

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

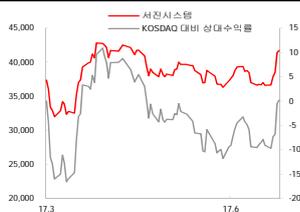
Company Data

| | |
|----------|----------|
| 자본금 | 30 억원 |
| 발행주식수 | 625 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 2,606 억원 |
| 주요주주 | |
| 전동규(외24) | 43.92% |
| 프레스투제3호 | 6.03% |
| 외국인지분률 | 0.40% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(17/07/25) | 41,250 원 |
| KOSDAQ | 670.47 pt |
| 52주 Beta | 0.37 |
| 52주 최고가 | 42,800 원 |
| 52주 최저가 | 32,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 32 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 13.5% | 11.7% |
| 6개월 | % | % |
| 12개월 | % | % |

서진시스템 (178320/KQ | Not Rated)

성장기에 접어들다

- 알루미늄 소재를 가공한 통신/반도체 장비, 스마트폰 부품 등 생산 전문 기업
- 스몰셀(Small Cell) 함체(艦體), 스마트폰 메탈케이스, 반도체 증착/식각 장비 부품 제조
- 올해 ESS, 자동차 부품 등 메탈 가공 관련 분야 사업 다각화 지속
- 통신(5G)/반도체 등 전방 산업 호황기를 맞아 본격적인 성장기에 접어든 것으로 판단

금속 가공 전문 기업

서진시스템은 알루미늄 소재 중심의 금속 가공 기술을 바탕으로 통신 장비, 반도체 장비, 스마트폰 부품 등을 생산하는 기업이다. 1996년 설립되어 올해 3월 코스닥 시장에 신규 상장했다. 지난해 기준 매출 비중은 통신 55%, 모바일 24%, 반도체 10%, ESS 5%, 기타 6%로 구성되어 있다.

통신장비 중심의 성공적인 사업 다각화

5G는 데이터의 전송 속도는 빠르지만 전파 도달 거리가 짧다는 특징이 있다. 따라서 스몰셀(Small Cell)과 같은 소형 통신기지의 추가 설치가 반드시 필요하다. 스몰셀 함체(艦體)를 만드는 동사의 직접적인 수혜가 예상된다. 또 메탈 가공 기술의 장점을 살려 2014년부터 납품을 시작한 스마트폰 메탈케이스와 EMS(Electronic Manufacturing Service)는 고객사의 베트남 스마트폰 생산 비중이 확대되면서 핵심 사업군(郡)으로 자리잡았다. 지난해에는 글로벌 반도체 장비 업체 램리서치(Lam Research)와의 부품 독점 공급 계약을 맺으면서 전방산업의 호황과 맞물린 반도체 부문의 성장도 기대된다.

사업 부문별 고른 성장

올해 1분기 매출액은 632억원(YoY +92%), 영업이익은 68억원(YoY +70%)을 기록했다. 그 중에서도 전년 동기 대비 약 73% 매출 상승한 통신 부문과 약 410% 매출 상승한 반도체 부문이 눈에 띈다. 여기에 올해부터는 ESS/자동차 부품 등 신규 사업 매출이 더해지면서 연간 매출액은 약 2,600억원을 상회할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------|----|-------|---------|-----------|-------|
| 매출액 | 억원 | 348 | 455 | 777 | 1,659 |
| yoy | % | 5.6 | 30.8 | N/A(IFRS) | 113.4 |
| 영업이익 | 억원 | 4 | 43 | 224 | 244 |
| yoy | % | -88.8 | 1,038.8 | N/A(IFRS) | 8.7 |
| EBITDA | 억원 | 24 | 71 | 288 | 346 |
| 세전이익 | 억원 | -3 | 37 | 179 | 206 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | -3 | 30 | 182 | 196 |
| 영업이익률% | % | 1.1 | 9.4 | 28.9 | 14.7 |
| EBITDA% | % | 6.8 | 15.5 | 37.1 | 20.9 |
| 순이익률 | % | -0.9 | 6.6 | 23.5 | 11.8 |
| EPS | 원 | -100 | 987 | 6,016 | 4,573 |
| PER | 배 | | | | |
| PBR | 배 | | | | |
| EV/EBITDA | 배 | 9.0 | 3.3 | 2.9 | 2.1 |
| ROE | % | -3.1 | 25.6 | N/A(IFRS) | 37.0 |
| 순차입금 | 억원 | 214 | 235 | 824 | 709 |
| 부채비율 | % | 277.4 | 357.2 | 333.0 | 213.5 |

재도약을 앞둔 통신 사업부문

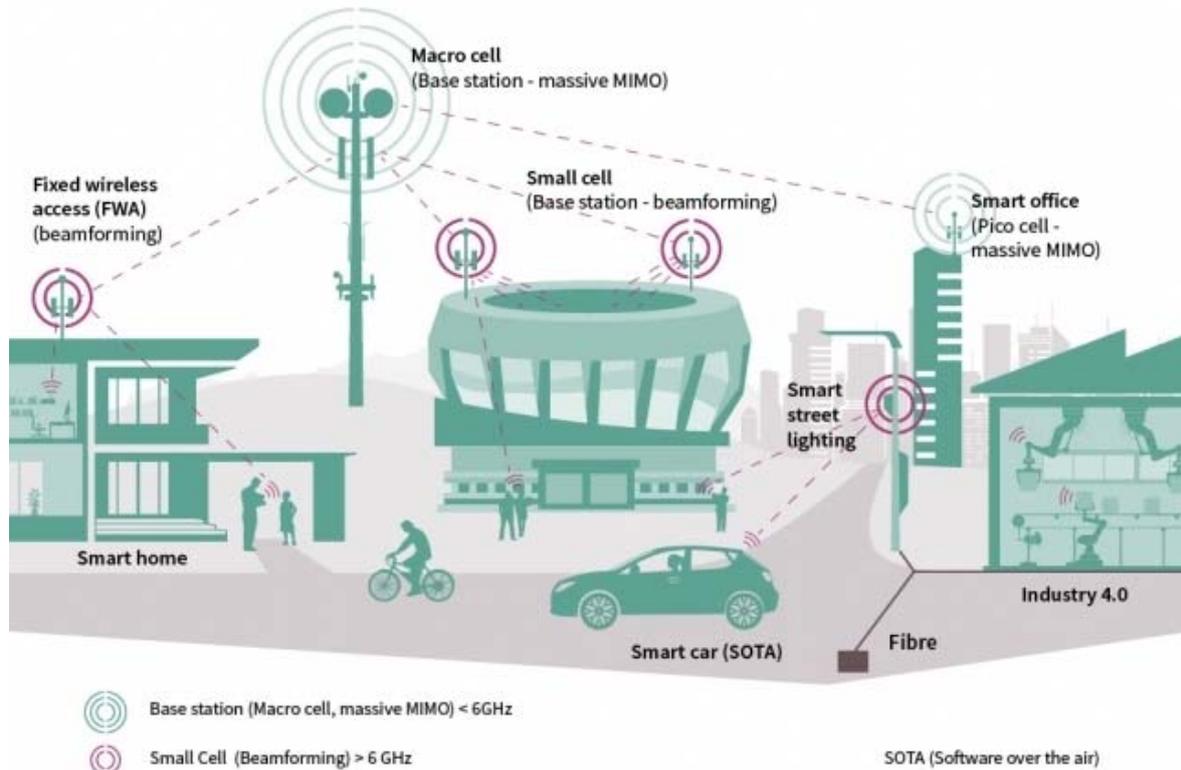
소형 통신기지국 장비인
스몰셀 합체(艦體)를 제작하며,
삼성전자, KMW, 베트남 VIETTEL
등에 납품한다.

통신 사업부문은 서진시스템의 모태 사업 영역이자 지난해 기준 매출의 약 55%를 차지하고 있는 핵심 사업군(群)이다. 소형 통신기지국 장비인 RRH(Remote Radio Head)와 RRU(Remote Radio Unit)용 알루미늄 합체(艦體), 통신네트워크 장비에 사용되는 각종 금속 기구물 등을 생산한다. 주요 고객사로는 삼성전자, KMW, 베트남 최대 통신사 VIETTEL 등이 있다.

5G 가 도입되면 스몰셀의 추가
설치가 필요하기 때문에 합체
소비도 함께 늘어날 수 밖에 없다.

2020 년 상용화를 앞두고 있는 5G 는 펌토셀(Femto Cell), 피코셀(Pico Cell)을 포함한 스몰셀(Small Cell)의 중요성이 높아진다는 점에서 동사의 직접적인 수혜가 예상된다. 기술 개발 및 시범 서비스 단계인 5G 는 3G/4G 보다 높은 주파수 대역을 사용하게 된다. 기본적으로 주파수 대역이 높아지면 데이터의 전송 속도는 빨라지지만, 전파 도달 거리가 짧아진다. 때문에 기존 통신기지국 외 스몰셀과 같은 소형 통신기지국의 추가 설치가 반드시 필요하다. 동사가 생산하는 소형 통신기지국 합체 소비가 늘어날 수밖에 없는 이유다.

5G 상용화로 실현될 스마트시티 모습 - 스몰셀(Small Cell)의 고른 분포가 중요하다



자료 : Infineon, SK 증권

성공적인 사업 다각화, 성장을 이끈다

2014년 납품을 시작한 스마트폰 메탈케이스는 고객사의 EMS 비중 증가와 함께 핵심 사업군으로 자리 잡았다.

지난해부터 램리서치에 납품을 시작한 반도체 장비 부품은 전방산업의 호황을 틈타 올해 큰 성장이 예상된다.

주로 알루미늄 소재를 활용하는 메탈 가공 기술을 토대로 모바일, 반도체, ESS, 자동차 등 사업분야를 다각화하고 있다. 특히 2014년부터 납품을 시작한 스마트폰 메탈케이스는 약 30%의 매출 비중을 차지하며 또 하나의 핵심 사업군(群)으로 자리잡았다. 삼성전자 스마트폰의 메탈케이스 채택이 늘어날 때, 동사는 2011년부터 삼성전자 베트남 법인과 물리적으로 가까운 곳에 서진시스템비나, 서진비나, 텍스비나 등 베트남 공장을 늘리면서 대규모 물량 수주가 가능했다. 동사가 생산한 메탈케이스는 갤럭시 A/J 등 중저가형 모델을 비롯하여 갤럭시 S/노트 등 High-end 급 모델에도 모두 적용되고 있다. 베트남에서의 스마트폰 생산 비중이 확대되면서 베트남 EMS 비중이 늘어나는 것도 고무적이다.

2016년부터는 글로벌 반도체 증착/식각 장비 업체인 램리서치(Lam Research)에 금속 구동장치 및 구조물 등을 독점 공급하고 있다. 전방산업이 호황기에 접어들면서 설비투자 확대 분위기가 이어지고 있어, 매출 성장세는 당분간 이어질 가능성이 높다. 지난해 169억원을 기록했던 반도체 사업부문 매출은 올해 약 300억원까지 늘어날 것으로 예상된다. 2015년 12월 텍스 인수와 함께 새롭게 사업을 시작한 ESS 및 전기차 배터리 관련 사업도 순항 중이다. 친환경/신재생 에너지 보급 확대와 ESS의 활용도가 다양해지면서 ESS 파워장치 및 배터리를 제외한 나머지 부분의 제조/조립을 담당하는 동사의 수혜가 기대된다. 또 경량화 및 친환경이 핵심 과제로 대두되고 있는 자동차 분야에서는 전기차의 수요가 늘어나면서 알루미늄 소재 활용이 더욱 늘어날 전망이다. 동사는 지난해부터 일본 Mitsubishi, 프랑스 Valeo 등과 자동차 범퍼를 비롯한 알루미늄 부품 공급을 위한 샘플 테스트 및 벤더 등록을 마무리함에 따라 올해부터 본격적인 매출 발생이 가능할 것으로 판단된다.

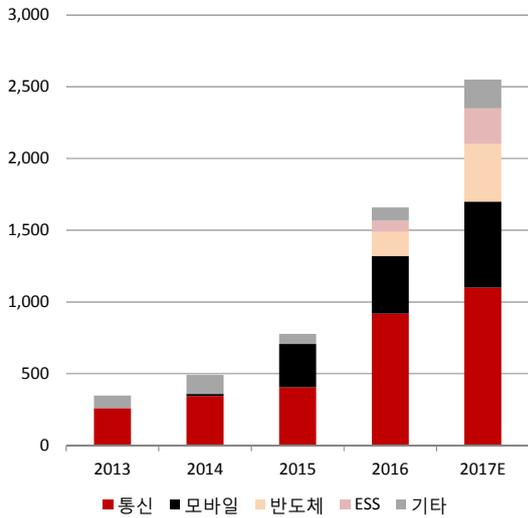
서진시스템의 사업 다각화



자료 : 서진시스템 SK증권

사업 부문별 매출 추이

(단위: 억)



자료: 서진시스템 SK 증권 추정

사업 부문별 주요 고객사

통신 부문

모바일 부문

반도체 부문

FSS 부문

자동차 부문

자료: 서진시스템 SK 증권

투자의견변경

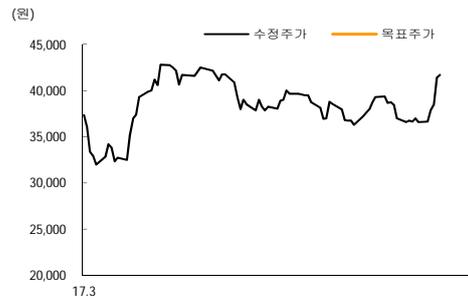
일시

투자의견

목표주가

2017.07.26

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 기재된 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 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 (2017년 7월 26일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 93.59% | 중립 | 6.41% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|------|------|-------|-------|
| 유동자산 | 124 | 258 | 479 | 982 |
| 현금및현금성자산 | 4 | 9 | 36 | 133 |
| 매출채권및기타채권 | 80 | 192 | 195 | 358 |
| 재고자산 | 22 | 34 | 213 | 451 |
| 비유동자산 | 260 | 345 | 981 | 1,292 |
| 장기금융자산 | 91 | 195 | 2 | 1 |
| 유형자산 | 166 | 146 | 917 | 1,198 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 45 | 61 |
| 자산총계 | 384 | 603 | 1,461 | 2,273 |
| 유동부채 | 215 | 421 | 792 | 1,300 |
| 단기금융부채 | 169 | 207 | 555 | 618 |
| 매입채무 및 기타채무 | 42 | 203 | 207 | 624 |
| 단기충당부채 | | | | |
| 비유동부채 | 67 | 50 | 331 | 248 |
| 장기금융부채 | 66 | 49 | 309 | 226 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 0 | | |
| 장기충당부채 | | | | |
| 부채총계 | 283 | 471 | 1,124 | 1,548 |
| 지배주주지분 | 102 | 132 | 337 | 725 |
| 자본금 | 17 | 17 | 15 | 22 |
| 자본잉여금 | 13 | 13 | 104 | 288 |
| 기타자본구성요소 | | | | 2 |
| 자기주식 | | | | |
| 이익잉여금 | 54 | 84 | 202 | 397 |
| 비지배주주지분 | | | | |
| 자본총계 | 102 | 132 | 337 | 725 |
| 부채외자본총계 | 384 | 603 | 1,461 | 2,273 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------|------|------|-----------|------|
| 영업활동현금흐름 | -47 | 93 | 132 | 384 |
| 당기순이익(손실) | -3 | 30 | 182 | 196 |
| 비현금성항목등 | 22 | 33 | 113 | 166 |
| 유형자산감가상각비 | 20 | 27 | 63 | 100 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 기타 | 2 | 6 | 49 | 63 |
| 운전자본감소(증가) | -67 | 30 | -134 | 49 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -39 | -116 | -8 | -141 |
| 재고자산감소(증가) | -4 | -11 | -83 | -239 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -20 | 161 | -25 | 448 |
| 기타 | -81 | -237 | -34 | -301 |
| 법인세납부 | | | -10 | -18 |
| 투자활동현금흐름 | -43 | -109 | -567 | -406 |
| 금융자산감소(증가) | 8 | -18 | -1 | 3 |
| 유형자산감소(증가) | -35 | -10 | -457 | -357 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | | -37 | -16 |
| 기타 | 18 | 83 | 75 | 52 |
| 재무활동현금흐름 | 86 | 21 | 416 | 119 |
| 단기금융부채증가(감소) | 48 | 21 | 62 | -89 |
| 장기금융부채증가(감소) | 38 | 1 | 354 | 190 |
| 자본의증가(감소) | | | | 18 |
| 배당금의 지급 | | | | |
| 기타 | 13 | 1 | | |
| 현금의 증가(감소) | -5 | 6 | -19 | 98 |
| 기초현금 | 9 | 4 | 55 | 36 |
| 기말현금 | 4 | 9 | 36 | 133 |
| FCF | -87 | 90 | N/A(IFRS) | -31 |

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 348 | 455 | 777 | 1,659 |
| 매출원가 | 309 | 378 | 451 | 1,233 |
| 매출총이익 | 39 | 77 | 327 | 426 |
| 매출총이익률 (%) | 11.2 | 17.0 | 42.0 | 25.7 |
| 판매비와관리비 | 35 | 34 | 102 | 182 |
| 영업이익 | 4 | 43 | 224 | 244 |
| 영업이익률 (%) | 1.1 | 9.4 | 28.9 | 14.7 |
| 비영업손익 | -6 | -6 | -46 | -38 |
| 순금융비용 | 8 | 10 | 34 | 50 |
| 외환관련손익 | 2 | 5 | -5 | 14 |
| 관계기업투자등 관련손익 | | | | |
| 세전계속사업이익 | -3 | 37 | 179 | 206 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -0.8 | 8.1 | 23.0 | 12.4 |
| 계속사업법인세 | 0 | 7 | -4 | 10 |
| 계속사업이익 | -3 | 30 | 182 | 196 |
| 중단사업이익 | | | | |
| *법인세효과 | | | | |
| 당기순이익 | -3 | 30 | 182 | 196 |
| 순이익률 (%) | -0.9 | 6.6 | 23.5 | 11.8 |
| 지배주주 | -3 | 30 | 182 | 196 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -0.87 | 6.58 | 23.47 | 11.83 |
| 비지배주주 | | | | |
| 총포괄이익 | -3 | 30 | 184 | 195 |
| 지배주주 | -3 | 30 | 184 | 195 |
| 비지배주주 | | | | |
| EBITDA | 24 | 71 | 288 | 346 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------|-------|---------|-----------|--------|
| 성장성 (%) | | | | |
| 매출액 | 5.6 | 30.8 | N/A(IFRS) | 113.4 |
| 영업이익 | -88.8 | 1,038.8 | N/A(IFRS) | 8.7 |
| 세전계속사업이익 | 적전 | 흑전 | N/A(IFRS) | 15.1 |
| EBITDA | -49.5 | 196.2 | N/A(IFRS) | 20.2 |
| EPS(계속사업) | 적전 | 흑전 | N/A(IFRS) | -24.0 |
| 수익성 (%) | | | | |
| ROE | -3.1 | 25.6 | N/A(IFRS) | 37.0 |
| ROA | -0.9 | 6.1 | N/A(IFRS) | 10.5 |
| EBITDA마진 | 6.8 | 15.5 | 37.1 | 20.9 |
| 안정성 (%) | | | | |
| 유동비율 | 57.7 | 61.3 | 60.5 | 75.5 |
| 부채비율 | 277.4 | 357.2 | 333.0 | 213.5 |
| 순차입금/자기자본 | 210.5 | 178.1 | 244.3 | 97.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.6 | 6.3 | 8.5 | 6.9 |
| 주당지표 (원) | | | | |
| EPS(계속사업) | -100 | 987 | 6,016 | 4,573 |
| BPS | 3,358 | 4,345 | 11,123 | 15,641 |
| CFPS | 561 | 1,895 | 8,119 | 6,962 |
| 주당 현금배당금 | | | | |
| Valuation지표 (배) | | | | |
| PER(최고) | | | | |
| PER(최저) | | | | |
| PBR(최고) | | | | |
| PBR(최저) | | | | |
| PCR | | | | |
| EV/EBITDA(최고) | 9.1 | 3.3 | 2.9 | 2.1 |
| EV/EBITDA(최저) | 9.1 | 3.3 | 2.9 | 2.1 |