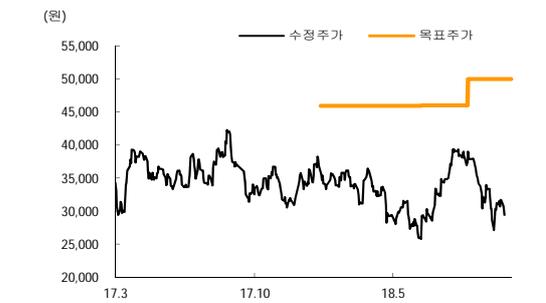
서진시스템 실적 추정

(단위: 억원)

구분	2017년	2018년					2019년(E)	2020년(E)
		합계(E)	1Q	2Q	3Q	4Q(E)		
매출액	2,379.5	3,604.2	832.8	878.2	743.2	1,150.1	4,415.2	5,374.6
통신장비	988.2	2,009.1	519.7	421.2	409.3	658.9	2,217.9	2,618.4
모바일	534.3	585.6	107.0	174.0	128.9	175.7	508.7	493.9
반도체	441.7	307.9	122.6	91.5	36.1	57.8	424.8	546.2
ESS	113.6	295.7	58.1	85.6	68.4	83.6	436.2	675.7
기타	301.7	405.9	25.4	105.9	100.5	174.1	827.6	1,040.4
영업이익	178.0	386.0	96.1	106.7	65.4	117.9	467.4	580.9
(OPM)	(7.5%)	(10.7%)	(11.5%)	(12.1%)	(8.8%)	(10.3%)	(10.6%)	(10.8%)

자료: 서진시스템 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.15	매수	50,000원	6개월		
2018.09.19	매수	50,000원	6개월	-34.74%	-22.00%
2018.07.10	매수	46,000원	6개월	-25.48%	-14.35%
2018.02.05	매수	45,924원	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 기관투자자 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 (2018년 11월 15일 기준)

매수	92.42%	중립	7.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	978	1,103	1,749	2,406	3,176
현금및현금성자산	133	197	377	726	1,130
매출채권및기타채권	358	278	420	515	627
재고자산	451	525	796	975	1,187
비유동자산	1,286	1,489	1,720	1,646	1,584
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	1,198	1,292	1,474	1,377	1,292
무형자산	61	165	200	217	232
자산총계	2,263	2,592	3,470	4,052	4,759
유동부채	1,296	1,250	1,432	1,583	1,762
단기금융부채	618	808	762	762	762
매입채무 및 기타채무	624	406	614	753	916
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	242	129	458	435	410
장기금융부채	226	108	362	362	362
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,538	1,379	1,891	2,018	2,172
지배주주지분	725	1,187	1,536	1,971	2,503
자본금	22	31	32	32	32
자본잉여금	288	660	710	710	710
기타자본구성요소	2	91	65	65	65
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	397	439	740	1,158	1,673
비지배주주지분	0	26	44	64	84
자본총계	725	1,213	1,579	2,035	2,587
부채외자본총계	2,263	2,592	3,470	4,052	4,759

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	393	-32	27	437	491
당기순이익(손실)	196	63	328	435	532
비현금성항목등	166	273	214	187	178
유형자산감가상각비	100	129	128	97	85
무형자산감가상각비	2	8	14	25	27
기타	13	47	14	-2	-2
운전자본감소(증가)	49	-339	-490	-163	-192
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-141	-38	-165	-95	-112
재고자산감소(증가)	-239	-74	-270	-179	-212
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	448	-216	-99	138	164
기타	-19	-12	44	-27	-32
법인세납부	-18	-28	-24	-22	-27
투자활동현금흐름	-406	-355	-41	-40	-38
금융자산감소(증가)	3	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-357	-314	0	0	0
무형자산감소(증가)	-16	-42	-42	-42	-42
기타	-37	1	1	2	4
재무활동현금흐름	110	451	193	-48	-48
단기금융부채증가(감소)	-89	31	-63	0	0
장기금융부채증가(감소)	190	72	274	0	0
자본의증가(감소)	18	414	20	0	0
배당금의 지급	0	-17	-6	0	0
기타	-9	-49	-32	-48	-48
현금의 증가(감소)	98	63	180	349	404
기초현금	36	133	197	377	726
기말현금	133	197	377	726	1,130
FCF	-5	-354	220	393	447

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	389	499	598
영업이익률 (%)	14.7	7.5	10.8	11.3	11.1
비영업손익	-38	-104	-44	-42	-39
순금융비용	50	37	38	46	44
외환관련손익	14	-65	-8	2	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	206	74	344	457	559
세전계속사업이익률 (%)	12.4	3.1	9.6	10.3	10.4
계속사업법인세	10	11	17	22	27
계속사업이익	196	63	328	435	532
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	196	63	328	435	532
순이익률 (%)	11.8	2.7	9.1	9.8	9.9
지배주주	196	54	311	418	515
지배주주귀속 순이익률(%)	11.83	2.26	8.62	9.46	9.58
비지배주주	0	9	17	17	17
총포괄이익	195	9	349	456	553
지배주주	195	0	328	435	532
비지배주주	0	10	20	20	20
EBITDA	346	315	530	622	710

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	117.8	28.4	19.8
세전계속사업이익	15.1	-64.0	365.2	32.6	22.4
EBITDA	20.2	-9.0	68.0	17.3	14.2
EPS(계속사업)	-21.9	-78.8	359.9	34.4	23.3
수익성 (%)					
ROE	37.0	5.6	22.8	23.8	23.0
ROA	10.5	2.6	10.8	11.6	12.1
EBITDA마진	20.9	13.3	14.7	14.1	13.2
안정성 (%)					
유동비율	75.4	88.2	122.1	152.0	180.3
부채비율	212.2	113.7	119.7	99.2	84.0
순차입금/자기자본	97.8	59.2	47.3	19.5	-0.3
EBITDA/이자비용(배)	6.9	8.3	13.4	12.8	14.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,275	905	4,162	5,593	6,894
BPS	15,641	18,998	16,966	21,776	27,659
CFPS	6,507	3,205	6,052	7,235	8,394
주당 현금배당금	0	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	46.7	9.5	7.0	5.7
PER(최저)	0.0	32.5	6.2	4.6	3.7
PBR(최고)	0.0	2.2	2.3	1.8	1.4
PBR(최저)	0.0	1.6	1.5	1.2	0.9
PCR	0.0	10.0	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	11.5	8.3	6.5	5.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	8.1	5.2	3.9	2.9