SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data	
자본금	91 억원
발행주식수	1,810 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,267 억원
주요주주	
전동규(외18)	33.40%
외국인지분률	10.20%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(19/12/30)	28,800 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	31,800 원
52주 최저가	17,350 원
60일 평균 거래대금	166 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

기업의 진면목을 알게 될 2020 년

- 전방 산업의 성장 및 업황 회복에 힘입어 사업 부문별 고른 성장세 유지할 것
- 글로벌 5G 통신서비스 도입 증가로 인해 5G 관련 매출 증가 예상
- 다양한 형태의 하이엔드(High-end)급 스마트폰 출시 계획도 동사에는 긍정적
- 2020 년은 기업의 핵심 경쟁력을 확인할 수 있는 시간, 기타 부문의 성장에 주목
- 다양한 사업 부문 추가 중, 실적 성장 + 밸류에이션 Re-rating 기대 구간 진입

사업 부문별 고른 성장 예상

2020 년도 매출 성장세는 유지될 것으로 예상한다. 전방 산업의 성장 및 업황 회복으로 사업 부문별 고른 성장이 기대되기 때문이다. 통신장비 부문은 글로벌 5G 통신서비스 도입 증가에 따른 수혜를 예상한다. 우리나라는 5G 관련 투자 이연으로 인해 2019 년 4 분기 다소 주춤한 듯 보이겠지만, 글로벌 시장으로 시선을 확대해보면 5G 관련 시장은 이제 개화기에 진입하고 있는 것이 사실이다. 특히 우리나라의 글로벌 통신장비 M/S 회복 및 확대 힘입어 2020 년은 5G 장비 중심의 외형 성장이 기대된다. 무선통신(스마트폰) 부문은 주요 고객사의 다양한 제품 출시로 인한 수혜를 예상한다. 2020 년은 다양한 형태의 폴더블 스마트폰을 비롯하여 하이엔드(High-end)급 디바이스들의 연이은 출시가 예정되어 있다. 또 5G 통신서비스의 확산으로 인해 중저가형 모델 중에서도 5G 를 채택하는 디바이스가 증가할 것으로 예상된다.

기업의 핵심 경쟁력을 확인할 2020 년

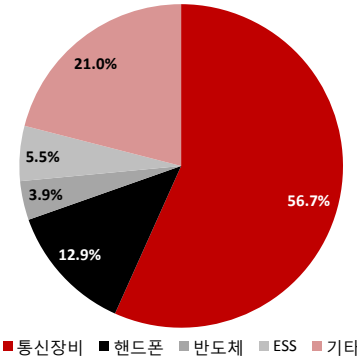
서진시스템을 2020 년 최선호주로 손꼽는 가장 큰 이유는 기업의 핵심 경쟁력을 확인할 수 있는 실질적인 원년이 될 것으로 예상하기 때문이다. 탄탄한 전방 산업을 토대로 사업 부문별 성장을 점치지만, 그 중에서도 기타 부문의 성장에 주목해야 한다. 우선 글로벌 자동차 부품사향(向) 부품 양산 수가 지속적으로 증가 중이다. 또 베트남을 생산기지로 물색 중인 다국적 기업들의 위탁생산 의뢰도 증가 중이다. 상장 당시부터 주목을 받았던 전기차 배터리 함체(艦體)와 관련된 부분도 주목해야 한다. 다양한 사업 부문이 추가되면서 절대적인 이익률은 소폭 감소할 가능성이 높지만, 2020 년은 실적 성장과 함께 밸류에이션 Re-rating 구간에 진입할 가능성이 크다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,659	2,379	3,246	4,146	6,556	8,819
yoy	%	113.4	43.5	36.4	27.7	58.1	34.5
영업이익	억원	244	178	369	617	872	1,111
yoy	%	8.7	-26.8	106.6	67.3	41.4	27.5
EBITDA	억원	346	315	536	944	1,289	1,452
세전이익	억원	206	74	366	660	874	1,123
순이익(지배주주)	억원	196	54	301	655	868	1,116
영업이익률%	%	14.7	7.5	11.4	14.9	13.3	12.6
EBITDA%	%	20.9	13.3	16.5	22.8	19.7	16.5
순이익률	%	11.8	2.7	10.0	15.8	13.3	12.7
EPS(계속사업)	원	2,041	418	1,930	3,620	4,796	6,165
PER	배	0.0	38.2	9.0	8.0	6.1	4.7
PBR	배	0.0	1.8	1.5	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	9.3	7.5	5.7	3.5	2.4
ROE	%	37.0	5.6	18.0	25.7	25.7	25.5
순차입금	억원	709	718	801	67	-914	-2,067
부채비율	%	212.2	113.7	97.5	107.2	101.3	92.2

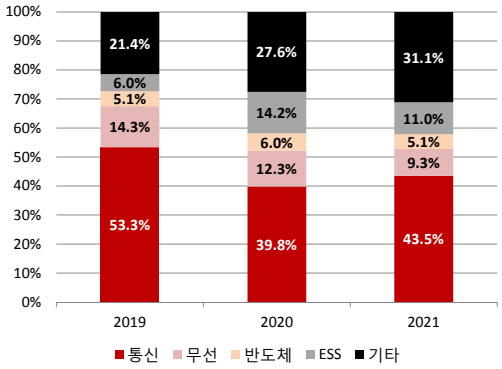
Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

사업 부문별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



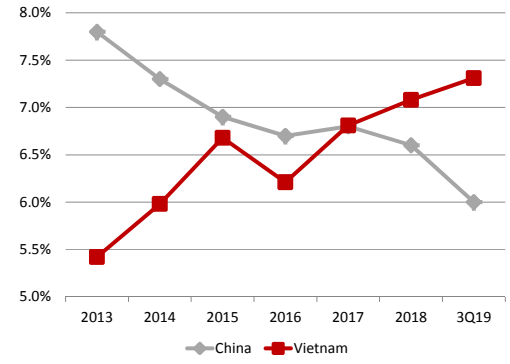
자료 : 서진시스템, SK 증권

사업부문별 매출 비중 전망



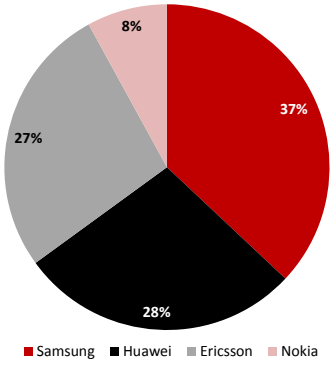
자료 : 서진시스템, SK 증권 추정

중국 vs 베트남 GDP 성장률 추이



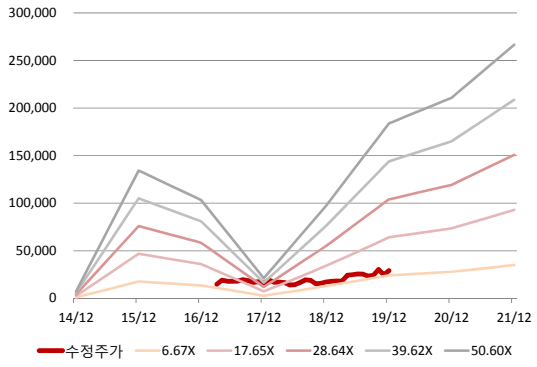
자료 : 중국 국가통계국, 베트남 재정부, SK 증권

5G 통신장비 시장점유율(4Q18-1Q19)



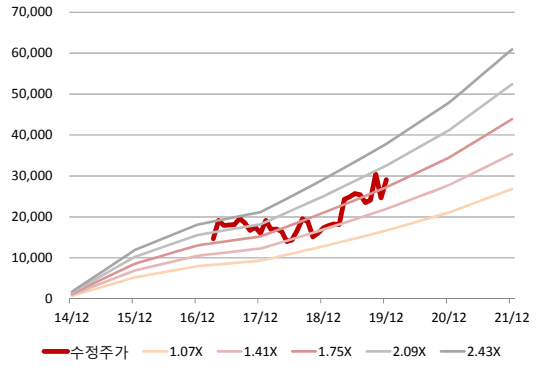
자료 : Dell'Oro, SK 증권

서진시스템 P/E Band 차트



자료 : Quantiwise, SK 증권

서진시스템 P/B Band 차트



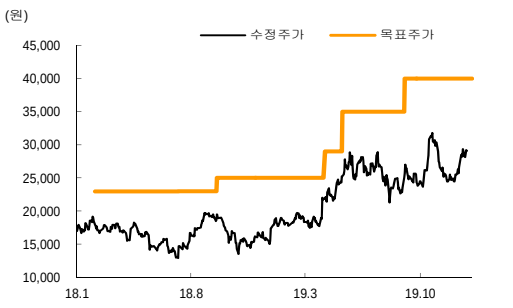
자료 : Quantiwise, SK 증권

서진시스템 사업부문별 실적 전망 (단위 : 억원)

구분	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,379	3,246	4,146	6,556	8,819
통신장비	988	1,611	2,208	2,612	3,833
모바일	534	560	592	806	818
반도체	442	296	211	394	450
ESS	143	326	247	934	971
기타	273	453	888	1,810	2,747
영업이익	178	369	617	872	1,111
(OPM)	(7.5%)	(11.4%)	(14.8%)	(13.3%)	(12.6%)

자료 : 서진시스템, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2020.01.02	매수	40,000원	6개월		
2019.09.03	매수	40,000원	6개월	-33.54%	-20.50%
2019.05.10	매수	35,000원	6개월	-26.59%	-17.43%
2019.04.08	매수	29,000원	6개월	-21.18%	-12.93%
2019.03.15	매수	25,000원	6개월	-25.49%	-12.00%
2019.01.04	매수	25,000원	6개월	-26.10%	-21.20%
2018.11.15	매수	25,000원	6개월	-35.57%	-22.00%
2018.09.19	매수	25,000원	6개월	-34.74%	-22.00%
2018.07.10	매수	23,000원	6개월	-25.48%	-14.35%
2018.02.05	매수	22,962원	6개월	-29.55%	-20.60%



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 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 (2020 년 1 월 2 일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%

Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 02-3773-8891

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,103	1,544	3,381	5,318	7,369
현금및현금성자산	197	250	1,736	2,717	3,870
매출채권및기타채권	278	396	505	799	1,075
재고자산	525	712	909	1,438	1,934
비유동자산	1,489	2,834	2,801	2,596	2,467
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,292	2,599	2,542	2,129	1,793
무형자산	165	160	161	152	142
자산총계	2,592	4,378	6,182	7,913	9,836
유동부채	1,250	1,898	2,590	3,371	4,104
단기금융부채	808	846	1,246	1,246	1,246
매입채무 및 기타채무	406	966	1,234	1,951	2,625
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	129	263	609	612	614
장기금융부채	108	212	557	557	557
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,379	2,161	3,199	3,982	4,718
지배주주지분	1,187	2,169	2,936	3,812	4,928
자본금	31	91	91	91	91
자본잉여금	660	1,282	1,282	1,282	1,282
기타자본구성요소	91	65	63	63	63
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	439	728	1,344	2,140	3,174
비지배주주지분	26	48	48	119	190
자본총계	1,213	2,217	2,983	3,931	5,118
부채와자본총계	2,592	4,378	6,182	7,913	9,836

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,379	3,246	4,146	6,556	8,819
매출원가	1,944	2,613	3,192	5,087	6,914
매출총이익	435	632	954	1,468	1,905
매출총이익률 (%)	18.3	19.5	23.0	22.4	21.6
판매비와관리비	257	264	337	597	794
영업이익	178	369	617	872	1,111
영업이익률 (%)	7.5	11.4	14.9	13.3	12.6
비영업손익	-104	-3	43	2	12
순금융비용	37	36	33	42	34
외환관련손익	-65	16	57	28	29
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	74	366	660	874	1,123
세전계속사업이익률 (%)	3.1	11.3	15.9	13.3	12.7
계속사업법인세	11	43	4	5	7
계속사업이익	63	323	656	869	1,117
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	63	323	656	869	1,117
순이익률 (%)	2.7	10.0	15.8	13.3	12.7
지배주주	54	301	655	868	1,116
지배주주귀속 순이익률(%)	2.26	9.28	15.81	13.24	12.65
비지배주주	9	22	1	1	1
총포괄이익	9	355	808	1,021	1,268
지배주주	8	315	736	949	1,197
비지배주주	1	40	71	71	71
EBITDA	315	536	944	1,289	1,452

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-32	717	871	1,090	1,264
당기순이익(손실)	63	323	656	869	1,117
비현금성항목등	273	268	356	420	336
유형자산감가상각비	129	162	322	412	337
무형자산상각비	8	5	5	5	5
기타	47	20	5	-16	-17
운전자본감소(증가)	-339	138	-106	-194	-182
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-38	-167	-156	-294	-276
재고자산감소(증가)	-74	-186	-197	-528	-496
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-216	560	252	717	674
기타	-12	-69	-4	-89	-84
법인세납부	-28	-13	-34	-5	-7
투자활동현금흐름	-355	-1,442	14	19	27
금융자산감소(증가)	0	-6	7	0	0
유형자산감소(증가)	-314	-1,443	0	0	0
무형자산감소(증가)	-42	5	5	5	5
기타	1	2	2	14	22
재무활동현금흐름	451	779	600	-128	-137
단기금융부채증가(감소)	31	-76	346	0	0
장기금융부채증가(감소)	72	223	333	0	0
자본의증가(감소)	414	651	0	0	0
배당금의 지급	-17	-6	-36	-72	-81
기타	-49	-13	-43	-56	-56
현금의 증가(감소)	63	53	1,486	981	1,153
기초현금	133	197	250	1,736	2,717
기말현금	197	250	1,736	2,717	3,870
FCF	-354	-734	875	1,095	1,269

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	43.5	36.4	27.7	58.1	34.5
영업이익	-26.8	106.6	67.3	41.4	27.5
세전계속사업이익	-64.0	394.4	80.3	32.5	28.5
EBITDA	-9.0	69.9	76.2	36.5	12.7
EPS(계속사업)	-79.5	361.8	87.6	32.5	28.5
수익성 (%)					
ROE	5.6	18.0	25.7	25.7	25.5
ROA	2.6	9.3	12.4	12.3	12.6
EBITDA마진	13.3	16.5	22.8	19.7	16.5
안정성 (%)					
유동비율	88.2	81.4	130.6	157.8	179.6
부채비율	113.7	97.5	107.2	101.3	92.2
순차입금/자기자본	59.2	36.1	2.3	-23.3	-40.4
EBITDA/이자비용(배)	8.3	14.2	27.1	23.1	26.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	418	1,930	3,620	4,796	6,165
BPS	8,713	11,982	16,218	21,062	27,226
CFPS	1,480	3,001	5,430	7,102	8,050
주당 현금배당금	100	200	400	450	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.6	10.2	8.8	6.6	5.2
PER(최저)	35.2	6.7	4.8	3.6	2.8
PBR(최고)	2.4	1.6	2.0	1.5	1.2
PBR(최저)	1.7	1.1	1.1	0.8	0.6
PCR	10.8	5.8	5.4	4.1	3.6
EV/EBITDA(최고)	11.5	8.3	6.2	3.9	2.7
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	3.5	1.9	0.9