

2021. 3. 24



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Not Rated**

적정주가 (12개월) -원

현재주가 (3.23) 43,750 원

상승여력 -

KOSDAQ	946.31pt
시가총액	7,919억원
발행주식수	1,810만주
유동주식비율	65.90%
외국인비중	7.73%
52주 최고/최저가	54,900원/23,100원
평균거래대금	194.9억원

주요주주(%)  
전동규 외 14 인 32.87

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-4.0	84.6
상대주가	-0.3	-14.4	-13.4

주가그래프



# 서진시스템 178320

## 숫자로 증명하는 2021년

- ✓ 2020년 매출액 3,219억원(-17.9% YoY), 영업이익 49억원(-91.0% YoY)으로 부진
- ✓ 미주/인도 공격적 5G 투자 예고, 삼성전자의 연이은 신규 계약 체결 소식도 긍정적
- ✓ 통신장비 사업부는 삼성전자 외 최근 글로벌 1위 고객사향 장비 공급 시작
- ✓ 2021년 매출액 7,078억원(+119.9% YoY), 영업이익 827억원(+1,584.4% YoY) 전망
- ✓ 2H21부터 삼성SDI 이차전지 부품 공급. 기타 사업은 2022년 통신장비 매출 역전

**2020년의 아쉬움은 잊어라!**

2020년 연결 매출액은 3,219억원(-17.9% YoY), 영업이익 49억원(-91.0% YoY)으로 부진했다. 반도체, ESS, 기타 사업부는 불확실한 대외 환경에도 전년 대비 각각 +82.8%, +17.4%, +15.0% 성장했으나, 매출에서 가장 큰 비중을 차지하는 통신장비 사업부가 글로벌 5G 투자 지연으로 -48.9% 역성장했다. 5G 투자를 위한 선제적인 설비투자 증설과 인력 충원으로 고정비 부담은 존재하나, 당장 1Q21부터 높은 외형 성장이 나타나며 확연히 개선된 실적을 기록할 전망이다.

**2021년 영업이익 827억원(+1,584.8% YoY) 전망**

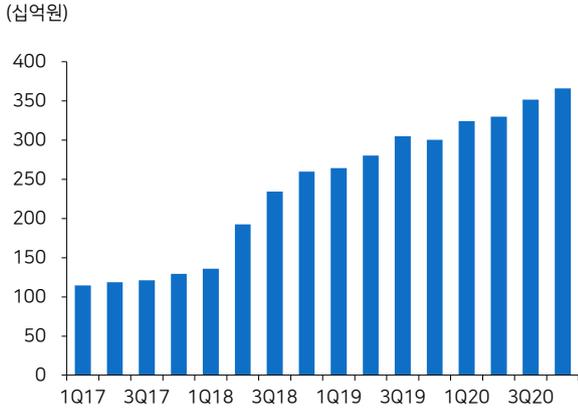
2021년 연결 매출액은 7,078억원(+119.9% YoY), 영업이익 827억원(+1,584.4% YoY)을 전망한다. 미국 C-Band 주파수 경매 종료로 Verizon은 5G 투자 확대 계획을 밝혔고, 인도는 5G 주파수 경매 일정을 확정하고 올해 중순부터 발주를 시작할 전망이다. 최근 삼성전자가 캐나다 SaskTel, 일본 NTT Docomo와 신규 5G 장비 공급 계약을 체결한 소식도 긍정적이다. 5G 사업의 경우 삼성전자 외에도 최근 글로벌 1위 고객사향 장비 공급을 시작한 만큼 2021년 통신장비 매출은 전년 대비 +178.5% 성장한 2,878억원을 기록할 전망이다.

**5G 이후 확실한 먹거리(이차전지 부품) 확보**

동사는 올해 하반기부터 삼성SDI에 이차전지 부품 공급을 시작할 전망이다. 초기 물량은 크지 않으나, 공급 안정화와 고객 다변화가 진행되면서 매출 사이즈가 확대될 것으로 기대된다. 이차전지 부품 사업이 포함된 기타 사업부 매출액은 2022년부터 메인 사업부인 통신장비 매출액을 뛰어넘을 전망이다.

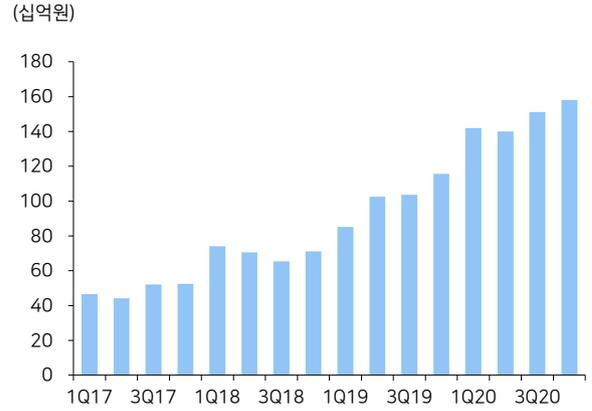
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	77.7	22.5	18.3	2,772	1,779.0	4,878	0.0	0.0	2.9	94.4	333.0
2016	165.9	24.4	19.6	2,426	-12.5	7,418	0.0	0.0	2.0	36.9	213.5
2017	238.0	17.9	5.4	424	-79.5	8,657	37.7	1.8	9.3	5.6	113.7
2018	324.6	36.9	30.1	1,941	319.4	11,982	8.9	1.4	4.5	17.9	97.5
2019	392.4	54.4	48.7	2,688	29.8	14,558	10.7	2.0	8.1	20.3	111.0

그림1 서진시스템 분기별 유형자산 증가 추이



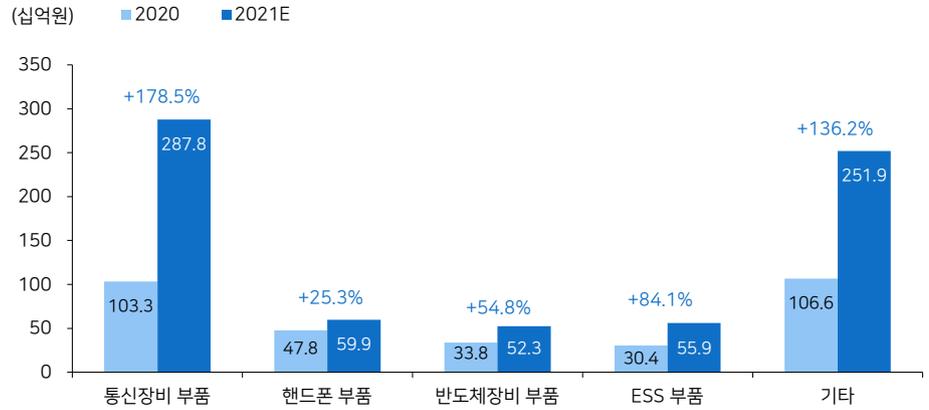
자료: 서진시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2020년 쌓인 재고자산은 1Q21부터 소진될 전망



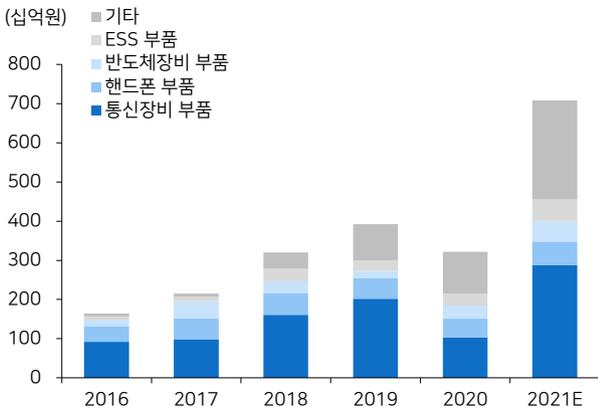
자료: 서진시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2021년 사업부별 매출 전망



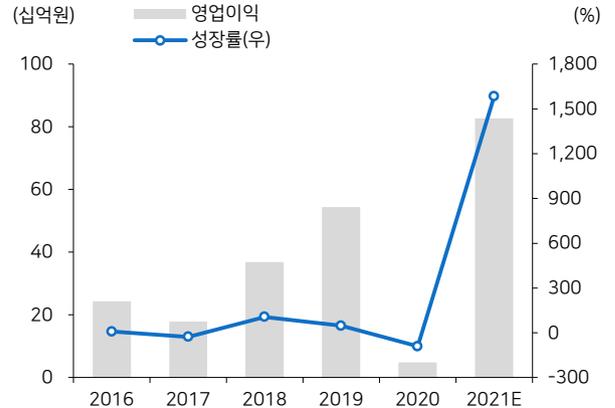
자료: 서진시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림4 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 서진시스템, 메리츠증권 리서치센터

## 서진시스템 (178320)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>77.7</b>	<b>165.9</b>	<b>238.0</b>	<b>324.6</b>	<b>392.4</b>
매출액증가율 (%)	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9
매출원가	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3
매출총이익	32.7	42.6	43.6	63.2	92.1
판매관리비	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7
<b>영업이익</b>	<b>22.5</b>	<b>24.4</b>	<b>17.9</b>	<b>36.9</b>	<b>54.4</b>
영업이익률	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9
금융손익	-4.8	-3.8	-10.2	-2.0	0.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	-0.0	-0.3	1.8	-2.4
세전계속사업이익	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8
법인세비용	-0.4	1.0	1.1	4.3	3.8
<b>당기순이익</b>	<b>18.3</b>	<b>19.6</b>	<b>6.3</b>	<b>32.3</b>	<b>49.0</b>
지배주주지분 순이익	18.3	19.6	5.4	30.1	48.7

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	<b>48.0</b>	<b>98.2</b>	<b>110.3</b>	<b>154.4</b>	<b>215.6</b>
현금및현금성자산	3.6	13.3	19.7	25.0	26.2
매출채권	17.6	34.5	27.1	35.9	38.7
재고자산	21.3	45.1	52.5	71.2	115.7
<b>비유동자산</b>	<b>98.1</b>	<b>129.2</b>	<b>148.9</b>	<b>283.4</b>	<b>347.5</b>
유형자산	91.7	119.8	129.2	259.9	300.4
무형자산	4.5	6.2	16.5	16.0	0.9
투자자산	0.2	0.1	0.1	0.1	0.4
<b>자산총계</b>	<b>146.1</b>	<b>227.3</b>	<b>259.2</b>	<b>437.8</b>	<b>563.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>79.2</b>	<b>130.0</b>	<b>125.0</b>	<b>189.8</b>	<b>213.8</b>
매입채무	14.0	59.3	34.7	91.7	60.5
단기차입금	46.2	52.9	68.5	73.6	128.1
유동성장기부채	8.1	8.0	12.3	11.0	9.9
<b>비유동부채</b>	<b>33.1</b>	<b>24.8</b>	<b>12.9</b>	<b>26.3</b>	<b>82.4</b>
사채	19.7	5.6	0.0	1.2	0.0
장기차입금	9.2	15.3	10.8	17.9	75.4
<b>부채총계</b>	<b>112.4</b>	<b>154.8</b>	<b>137.9</b>	<b>216.1</b>	<b>296.2</b>
<b>자본금</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>9.1</b>	<b>9.1</b>
자본잉여금	10.4	28.8	66.0	128.2	128.2
기타포괄이익누계액	1.7	1.7	-3.4	0.3	1.7
이익잉여금	20.2	39.7	43.9	72.8	118.8
비지배주주지분	0.0	0.0	2.6	4.8	3.4
<b>자본총계</b>	<b>33.7</b>	<b>72.5</b>	<b>121.3</b>	<b>221.7</b>	<b>266.9</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>13.2</b>	<b>38.4</b>	<b>-8.0</b>	<b>70.5</b>	<b>-18.5</b>
당기순이익(손실)	18.3	19.6	6.3	32.3	49.0
유형자산상각비	6.3	10.0	12.9	16.2	34.0
무형자산상각비	0.1	0.2	0.8	0.5	0.2
운전자본의 증감	-13.4	4.9	-33.9	13.8	-98.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-56.7</b>	<b>-40.7</b>	<b>-35.6</b>	<b>-144.4</b>	<b>-61.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-46.3	-38.8	-36.2	-147.3	-62.4
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.2	0.0	0.0	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>41.6</b>	<b>11.9</b>	<b>50.0</b>	<b>79.1</b>	<b>81.0</b>
차입금의 증감	42.9	-2.0	7.3	14.2	110.9
자본의 증가	10.4	19.0	38.2	68.2	0.0
현금의 증가(감소)	-1.9	9.8	6.4	5.3	1.3
기초현금	5.5	3.6	13.3	19.7	25.0
기말현금	3.6	13.3	19.7	25.0	26.2

## Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	11,809	20,630	18,740	20,920	21,677
EPS(지배주주)	2,772	2,426	424	1,941	2,688
CFPS	4,492	4,500	2,643	3,812	5,187
EBITDAPS	4,379	4,308	2,484	3,454	4,892
BPS	4,878	7,418	8,657	11,982	14,558
DPS	0	169	46	200	300
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.3	1.2	1.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	0.0	0.0	37.7	8.9	10.7
PCR	0.0	0.0	6.0	4.6	5.6
PSR	0.0	0.0	0.9	0.8	1.3
PBR	0.0	0.0	1.8	1.4	2.0
EBITDA	28.8	34.6	31.5	53.6	88.6
EV/EBITDA	2.9	2.0	9.3	4.5	8.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	94.4	36.9	5.6	17.9	20.3
EBITDA 이익률	37.1	20.9	13.3	16.5	22.6
부채비율	333.0	213.5	113.7	97.5	111.0
금융비용부담률	4.4	3.0	1.6	1.2	2.2
이자보상배율(x)	6.6	4.9	4.7	9.7	6.2
매출채권회전율(x)	5.7	6.4	7.7	10.3	10.5
재고자산회전율(x)	5.8	5.0	4.9	5.2	4.2

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율