

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	91 억원
발행주식수	1,810 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,398 억원
주요주주	
전동규(외18)	42.86%
외국인지분률	5.50%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(19/05/09)	24,300 원
KOSDAQ	745.37 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	24,750 원
52주 최저가	12,875 원
60일 평균 거래대금	120 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.5%	124%
6개월	53.3%	42.7%
12개월	50.1%	66.6%

서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 35,000 원(상향))

실적으로 드러나는 기업의 잠재가치

- 1Q19 매출액 1,013 억원(+22% YoY), 영업이익 155 억원(+61% YoY)
- 기타 부문 154 억원(+504% YoY) 기록, 향후 성장세 주목할 필요
- 자동차 부품 양산 모델 증가, 전기차(전기모터사이클) 배터리 핵심 매출 가시권
- 국내 커버리지 확대 + 해외 주요국 5G 투자로 5G 통신장비 수요는 탄탄할 전망
- 통신장비 섹터에 대한 전반적인 Multiple 상향 움직임은 주가에 긍정적

분기 최대 실적 달성

서진시스템은 1Q19 매출액 1,013 억원(+22% YoY), 영업이익 155 억원(+61% YoY)의 실적을 공시했다. 사업 부문별로는 통신장비 부문이 634 억원(+22% YoY), 모바일 부문은 146 억원(+37% YoY)의 매출을 기록했으며, 특히 기타 부문에서 154 억원(+504% YoY)의 매출을 기록한 점이 눈에 띈다. 2019년은 하반기로 갈수록 글로벌 자동차 부품 업체(向) 부품 양산 모델수가 더욱 늘어날 것으로 예상하고, 전기차(전기모터사이클) 배터리 핵심(艦體) 관련 매출도 가시권에 접어들에 따라 기타 부문의 성장세에 보다 주목할 필요가 있다.

반도체/ESS 관련 매출이 다소 감소했음에도 불구하고 이익률이 더 개선될 수 있었던 가장 큰 이유는 주요 고객사의 4G 추가/보완을 위한 통신장비 수요 및 5G 통신장비 수요가 늘어났기 때문이다. 특히 5G 통신장비는 국내 커버리지 확대 투자 및 해외 주요국 5G 투자가 이어지면서 수요가 계속 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 수혜를 기대한다.

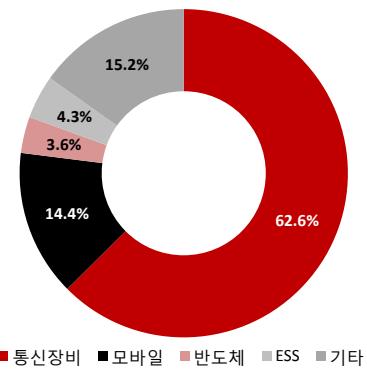
투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 Target Multiple을 상향함에 따라 35,000 원으로 상향(기존 목표주가 29,000 원 대비 약 20% 상향)조정한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS에 주요 통신장비 업체들의 평균 P/E(12M fwd) 약 14.5 배를 적용하여 산출했다. 5G 통신장비 관련 기업들의 1분기 호(好)실적 발표가 이어지는 가운데, 전반적으로 통신장비 섹터에 대한 Multiple 상향 조정이 이뤄지고 있다는 점은 향후 동사의 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

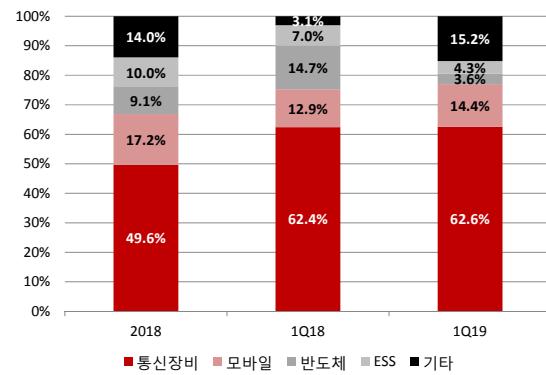
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	1,659	2,379	3,246	4,616	5,526
yoY	%	113.4	43.5	36.4	42.2	19.7
영업이익	억원	244	178	369	517	647
yoY	%	8.7	-26.8	106.6	40.2	25.1
EBITDA	억원	346	315	536	844	920
세전이익	억원	206	74	366	526	652
순이익(자배주주)	억원	196	54	301	441	561
영업이익률%	%	14.7	7.5	11.4	11.2	11.7
EBITDA%	%	20.9	13.3	16.5	18.3	16.7
순이익률	%	11.8	2.7	10.0	10.0	10.6
EPS	원	2,041	418	1,930	2,436	3,100
PER	배	0.0	38.2	9.0	10.0	7.8
PBR	배	0.0	1.8	1.5	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	0.0	9.3	7.5	5.6	4.4
ROE	%	37.0	5.6	18.0	18.5	19.5
순차입금	억원	709	718	801	199	-550
부채비율	%	212.2	113.7	97.5	97.4	88.2

2019년 1분기 사업부문별 매출비중



자료 : 서진시스템 SK증권

사업부문별 매출 비중 추이



자료 : 서진시스템 SK증권

주요 통신장비사 실적 비교

종목코드	종목명	시가총액 (5/8)	2018년		2018년 1분기		2019년 1분기		P/E (12M fwd)
			매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	
A178320	서진시스템	4,398	3,246	369	833	96	1,013	155	10.2
A088800	에이스테크	2,882	3,773	132	839	21	-	-	12.0
A032500	케이엠더블유	8,897	2,963	-262	704	28	1,182	248	19.4
A138080	오이솔루션	2,562	815	2	173	-23	-	-	16.6
A050890	슬리드	2,036	2,226	11	418	-14	-	-	20.2
A230240	에치에프알	1,893	1,350	29	-	-	-	-	9.4
A039560	다산네트웍스	2,166	3,569	102	692	0	-	-	9.6
서진시스템 제외한 6개 사 P/E(12M fwd) 평균									14.5

자료 : Dataguide, 각 사, SK증권

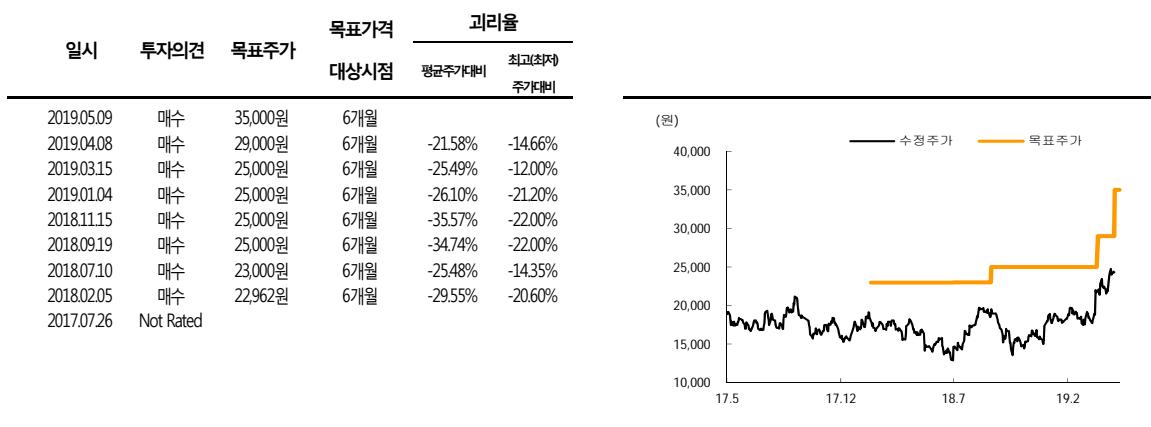
주 : 2019년 1분기 실적은 분기보고서 or 공정공시 기준

서진시스템 실적 전망

(단위 : 억원)

구분	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,658.7	2,379.5	3,245.8	4,616.2	5,526.1
통신장비	918.4	988.2	1,610.8	2,490.0	3,289.0
모바일	401.4	534.2	559.7	621.7	643.0
반도체	169.1	441.7	296.5	312.4	377.1
ESS	78.5	142.7	325.5	285.7	306.0
기타	91.3	272.6	453.2	906.4	911.1
영업이익	243.9	178.5	368.7	517.8	645.5
(OPM)	(14.7%)	(7.5%)	(11.4%)	(11.2%)	(12.5%)

자료 : 서진시스템 SK 증권 추정



Compliance Notice

- 작성자(나승우)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 (2019년 5월 9일 기준)

매수	89.66%	증립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	1,103	1,544	2,690	3,800
현금및현금성자산	197	250	852	1,601
매출채권및기타채권	278	396	563	673
재고자산	525	712	1,012	1,212
비유동자산	1,489	2,834	2,592	2,393
장기금융자산	0	0	0	0
유형자산	1,292	2,599	2,276	2,007
무형자산	165	160	150	141
자산총계	2,592	4,378	5,282	6,193
유동부채	1,250	1,898	2,342	2,637
단기금융부채	808	846	846	846
매입채무 및 기타채무	406	966	1,374	1,645
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	129	263	264	265
장기금융부채	108	212	212	212
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	1,379	2,161	2,607	2,902
지배주주지분	1,187	2,169	2,587	3,162
자본금	31	91	91	91
자본잉여금	660	1,282	1,282	1,282
기타자본구성요소	91	65	65	65
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	439	728	1,133	1,694
비자본주주지분	26	48	88	129
자본총계	1,213	2,217	2,676	3,291
부채와자본총계	2,592	4,378	5,282	6,193

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-32	717	672	778
당기순이익(순실)	63	323	463	583
비현금성항목등	273	268	381	337
유형자산감가상각비	129	162	322	269
무형자산상각비	8	5	5	5
기타	47	20	-19	-21
운전자본감소(증가)	-339	138	-110	-74
매출채권및기타채권의 감소증가)	-38	-167	-167	-111
재고자산감소(증가)	-74	-186	-301	-200
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-216	560	408	271
기타	-12	-69	-50	-34
법인세납부	-28	-13	-62	-69
투자활동현금흐름	-355	-1,442	7	12
금융자산감소(증가)	0	-6	0	0
유형자산감소(증가)	-314	-1,443	0	0
무형자산감소(증가)	-42	5	5	5
기타	1	2	2	7
재무활동현금흐름	451	779	-77	-41
단기금융부채증가(감소)	31	-76	0	0
장기금융부채증가(감소)	72	223	0	0
자본의증가(감소)	414	651	0	0
배당금의 지급	-17	-6	-36	0
기타	-49	-13	-41	-41
현금의 증가(감소)	63	53	602	750
기초현금	133	197	250	852
기말현금	197	250	852	1,601
FCF	-354	-734	678	784

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,379	3,246	4,616	5,526
매출원가	1,944	2,613	3,707	4,404
매출총이익	435	632	909	1,122
매출총이익률 (%)	18.3	19.5	19.7	20.3
판매비와관리비	257	264	392	475
영업이익	178	369	517	647
영업이익률 (%)	7.5	11.4	11.2	11.7
비영업손익	-104	-3	9	5
순금융비용	37	36	39	34
외환관련손익	-65	16	28	18
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	74	366	526	652
세전계속사업이익률 (%)	3.1	11.3	11.4	11.8
계속사업법인세	11	43	62	69
계속사업이익	63	323	463	583
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	63	323	463	583
순이익률 (%)	2.7	10.0	10.0	10.6
지배주주	54	301	441	561
지배주주구속 순이익률(%)	2.26	9.28	9.55	10.15
비지배주주	9	22	22	22
총포괄이익	9	355	495	615
지배주주	8	315	455	575
비지배주주	1	40	40	40
EBITDA	315	536	844	920

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E
성장성 (%)				
매출액	43.5	364	42.2	19.7
영업이익	-26.8	106.6	40.2	25.1
세전계속사업이익	-64.0	394.4	43.6	24.1
EBITDA	-9.0	69.9	57.5	9.1
EPS(계속사업)	-79.5	361.8	26.2	27.2
수익성 (%)				
ROE	5.6	18.0	18.5	19.5
ROA	2.6	9.3	9.6	10.2
EBITDA마진	13.3	16.5	18.3	16.7
안정성 (%)				
유동비율	88.2	81.4	114.9	144.1
부채비율	113.7	97.5	97.4	88.2
순자금/자기자본	59.2	36.1	7.5	-16.7
EBITDA/이자비용(배)	8.3	14.2	20.8	22.7
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	418	1,930	2436	3,100
BPS	8,713	11,982	14,294	17,470
CFPS	1,480	3,001	4,243	4,613
주당 현금배당금	100	200	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	50.6	102	102	8.0
PER(최저)	35.2	6.7	7.2	5.6
PBR(최고)	24	1.6	1.7	1.4
PBR(최저)	1.7	11	12	1.0
PCR	10.8	5.8	5.7	5.3
EV/EBITDA(최고)	11.5	8.3	5.7	4.4
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	4.1	3.0