# 서진시스템(178320.KQ)



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

**NR**

| 현재주가(4/3) | 22,000원 |
|---|---|

| Key Data | (기준일: 2019.04.03) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,203 |
| KOSDAQ(pt) | 749 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 398 |
| 52주 최고/최저(원) | 40,700 / 14,850 |
| 52주 일간 Beta | 1.55 |
| 발행주식수(천주) | 18,101 |
| 평균거래량(3M,천주) | 334 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 6,360 |
| 배당수익률(19F, %) | 0.9 |
| 외국인 지분율(%) | 6.2 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 전동규 외 18인 | 44.9 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 20.2 | 22.6 | 23.9 | 32.1 |
| KOSPI 대비상대수익률 | 17.8 | 8.5 | 29.7 | 46.3 |

## 5G 상용화 서비스 개시에 따른 실적 반영 본격화 전망

■ **한국 세계 최초 5G 상용화 서비스 개시. 올해 5G 통신장비 매출 본격화 전망**

언론보도에 따르면, **4/4일 한국이 세계 최초 5G 스마트폰 서비스 상용화**에 성공했다고 함. 당초 오는 5일 상용화 서비스를 진행할 예정이었으나 이동통신 3사와 삼성전자는 4/3일 오후 일정을 전격수정하고 과학기술정보통신부와 협의하여 5G 스마트폰 상용화 일정을 앞당김. **일반 고객을 대상으로 4일부터 갤럭시S10 5G를 출시하여 가입자를 모집**하고, 개통은 5일 0시부터 진행될 계획임. **5G 요금제는 이동통신 3사가 대부분 8만원대부터 속도 제어 없이 데이터 무제한서비스**를 제공할 예정임

1) 5G 통신장비 관련 매출 본격적 발생 전망: 올해 4월 4일 본격적인 상용화가 시작되고 있는 **국내 5G 서비스 관련 매출이 올해 본격적으로 발생할 것으로 전망함**. 국내 통신3사의 본격적인 5G 상용화 서비스를 시작으로 올해부터 향후 수 년간은 동사의 부품 공급이 지속될 것으로 예상함. 또한 **미국에서도 5G 상용화 서비스가 진행**되고 있는 가운데, 주요 통신사인 **버라이존, AT&T, 스프린트 등에 장비를 공급 예정인 삼성전자에 동사의 제품이 공급될 것으로 추정**되어 미국시장에서의 실적 성장이 크게 발생할 것으로 예상함. 이외에 2020년 도쿄올림픽을 앞두고 **일본에서도 올해 하반기에 5G 서비스 상용화가 예상**되어 수혜가 지속될 것으로 판단함

2) 올해 자동차 부문 시장진출 본격화 전망: 지난해 베트남 서진오토 법인에 대규모 투자가 이루어진 후 올해는 자동차 부품 매출이 급성장할 것으로 전망함. 자동차 부문 매출이 시작된 지난해는 매출액이 약 260억원 수준이었으나 올해는 전년대비 2배 이상도 가능할 것으로 예상함. **부품의 다양화 및 차종의 확대 등으로 향후 2~3년후에 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 예상함**

■ **1Q19 Preview: 매출액은 전년동기대비 11.8% 증가하며 최대 매출액 달성 전망**

당사추정 올해 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 931억원, 영업이익 100억원으로 전년동기대비 각각 11.8%, 4.3% 증가했을 것으로 추정함. **5G 관련 통신장비 부품이 매출 성장을 견인하며 최대 매출액을 달성했을 것으로 예상함**

■ **2019년 기준 PER 11.8배 수준, 동종업계 대비 할인되어 거래 중**

전일 큰 폭의 주가 상승(+17.0%)에도 불구하고 현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,868원) PER 11.8배 수준으로 국내 동종업계(오이솔루션, 케이엠더블유, KH바텍, 신흥에스이씨, 인탑스 등)의 평균 PER 15.6배 대비 할인되어 거래 중임

**Earnings Summary(IFRS 개별 기준)**

| 결산기(12월) (단위: 십억원) | 1Q19F 예상치 | 1Q19F qoq (%,%p) | 1Q19F yoy (%,%p) | 시장 전망치 | 2Q19F 예상치 | 2Q19F qoq (%,%p) | 2Q19F 예상치 | 2018 | 2019F yoy (%,%p) | 2019F yoy (%,%p) | 2020F 예상치 | 2020F yoy (%,%p) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 93.1 | 17.6 | 11.8 | 92.4 | 99.5 | 6.9 | 13.3 | 324.6 | 395.9 | 22.0 | 482.2 | 21.8 |
| 영업이익 | 10.0 | -0.4 | 4.3 | 8.5 | 11.0 | 10.3 | 3.5 | 36.9 | 44.1 | 19.7 | 54.4 | 23.2 |
| 세전이익 | 9.7 | -1.9 | 12.8 | 8.6 | 10.2 | 6.0 | -37.9 | 36.6 | 39.7 | 8.6 | 48.2 | 21.4 |
| 순이익 | 8.7 | 31.2 | 0.3 | 0.0 | 9.9 | 14.2 | -35.7 | 32.3 | 36.5 | 13.0 | 43.6 | 19.4 |
| OP Margin | 10.8 | -1.9 | -0.8 | 9.1 | 11.1 | 0.3 | -1.0 | 11.4 | 11.2 | -0.2 | 11.3 | 0.1 |
| NP Margin | 9.3 | 1.0 | -1.1 | 0.0 | 10.0 | 0.6 | -7.6 | 10.0 | 9.2 | -0.7 | 9.0 | -0.2 |
| EPS(원) | 1,749 | 20.7 | -23.1 | 0 | 2,007 | 14.7 | -50.2 | 1,871 | 1,868 | -0.2 | 2,241 | 20.0 |
| BPS(원) | 12,261 | -65.9 | 31.4 | 12,246 | 12,808 | 4.5 | 60.1 | 11,982 | 13,801 | 15.2 | 16,111 | 16.7 |
| ROE(%) | 14.3 | 10.2 | -10.1 | - | 15.7 | 1.4 | -34.7 | 19.3 | 15.7 | -3.6 | 16.1 | 0.5 |
| PER(X) | 12.6 | - | - | - | 11.0 | - | - | 9.3 | 11.8 | - | 9.8 | - |
| PBR(X) | 1.8 | - | - | 1.8 | 1.7 | - | - | 1.4 | 1.6 | - | 1.4 | - |

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

# 실적 전망 및 Valuation

도표 1 **1Q19 예상실적: 매출액 +11.8%yoy, 영업이익 +4.3%yoy**

| (십억원,%) | 1Q19F | | | 1Q18A | 4Q18A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | YoY (%,%p) | QoQ (%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액** | **93.1** | **11.8** | **17.6** | **83.3** | **79.2** |
| **수익** | | | | | |
| **영업이익** | **10.0** | **4.3** | **-0.4** | **9.6** | **10.1** |
| **세전이익** | **9.7** | **12.8** | **-1.9** | **8.6** | **9.9** |
| **당기순이익** | **8.7** | **0.3** | **31.2** | **8.6** | **6.6** |
| **지배기업 당기순이익** | **7.9** | **2.3** | **20.7** | **7.7** | **6.6** |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 10.8 | -0.8 | -1.9 | 11.5 | 12.7 |
| 세전이익률 | 10.4 | 0.1 | -2.1 | 10.3 | 12.4 |
| 당기순이익률 | 9.3 | -1.1 | 1.0 | 10.4 | 8.3 |
| 지배기업 당기순이익률 | 8.5 | -0.8 | 0.2 | 9.3 | 8.3 |

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 **실적 전망 (연결 기준)**

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **83.3** | **87.8** | **74.3** | **79.2** | **93.1** | **99.5** | **102.2** | **101.1** | **237.9** | **324.6** | **395.9** | **482.2** |
| *증가율(%,yoy)* | *31.8* | *37.6* | *46.1* | *31.9* | *11.8* | *13.3* | *37.5* | *27.7* | *43.5* | *36.4* | *22.0* | *21.8* |
| 제품별 매출액(십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 통신장비 부품 | 52.0 | 42.1 | 40.9 | 26.1 | 61.8 | 52.6 | 61.4 | 37.8 | 98.8 | 161.1 | 213.7 | 267.1 |
| 모바일 부품 | 10.7 | 17.4 | 12.9 | 15.0 | 11.8 | 19.1 | 14.2 | 16.5 | 53.4 | 56.0 | 61.6 | 67.7 |
| 반도체장비 부품 | 12.3 | 9.1 | 3.6 | 4.6 | 4.9 | 3.7 | 4.3 | 5.6 | 45.2 | 29.6 | 18.5 | 21.6 |
| ESS 부품 | 5.8 | 8.6 | 6.8 | 11.3 | 7.0 | 10.3 | 8.2 | 13.6 | 14.3 | 32.6 | 39.1 | 46.9 |
| 기타 | 2.5 | 10.6 | 10.0 | 22.1 | 7.6 | 13.8 | 14.1 | 27.7 | 27.3 | 45.3 | 63.1 | 78.9 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 통신장비 부품 | 62.4 | 48.0 | 55.1 | 32.9 | 66.4 | 52.9 | 60.1 | 37.4 | 41.4 | 49.6 | 54.0 | 55.4 |
| 모바일 부품 | 12.9 | 19.8 | 17.3 | 18.9 | 12.6 | 19.2 | 13.9 | 16.3 | 22.4 | 17.2 | 15.6 | 14.0 |
| 반도체장비 부품 | 14.7 | 10.4 | 4.9 | 5.9 | 5.3 | 3.7 | 4.2 | 5.5 | 18.9 | 9.1 | 4.7 | 4.5 |
| ESS 부품 | 7.0 | 9.8 | 9.2 | 14.3 | 7.5 | 10.3 | 8.0 | 13.5 | 6.0 | 10.0 | 9.9 | 9.7 |
| 기타 | 3.1 | 12.1 | 13.5 | 28.0 | 8.2 | 13.8 | 13.8 | 27.4 | 11.4 | 14.0 | 15.9 | 16.4 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **9.6** | **10.7** | **6.5** | **10.1** | **10.0** | **11.0** | **10.8** | **12.3** | **17.8** | **36.9** | **44.1** | **54.4** |
| **세전이익** | **8.6** | **16.5** | **1.7** | **9.9** | **9.7** | **10.2** | **9.3** | **10.5** | **7.4** | **36.6** | **39.7** | **48.2** |
| **당기순이익** | **8.6** | **15.4** | **1.7** | **6.6** | **8.7** | **9.9** | **8.7** | **9.3** | **6.3** | **32.3** | **36.5** | **43.6** |
| **지배기업 순이익** | **7.7** | **14.6** | **1.2** | **6.6** | **7.9** | **9.1** | **7.9** | **8.9** | **5.4** | **30.1** | **33.8** | **40.6** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 11.5 | 12.1 | 8.8 | 12.7 | 10.8 | 11.1 | 10.6 | 12.1 | 7.5 | 11.4 | 11.2 | 11.3 |
| 세전이익률 | 10.3 | 18.8 | 2.3 | 12.4 | 10.4 | 10.3 | 9.1 | 10.4 | 3.1 | 11.3 | 10.0 | 10.0 |
| 당기순이익률 | 10.4 | 17.5 | 2.3 | 8.3 | 9.3 | 10.0 | 8.5 | 9.2 | 2.7 | 10.0 | 9.2 | 9.0 |
| 지배기업 순이익률 | 9.3 | 16.6 | 1.6 | 8.3 | 8.5 | 9.1 | 7.7 | 8.8 | 2.3 | 9.3 | 8.5 | 8.4 |

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 Peer Group 비교

| | 평균 | 오이솔루션 | 케이엠더블유 | KH바텍 | 신흥에스이씨 | 인탑스 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 |
| 2019-04-03 | | 25,400 | 30,500 | 8,580 | 35,050 | 11,900 |
| 통화 | | KRW | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | | 196.6 | 573.7 | 176.9 | 229.6 | 204.7 |
| PER(배) | | | | | | |
| FY17A | 17.6 | - | - | - | 23.4 | 11.9 |
| **FY18A** | **30.6** | **50.9** | **-** | **-** | **24.5** | **16.3** |
| **FY19F** | **15.6** | **14.6** | **23.2** | **17.5** | **14.2** | **8.5** |
| PBR(배) | | | | | | |
| FY17A | 2.6 | 1.3 | 7.8 | 1.3 | 2.2 | 0.5 |
| FY18A | 2.2 | 1.9 | 4.8 | 0.9 | 2.8 | 0.5 |
| FY19F | 2.8 | 2.4 | 7.6 | 0.9 | - | 0.5 |
| 매출액(백만달러) | | | | | | |
| FY17A | 290.4 | 76.6 | 203.7 | 351.1 | 133.1 | 687.5 |
| FY18A | 302.5 | 81.5 | 296.3 | 204.0 | 215.4 | 715.6 |
| FY19F | - | 163.1 | 384.4 | 259.0 | 307.1 | 789.0 |
| 영업이익(백만달러) | | | | | | |
| FY17A | 0.5 | -1.9 | -3.0 | -31.5 | 9.9 | 28.8 |
| FY18A | 0.8 | 0.2 | -26.2 | -18.4 | 14.1 | 34.2 |
| FY19F | - | 15.9 | 29.5 | 12.0 | 21.3 | 43.9 |
| 영업이익률(%) | | | | | | |
| FY17A | -0.3 | -2.5 | -1.5 | -9.0 | 7.5 | 4.2 |
| FY18A | -1.2 | 0.3 | -8.9 | -9.0 | 6.6 | 4.8 |
| FY19F | - | 9.7 | 7.7 | 4.6 | 6.9 | 5.6 |
| 순이익(백만달러) | | | | | | |
| FY17A | -5.1 | -1.8 | -8.7 | -37.5 | 5.8 | 16.6 |
| FY18A | -9.1 | 2.6 | -31.3 | -39.0 | 9.6 | 12.6 |
| FY19F | - | 13.5 | 22.4 | 10.0 | 16.0 | 24.3 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | |
| FY17A | 27.4 | 32.6 | 65.1 | - | 10.1 | 1.8 |
| FY18A | 13.8 | 26.7 | - | - | 13.1 | 1.6 |
| FY19F | 8.2 | 9.2 | 14.9 | 7.4 | - | 1.2 |
| ROE(%) | | | | | | |
| FY17A | -4.6 | -2.9 | -17.9 | -16.3 | 9.9 | 4.4 |
| FY18A | -8.7 | 3.8 | -45.5 | -20.3 | 12.5 | 5.8 |
| FY19F | 16.8 | 17.9 | 39.1 | 5.3 | 14.7 | 6.9 |

참고: 2019.04.03 종가기준
자료: 유진투자증권

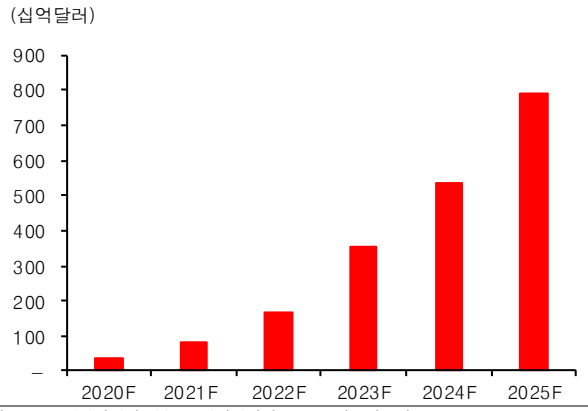
# 통신장비 부품: 5G 투자 확대 본격 수혜

도표 4 통신장비 부품 글로벌 고객사 Target 현황



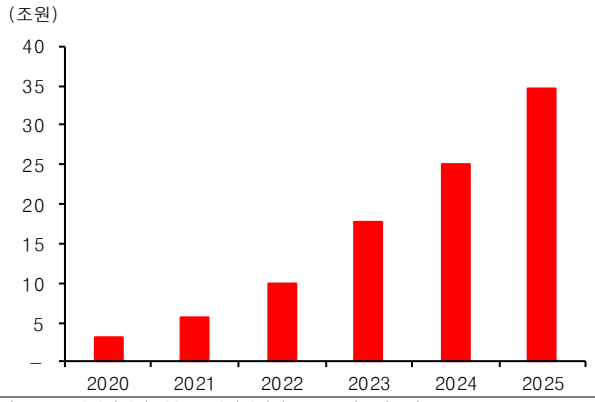

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 세계 5G 시장 규모 추이




자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 6 국내 5G 시장 규모 추이



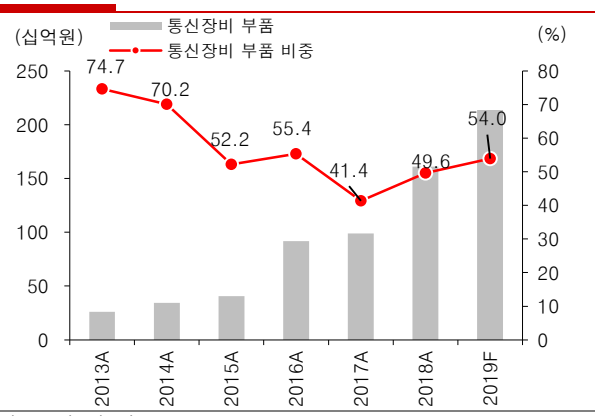

자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 7 통신장비 주요 고객



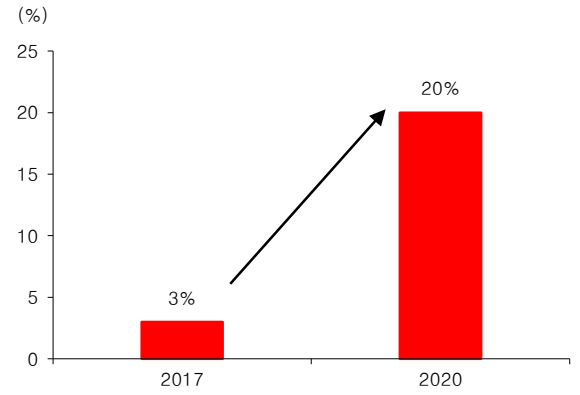

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



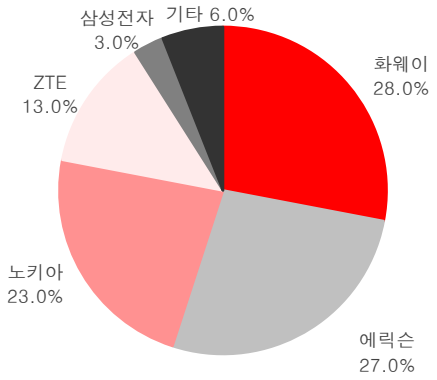

자료: 유진투자증권

도표 9 삼성전자 글로벌 통신장비시장 점유율 확대



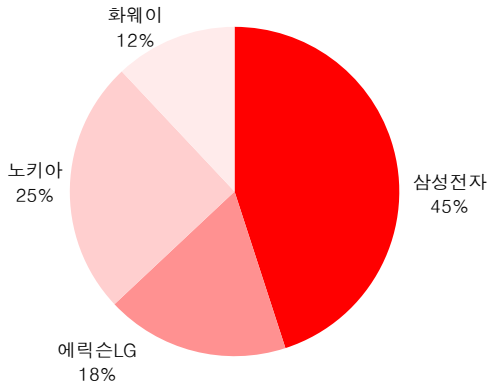

자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 10 2017년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율




자료: HIS Market, 유진투자증권

도표 11 국내 4G LTE 통신장비 시장점유율



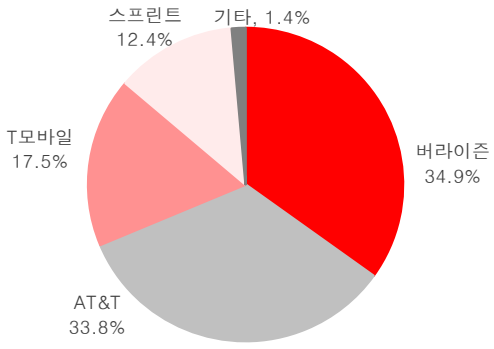

자료: 국회, 유진투자증권

도표 12 국내 통신사 장비 공급업체 선정

| 통신사 | 통신장비 공급업체 |
|---|---|
| SK텔레콤 | 삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG |
| KT | 삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG |
| LG유플러스 | 삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이(잠정) |

자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 13 미국 통신사 시장점유율




자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 14 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

| 통신사 | 통신장비 공급업체 |
|---|---|
| AT&T | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Verizon | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |
| Sprint | 삼성전자, 노키아, 에릭슨 |

자료: 업계 자료, 유진투자증권

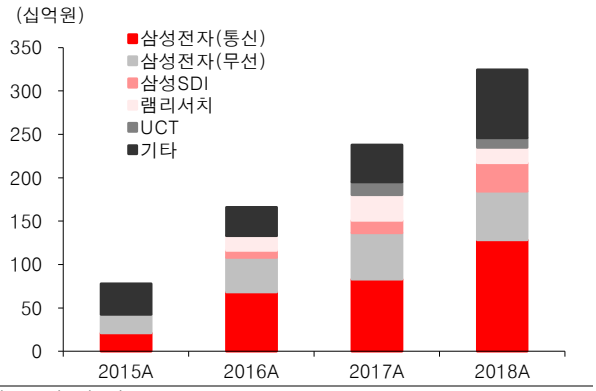
# 2019년은 통신장비, 자동차 등으로 모멘텀 확대

도표 15 2019년부터 통신, ESS, 자동차 등으로 모멘텀 확대



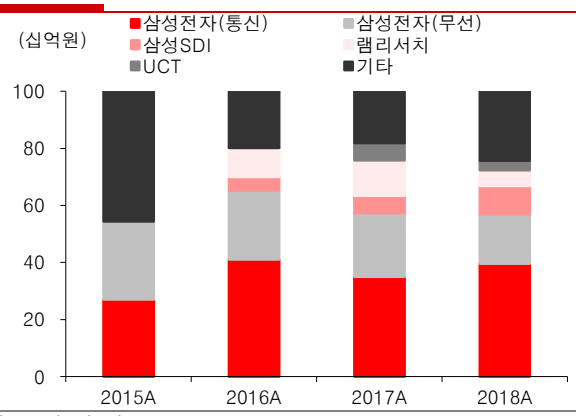

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 주요 고객별 매출액 추이




자료: 유진투자증권

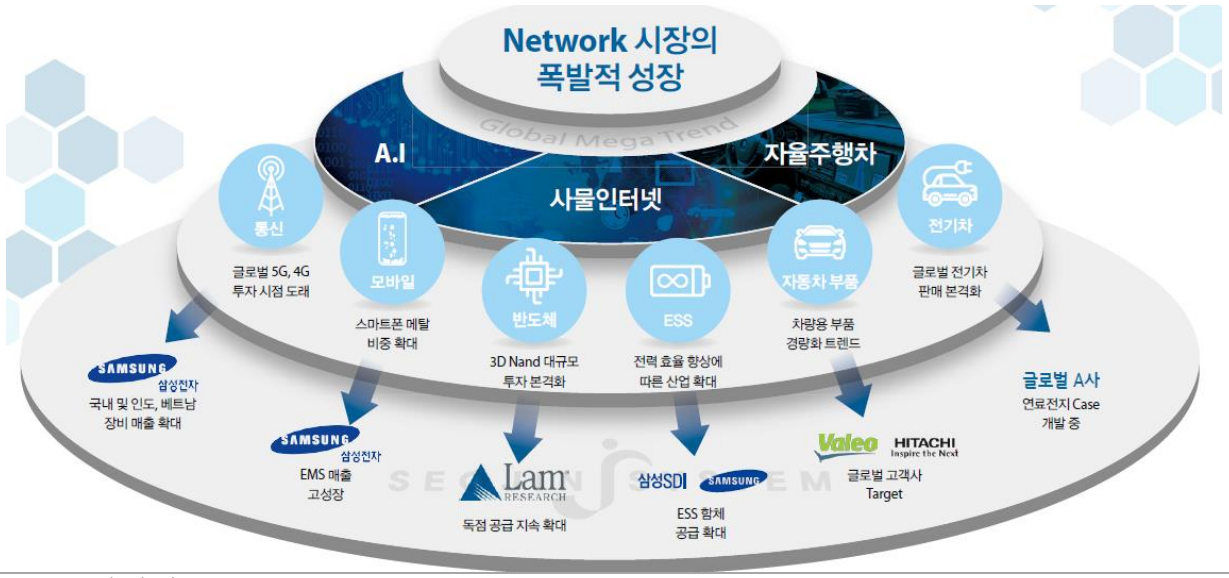
도표 17 주요 거래처별 매출 비중 추이




자료: 유진투자증권

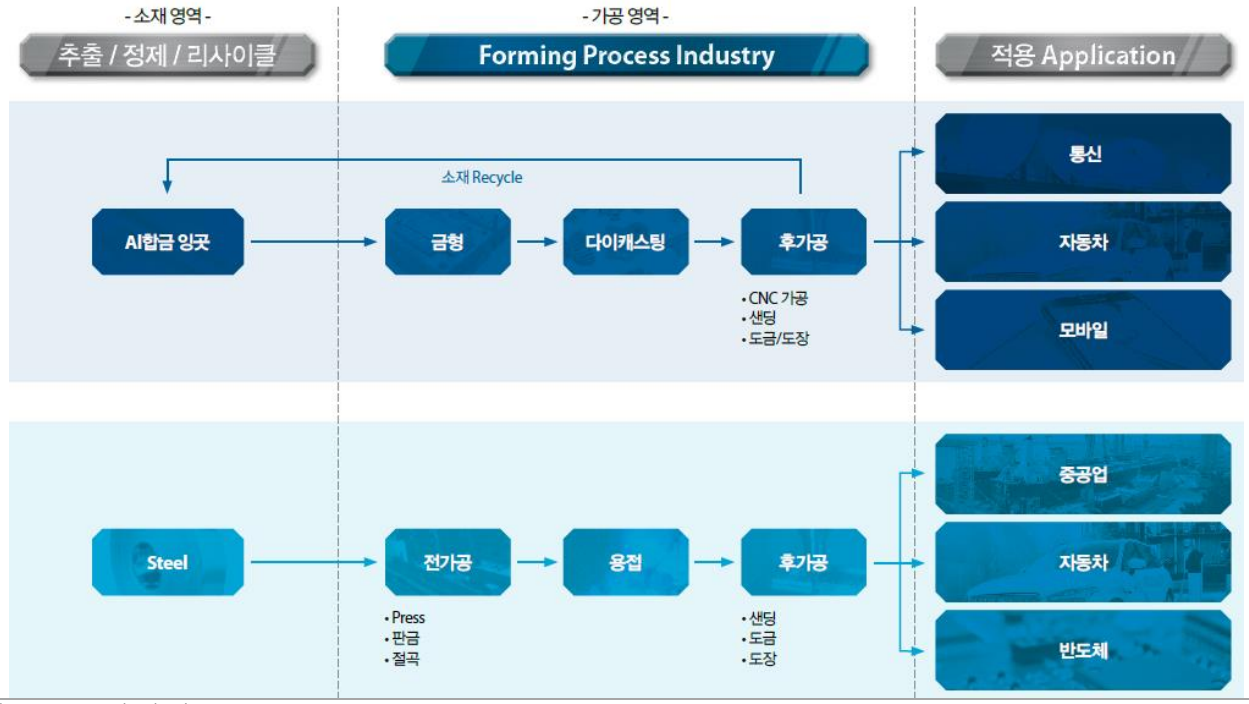
# 메탈 가공기술을 기반으로 한 4차산업혁명 패러다임의 변화에 적합한 기업

도표 18 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



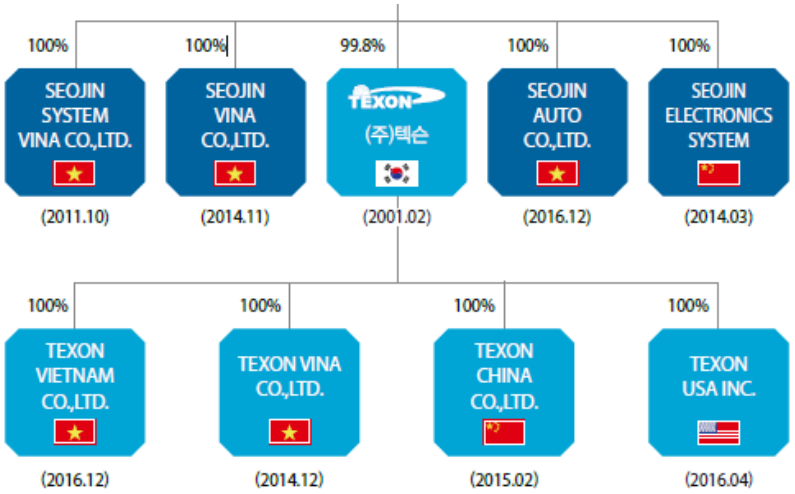

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



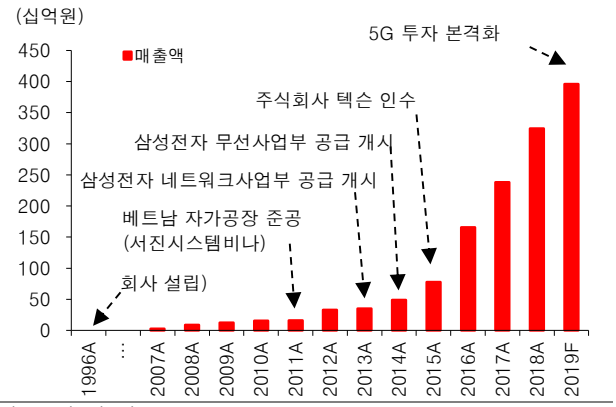

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 자회사 현황 및 지분 내역



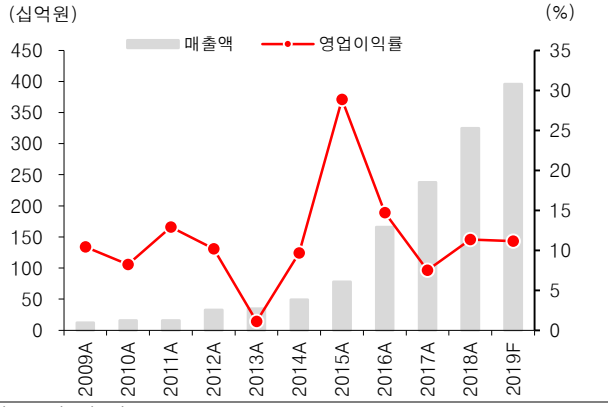

자료: 유진투자증권

도표 21 최근 급속한 매출 성장 전망



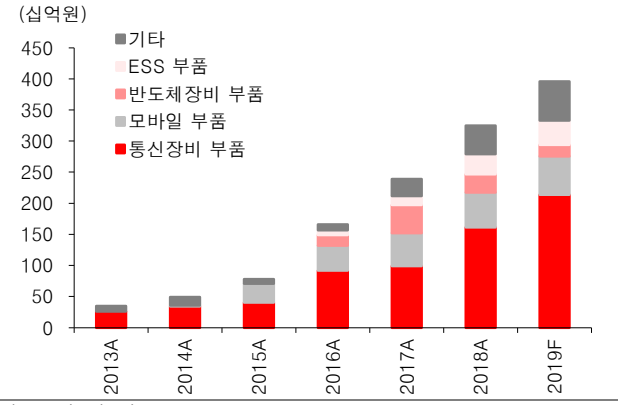

자료: 유진투자증권

도표 22 실적 성장과 함께 수익성 안정적



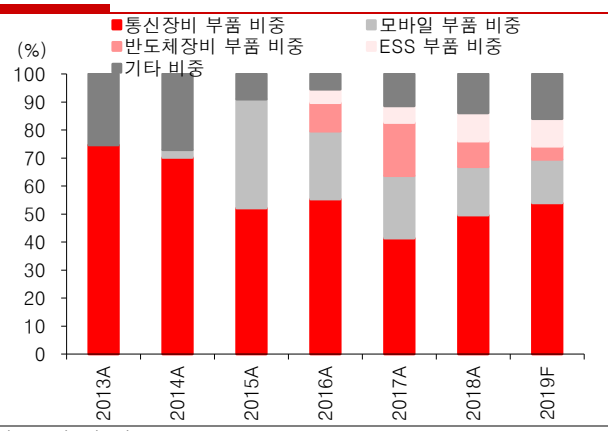

자료: 유진투자증권

도표 23 제품별 매출 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

도표 24 제품별 매출비중 추이 및 전망




자료: 유진투자증권

# 서진시스템(178320.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **259.2** | **437.8** | **494.7** | **560.8** | **637.1** |
| 유동자산 | 110.3 | 154.4 | 208.0 | 263.2 | 321.4 |
| 현금성자산 | 19.8 | 25.6 | 53.8 | 79.7 | 105.5 |
| 매출채권 | 27.8 | 39.6 | 48.7 | 59.1 | 70.6 |
| 재고자산 | 52.5 | 71.2 | 87.2 | 106.0 | 126.7 |
| 비유동자산 | 148.9 | 283.4 | 286.7 | 297.6 | 315.7 |
| 투자자산 | 3.2 | 7.5 | 7.8 | 8.1 | 8.4 |
| 유형자산 | 129.2 | 259.9 | 263.3 | 274.3 | 292.4 |
| 기타 | 16.5 | 16.1 | 15.6 | 15.2 | 14.9 |
| **부채총계** | **137.9** | **216.1** | **240.1** | **266.2** | **295.1** |
| 유동부채 | 125.0 | 189.8 | 213.6 | 239.5 | 268.1 |
| 매입채무 | 40.6 | 96.6 | 120.3 | 146.1 | 174.6 |
| 유동성이자부채 | 80.8 | 84.6 | 84.6 | 84.6 | 84.6 |
| 기타 | 3.7 | 8.6 | 8.7 | 8.8 | 8.8 |
| 비유동부채 | 12.9 | 26.3 | 26.5 | 26.7 | 27.0 |
| 비유동기타부채 | 10.8 | 21.2 | 21.2 | 21.2 | 21.2 |
| 기타 | 2.1 | 5.2 | 5.4 | 5.6 | 5.8 |
| **자본총계** | **121.3** | **221.7** | **254.6** | **294.6** | **342.0** |
| 지배지분 | 118.7 | 216.9 | 249.8 | 289.8 | 337.2 |
| 자본금 | 3.1 | 9.1 | 9.1 | 9.1 | 9.1 |
| 자본잉여금 | 66.0 | 128.2 | 128.2 | 128.2 | 128.2 |
| 이익잉여금 | 43.9 | 72.8 | 105.7 | 145.7 | 193.1 |
| 기타 | 5.7 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.8 |
| 비지배지분 | 2.6 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 |
| **자본총계** | **121.3** | **221.7** | **254.6** | **294.6** | **342.0** |
| 총차입금 | 91.6 | 105.8 | 105.8 | 105.8 | 105.8 |
| 순차입금 | 71.8 | 80.1 | 51.9 | 26.1 | 0.2 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **237.9** | **324.6** | **395.9** | **482.2** | **574.3** |
| 증가율(%) | 43.5 | 36.4 | 22.0 | 21.8 | 19.1 |
| 매출원가 | 194.4 | 261.3 | 314.5 | 382.2 | 454.9 |
| 매출총이익 | 43.5 | 63.2 | 81.4 | 100.1 | 119.4 |
| 판매 및 일반관리비 | 25.7 | 26.4 | 37.3 | 45.7 | 54.4 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **17.8** | **36.9** | **44.1** | **54.4** | **65.0** |
| 증가율(%) | (26.8) | 106.6 | 19.7 | 23.2 | 19.5 |
| EBITDA | 31.5 | 53.6 | 80.8 | 92.1 | 104.8 |
| 증가율(%) | (8.9) | 69.9 | 50.7 | 14.1 | 13.8 |
| 영업외손익 | (10.4) | (0.3) | (4.4) | (6.2) | (7.6) |
| 이자수익 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 이자비용 | 3.8 | 3.8 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | (6.8) | 3.3 | (0.6) | (2.5) | (3.9) |
| 세전순이익 | 7.4 | 36.6 | 39.7 | 48.2 | 57.4 |
| 증가율(%) | (64.0) | 394.4 | 8.6 | 21.4 | 19.1 |
| 법인세비용 | 1.1 | 4.3 | 3.2 | 4.6 | 6.4 |
| **당기순이익** | **6.3** | **32.3** | **36.5** | **43.6** | **51.1** |
| 증가율 (%) | (67.8) | 412.5 | 13.0 | 19.4 | 17.1 |
| 지배주주지분 | 5.4 | 30.1 | 33.8 | 40.6 | 47.6 |
| 증가율(%) | (72.5) | 458.8 | 12.3 | 20.0 | 17.2 |
| 비지배지분 | 0.9 | 2.2 | 2.7 | 3.0 | 3.5 |
| **EPS** | **401** | **1,871** | **1,868** | **2,241** | **2,628** |
| 증가율 (%) | (91.2) | 367.2 | (0.2) | 20.0 | 17.2 |
| 수정EPS | 401 | 1,871 | 1,868 | 2,241 | 2,628 |
| 증가율 (%) | (91.2) | 367.2 | (0.2) | 20.0 | 17.2 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **(8.0)** | **70.5** | **71.8** | **78.1** | **87.3** |
| 당기순이익 | 6.3 | 32.3 | 36.5 | 43.6 | 51.1 |
| 자산상각비 | 13.7 | 16.7 | 36.6 | 37.7 | 39.8 |
| 기타비현금성손익 | 4.1 | (0.5) | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 운전자본증감 | (33.9) | 13.8 | (1.6) | (3.4) | (3.8) |
| 매출채권감소(증가) | (3.8) | (16.7) | (9.1) | (10.4) | (11.5) |
| 재고자산감소(증가) | (7.4) | (18.6) | (16.1) | (18.7) | (20.7) |
| 매입채무증가(감소) | (21.6) | 56.0 | 23.7 | 25.8 | 28.5 |
| 기타 | (1.2) | (6.9) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| **투자활동현금흐름** | **(35.6)** | **(144.4)** | **(40.0)** | **(48.7)** | **(57.9)** |
| 단기투자자산감소 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (36.2) | (147.3) | (39.6) | (48.2) | (57.4) |
| 유형자산처분 | 4.8 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (4.2) | 0.5 | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| **재무활동현금흐름** | **50.0** | **79.1** | **(3.6)** | **(3.6)** | **(3.6)** |
| 차입금증가 | 10.3 | 14.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 39.7 | 64.4 | (3.6) | (3.6) | (3.6) |
| 배당금지급 | 1.7 | 0.6 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| **현금 증감** | **6.3** | **5.3** | **28.2** | **25.8** | **25.8** |
| 기초현금 | 13.3 | 19.7 | 25.0 | 53.1 | 79.0 |
| 기말현금 | 19.7 | 25.0 | 53.1 | 79.0 | 104.8 |
| Gross cash flow | 33.6 | 59.1 | 73.4 | 81.6 | 91.1 |
| Gross investment | 69.5 | 130.6 | 41.6 | 52.1 | 61.7 |
| **Free cash flow** | **(35.9)** | **(71.4)** | **31.8** | **29.5** | **29.5** |

자료: 유진투자증권

## 주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 401 | 1,871 | 1,868 | 2,241 | 2,628 |
| BPS | 8,725 | 11,982 | 13,801 | 16,011 | 18,631 |
| DPS | 100 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 39.9 | 9.3 | 11.8 | 9.8 | 8.4 |
| PBR | 1.8 | 1.4 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| EV/ EBITDA | 9.3 | 7.4 | 5.6 | 4.7 | 3.8 |
| 배당수익율 | 0.6 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 6.4 | 4.7 | 5.4 | 4.9 | 4.4 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 7.5 | 11.4 | 11.2 | 11.3 | 11.3 |
| EBITDA이익율 | 13.3 | 16.5 | 20.4 | 19.1 | 18.3 |
| 순이익율 | 2.7 | 10.0 | 9.2 | 9.0 | 8.9 |
| ROE | 6.6 | 19.3 | 15.7 | 16.2 | 16.3 |
| ROIC | 9.0 | 13.2 | 13.3 | 15.7 | 17.4 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 59.2 | 36.1 | 20.4 | 8.9 | 0.1 |
| 유동비율 | 88.2 | 81.4 | 97.4 | 109.9 | 119.9 |
| 이자보상배율 | 4.8 | 10.2 | 11.7 | 14.7 | 17.9 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 7.5 | 9.6 | 9.0 | 8.9 | 8.9 |
| 재고자산회전율 | 4.9 | 5.2 | 5.0 | 5.0 | 4.9 |
| 매입채무회전율 | 4.6 | 4.7 | 3.7 | 3.6 | 3.6 |

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 87% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 13% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.03.31 기준)