Network Equipment

서진시스템(178320.KQ)





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

시장 Consensus 대비 (영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규)	33,000원
현재주가(11/14)	25,100원

Key Data	(기준일: 2019.11.14)
KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	662
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	469
52주 최고/최저(원)	33,950 / 14,850
52주 일간 Beta	0.53
발행주식수(천주)	18,101
평균거래량(3M,천주)	562
평균거래대금(3M,백만원)	15,191
배당수익률(19F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	10.0
주요주주 지분율(%)	
전동규 외 18인	33.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	9.3	1.4	71.0
KOSPI 대비상대수익률	-5.7	-2.8	8.0	72.3

3Q19 Review: 영업이익 기대치 하회했으나 실적 성장 지속

■ **3Q19 Review: 매출액 +46.9%yoy, 영업이익 +151.3%yoy. 시장 기대치 소폭 하회**

전일(11/14) 발표한 3분기 실적(연결기준)은 **매출액 1,091억원, 영업이익 164억원**으로 전년동기대비 **각각 +46.9%, +151.3% 증가**함. 당사추정치(매출액 1,117억원, 영업이익 182억원) 및 시장 컨센서스(매출액 1,215억원, 영업이익 185억원) 대비 매출액은 부합하였으나 영업이익은 하회하였음

매출액이 전년동기대비 증가한 것은 ① **5G 본격 투자에 따른 통신장비 부품의 매출이 증가(통신장비부품 매출액 3Q18A 409억원 → 3Q19A 566억원, 38.2%↑)**하였고, ② 자동차 매출을 포함한 기타 매출부문이 큰 폭으로 증가**(기타 매출액 3Q18A 100억원 → 3Q19A 272억원, +170.5%↑)했으며,** ③ 또한, **갤럭시폴드 등의 제품 출시로 모바일 부품 매출이 증가(모바일 부품 매출액 3Q18A 129억원 → 3Q19A 150억원, 16.0%↑)했기 때문**

매출액 증가 폭보다 영업이익 증가 폭이 큰 요인은 베트남 공장의 가동률 상승으로 인한 고정비 감소효과로 **매출원가율이 크게 개선(3Q18A 매출원가율 83.2% → 3Q19A 76.4%, 6.8%p↓)**되면서 **영업이익률이 상승(3Q18A 영업이익률 8.8% → 3Q19A 15.1%, 6.3%p↑)**했기 때문임

■ **4Q19 Preview: 매출액 +44.1%yoy, 영업이익 +39.4%yoy, 성장 지속 전망**

당사추정 4분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 1,141억원, 영업이익 140억원을 전망함.** 전년동기대비 **각각 +44.1%, +39.4% 증가**하면서 3분기에 이어 최대 실적을 전망함

■ **목표주가 33,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시함**

동사의 목표주가 33,000원, 상승여력 31.2%를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 제시하고 커버리지를 시작함. 목표주가 산정은 당사추정 동사의 2019년 예상EPS(3,407원)에 국내 동종업계(오이솔루션, 케이엠더블유, 신흥에스이씨, 인탑스)의 평균 PER(10.9배)에 10% 할인을 적용함. 10% 할인 근거는 5G 및 폴더블폰 관련 제품의 매출액이 증가하고 가운데, 삼성전자향 매출비중이 확대되고 있어 수익성 하락 우려를 반영한 것임

현재주가는 당사추정 2019년 예상실적 기준 PER 7.4배 수준으로 국내 동종업계 평균 PER 10.9배 대비 할인되어 거래 중임

국내 5G 망 구축 관련 매출이 올해 본격적으로 발생하고 있고, **2020년 미국과 일본 등에서도 5G 상용화 서비스가 진행**되면서 동사의 제품이 공급될 것으로 추정되고 있어, 단기적인 5G 테마가 아닌 **수년간의 실적 성장 초기**에 있어 주가 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q19A					4Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	109.1	111.7	-2.4	121.5	-10.2	114.1	4.6	44.1	324.6	431.7	33.0	551.4	27.7
영업이익	16.4	18.2	-9.6	18.5	-11.2	14.0	-14.6	39.4	36.9	62.4	69.2	75.4	20.8
세전이익	17.0	18.6	-8.5	18.6	-8.7	13.2	-22.1	34.3	36.6	63.6	73.7	75.8	19.1
순이익	17.1	17.7	-3.5	17.7	-3.2	12.0	-29.7	82.1	32.3	61.8	91.0	71.6	15.9
영업이익률	15.1	16.3	-1.2	15.2	-0.2	12.3	-2.8	-0.4	11.4	14.5	3.1	13.7	-0.8
순이익률	15.7	15.9	-0.2	14.6	1.1	10.5	-5.2	2.2	10.0	14.3	4.3	13.0	-1.3
EPS(원)	3,846	3,715	3.5	3,713	3.6	2,651	-31.1	82.9	1,871	3,407	82.1	3,953	16.0
BPS(원)	14,664	14,698	-0.2	13,224	10.9	15,329	4.5	-57.4	11,982	15,329	27.9	19,085	24.5
ROE(%)	26.2	25.3	1.0	28.1	-1.8	17.3	-8.9	13.3	19.3	25.0	5.7	23.0	-2.0
PER(X)	6.5	6.8	-	6.8	-	9.5	-	-	9.3	7.4	-	6.4	-
PBR(X)	1.7	1.7	-	1.9	-	1.6	-	-	1.4	1.6	-	1.3	-

자료: 서진시스템, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망 및 Valuation

도표 1 **3Q19 실적: 매출액 +46.9%yoy, 영업이익 +151.3%yoy**

(십억원,%)	3Q19A			3Q18A	2Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**109.1**	**46.9**	**1.8**	**74.3**	**107.2**
제품별 매출액					
통신장비 부품	56.6	38.2	-5.7	40.9	60.0
모바일 부품	15.0	16.0	29.6	12.9	11.5
반도체장비 부품	3.6	-1.2	-31.0	3.6	5.2
ESS 부품	6.9	0.4	7.6	6.8	6.4
기타	27.2	170.5	12.8	10.0	24.1
제품별 매출비중					
통신장비 부품	51.8	-3.2	-4.1	55.1	56.0
모바일 부품	13.7	-3.6	2.9	17.3	10.8
반도체장비 부품	3.3	-1.6	-1.6	4.9	4.8
ESS 부품	6.3	-2.9	0.3	9.2	6.0
기타	24.9	11.4	2.4	13.5	22.5
수익					
영업이익	**16.4**	**151.3**	**-0.4**	**6.5**	**16.5**
세전이익	**17.0**	**914.6**	**-1.2**	**1.7**	**17.2**
당기순이익	**17.1**	**909.1**	**5.2**	**1.7**	**16.3**
지배기업 당기순이익	**17.4**	**1,349.3**	**9.1**	**1.2**	**16.0**
이익률(%)					
영업이익률	15.0	6.3	-0.3	8.8	15.4
세전이익률	15.6	13.3	-0.5	2.3	16.0
당기순이익률	15.7	13.4	0.5	2.3	15.2
지배기업 당기순이익률	15.9	14.3	1.1	1.6	14.9

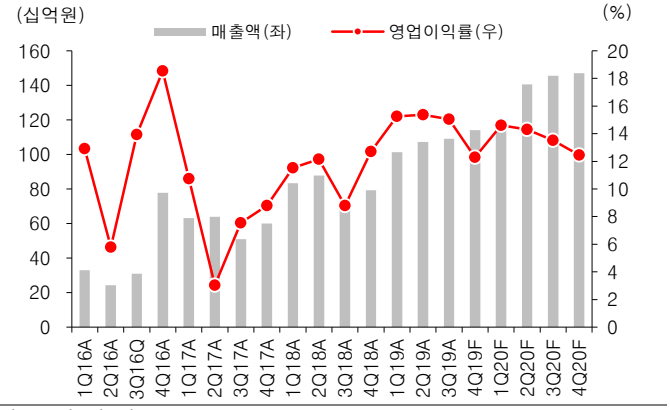
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**83.3**	**87.8**	**74.3**	**79.2**	**101.3**	**107.2**	**109.1**	**114.1**	**118.0**	**140.6**	**145.6**	**147.1**
증가율(%,yoy)	*31.8*	*37.6*	*46.1*	*31.9*	*21.6*	*22.1*	*46.9*	*44.1*	*16.5*	*31.1*	*33.5*	*29.0*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	52.0	42.1	40.9	26.1	63.4	60.0	56.6	50.8	69.7	78.0	73.6	66.1
모바일 부품	10.7	17.4	12.9	15.0	14.6	11.5	15.0	13.5	15.3	12.1	15.7	14.2
반도체장비 부품	12.3	9.1	3.6	4.6	3.6	5.2	3.6	5.1	4.7	6.7	4.6	6.6
ESS 부품	5.8	8.6	6.8	11.3	4.3	6.4	6.9	11.5	5.2	7.7	8.2	13.7
기타	2.5	10.6	10.0	22.1	15.3	24.1	27.2	33.2	23.0	36.1	43.5	46.5
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.4	48.0	55.1	32.9	62.6	56.0	51.8	44.6	59.1	55.5	50.5	44.9
모바일 부품	12.9	19.8	17.3	18.9	14.4	10.8	13.7	11.8	13.0	8.6	10.8	9.6
반도체장비 부품	14.7	10.4	4.9	5.9	3.6	4.8	3.3	4.5	4.0	4.8	3.2	4.5
ESS 부품	7.0	9.8	9.2	14.3	4.3	6.0	6.3	10.0	4.4	5.4	5.7	9.3
기타	3.1	12.1	13.5	28.0	15.2	22.5	24.9	29.1	19.5	25.7	29.9	31.6
수익												
매출원가	67.4	70.7	61.8	61.4	76.9	80.6	83.4	90.3	90.7	108.4	113.1	115.7
매출총이익	15.8	17.1	12.5	17.8	24.4	26.7	25.7	23.8	27.3	32.3	32.5	31.4
판매관리비	6.2	6.5	6.0	7.7	8.9	10.2	9.3	9.7	10.0	12.1	12.8	13.0
영업이익	**9.6**	**10.7**	**6.5**	**10.1**	**15.5**	**16.5**	**16.4**	**14.0**	**17.2**	**20.1**	**19.7**	**18.3**
세전이익	**8.6**	**16.5**	**1.7**	**9.9**	**16.2**	**17.2**	**17.0**	**13.2**	**17.5**	**20.3**	**19.7**	**18.2**
당기순이익	**8.6**	**15.4**	**1.7**	**6.6**	**16.3**	**16.3**	**17.1**	**12.0**	**16.8**	**19.2**	**18.6**	**16.9**
지배기업 당기순이익	**7.7**	**14.6**	**1.2**	**6.6**	**16.3**	**16.0**	**17.4**	**12.0**	**16.8**	**19.2**	**18.7**	**16.9**
이익률(%)												
매출원가율	81.0	80.5	83.2	77.6	75.9	75.1	76.4	79.2	76.9	77.1	77.7	78.7
매출총이익률	19.0	19.5	16.8	22.4	24.1	24.9	23.6	20.8	23.1	22.9	22.3	21.3
판매관리비율	7.5	7.4	8.0	9.7	8.8	9.5	8.5	8.5	8.5	8.6	8.8	8.9
영업이익률	11.5	12.1	8.8	12.7	15.3	15.4	15.1	12.3	14.6	14.3	13.5	12.5
세전이익률	10.3	18.8	2.3	12.4	16.0	16.0	15.6	11.6	14.8	14.5	13.5	12.4
당기순이익률	10.4	17.5	2.3	8.3	16.1	15.2	15.7	10.5	14.2	13.7	12.8	11.5
지배기업 당기순이익률	9.3	16.6	1.6	8.3	16.1	14.9	16.0	10.5	14.2	13.6	12.8	11.5

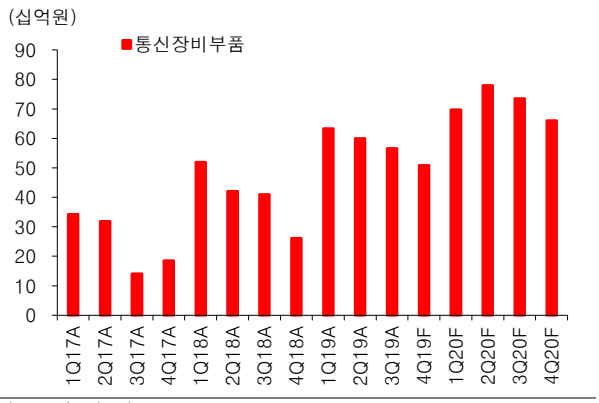
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 5G 통신장비부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



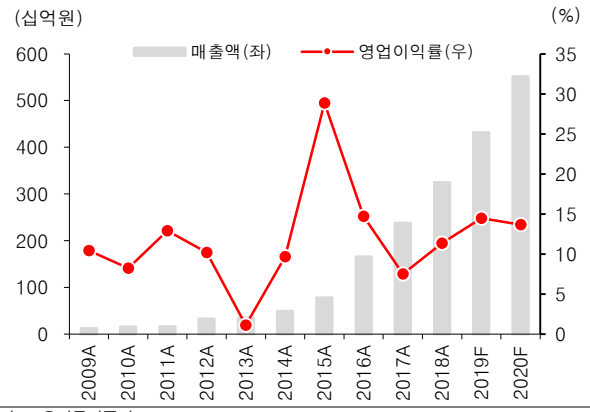
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**12.4**	**15.6**	**15.9**	**32.9**	**34.8**	**49.2**	**77.7**	**165.9**	**237.9**	**324.6**	**431.7**	**551.4**
증가율(%,yoy)	*43.6*	*26.3*	*2.1*	*106.8*	*5.6*	*41.3*	*58.2*	*113.4*	*43.5*	*36.4*	*33.0*	*27.7*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	-	-	-	-	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	230.8	287.4
모바일 부품	-	-	-	-	-	1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	54.6	57.3
반도체장비 부품	-	-	-	-	-	-	-	16.9	45.2	29.6	17.5	22.7
ESS 부품	-	-	-	-	-	-	-	7.9	14.3	32.6	29.0	34.8
기타	-	-	-	-	8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	99.8	149.1
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	-	-	-	-	74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	53.5	52.1
모바일 부품	-	-	-	-	-	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	12.6	10.4
반도체장비 부품	-	-	-	-	-	-	-	10.2	18.9	9.1	4.0	4.1
ESS 부품	-	-	-	-	-	-	-	4.7	6.0	10.0	6.7	6.3
기타	-	-	-	-	25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.1	27.0
수익												
매출원가	9.9	12.6	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	331.2	428.0
매출총이익	2.5	3.1	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	100.5	123.4
판매관리비	1.2	1.8	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	38.1	48.0
영업이익	**1.3**	**1.3**	**2.1**	**3.4**	**0.4**	**4.7**	**22.4**	**24.4**	**17.8**	**36.9**	**62.4**	**75.4**
세전이익	**1.1**	**1.0**	**1.3**	**2.8**	**-0.3**	**1.6**	**17.9**	**20.6**	**7.4**	**36.6**	**63.6**	**75.8**
당기순이익	**0.9**	**0.8**	**1.1**	**2.3**	**-0.3**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**6.3**	**32.3**	**61.8**	**71.6**
지배기업 당기순이익	-	-	-	-	-	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**5.4**	**30.1**	**61.7**	**71.6**
이익률(%)												
매출원가율	80.1	80.4	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.7	77.6
매출총이익률	19.9	19.6	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.3	22.4
판매관리비율	9.5	11.3	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	8.8	8.7
영업이익률	10.4	8.2	12.9	10.2	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	14.5	13.7
세전이익률	9.0	6.1	8.2	8.4	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	14.7	13.7
당기순이익률	7.6	5.2	6.9	6.9	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	14.3	13.0
지배기업 당기순이익률	-	-	-	-	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	14.3	13.0

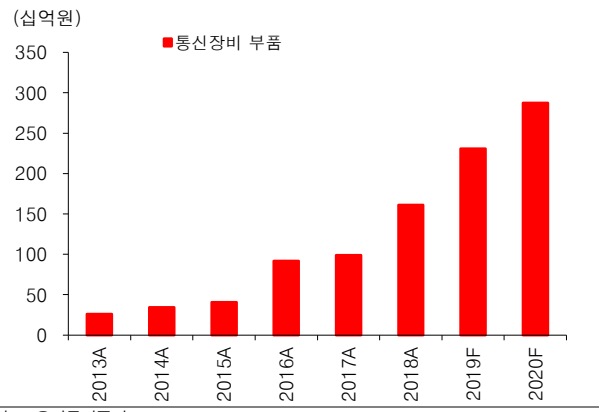
주: 2009~2013은 별도기준, 2014년 이후 연결기준
자료: 유진투자증권

도표 6 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 5G 통신장비부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 8 Peer Group 비교

		평균	오이솔루션	케이엠더블유	신흥에스이씨	인탑스
국가			한국	한국	한국	한국
2019-11-14			48,400	48,900	37,550	14,150
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			384.5	1,946.4	246.0	243.4
PER(배)						
	FY17A	17.6	-	-	23.4	11.9
	FY18A	28.0	50.9	-	24.5	8.8
	FY19F	**10.9**	**7.8**	**13.1**	**16.1**	**6.4**
	FY20F	**8.7**	**6.8**	**8.9**	**12.6**	**6.6**
PBR(배)						
	FY17A	3.0	1.3	7.8	2.2	0.5
	FY18A	2.5	1.9	4.8	2.8	0.5
	FY19F	**3.4**	**3.3**	**8.0**	**2.0**	**0.6**
	FY20F	**2.2**	**2.2**	**4.2**	**1.9**	**0.5**
매출액(십억원)						
	FY17A		76.6	203.7	133.1	687.5
	FY18A		81.5	296.3	215.4	715.6
	FY19F		215.5	760.3	267.4	875.3
	FY20F		265.0	1,229.1	360.8	911.4
영업이익(십억원)						
	FY17A		-1.9	-3.0	9.9	28.8
	FY18A		0.2	-26.2	14.1	34.2
	FY19F		59.7	176.5	22.4	62.1
	FY20F		69.4	267.8	31.0	62.8
영업이익률(%)						
	FY17A		-2.5	-1.5	7.5	4.2
	FY18A		0.3	-8.9	6.6	4.8
	FY19F		27.7	23.2	8.4	7.1
	FY20F		26.2	21.8	8.6	6.9
순이익(십억원)						
	FY17A		-1.8	-8.7	5.8	16.6
	FY18A		2.6	-31.3	9.6	22.6
	FY19F		48.7	143.6	15.4	46.0
	FY20F		23.7	214.3	21.9	36.9
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		32.6	65.1	10.1	1.8
	FY18A		26.7	-	13.1	1.6
	FY19F		5.9	10.6	10.1	1.5
	FY20F		5.0	7.2	7.8	1.5
ROE(%)						
	FY17A		-2.9	-17.9	9.9	4.4
	FY18A		3.8	-45.5	12.5	5.8
	FY19F		53.0	88.4	14.4	9.0
	FY20F		39.0	61.6	15.6	8.1

참고: 2019.11.14 종가기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

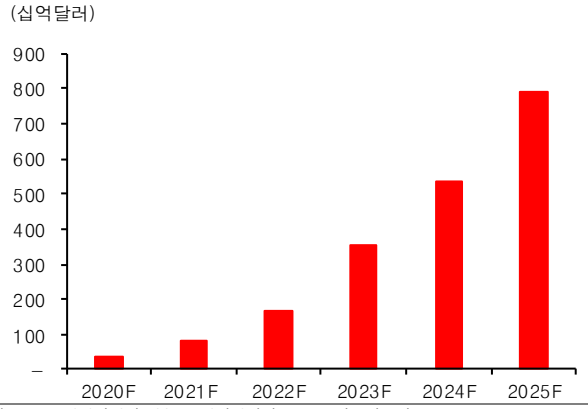
통신장비 부품: 5G 투자 확대 본격 수혜

도표 9 Value Chain: 엔드유저는 각 국의 주요 통신사



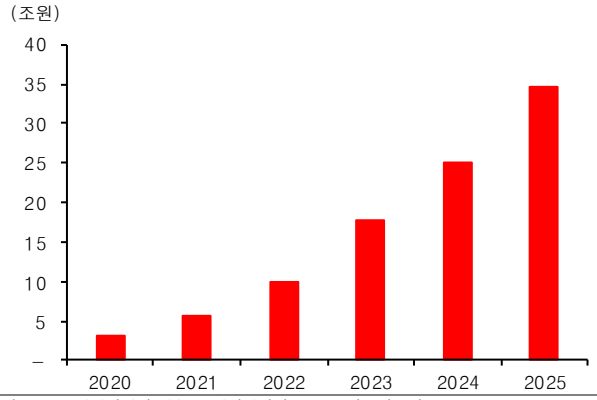
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 세계 5G 시장 규모 추이



자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 11 국내 5G 시장 규모 추이



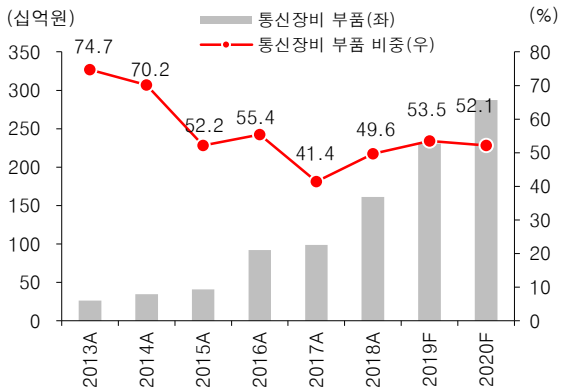
자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 12 통신장비 부문 주요 제품 현황



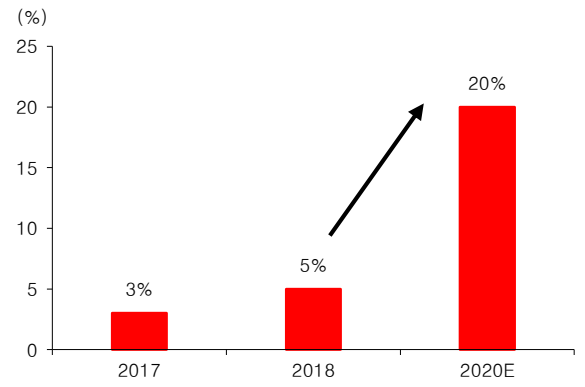
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



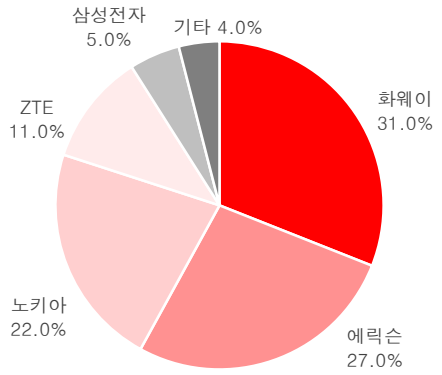
자료: 유진투자증권

도표 14 삼성전자 글로벌 통신장비시장 점유율 확대



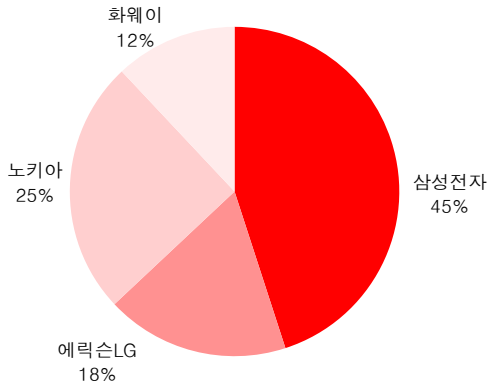
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 15 2018년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: HIS Market, 유진투자증권

도표 16 국내 4G LTE 통신장비 시장점유율



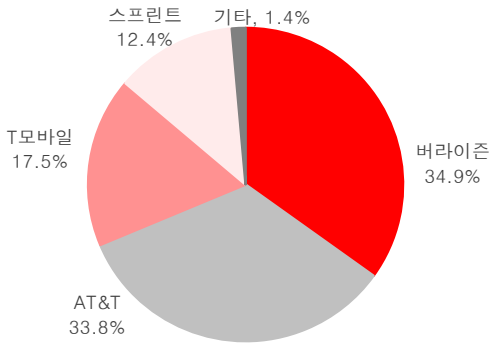
자료: 국회, 유진투자증권

도표 17 국내 통신사 장비 공급업체 선정 현황

통신사	통신장비 공급업체
SK텔레콤	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
KT	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
LG유플러스	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이

자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 18 미국 통신사 시장점유율



자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 19 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정 현황

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

자료: 업계 자료, 유진투자증권

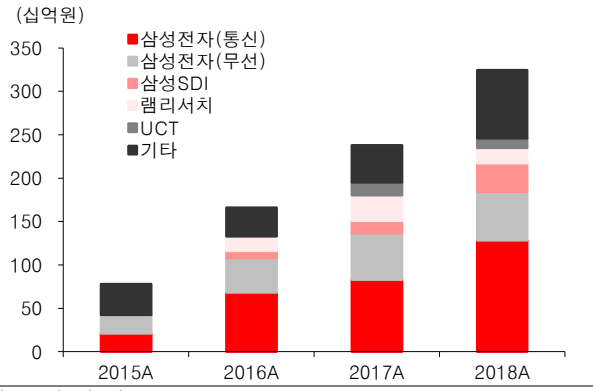
2019년은 통신장비, 자동차 등으로 모멘텀 확대

도표 20 2019년부터 통신, ESS, 자동차 등으로 모멘텀 확대



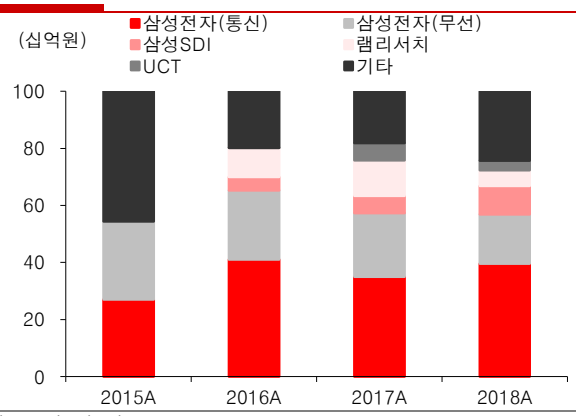
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 주요 고객별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

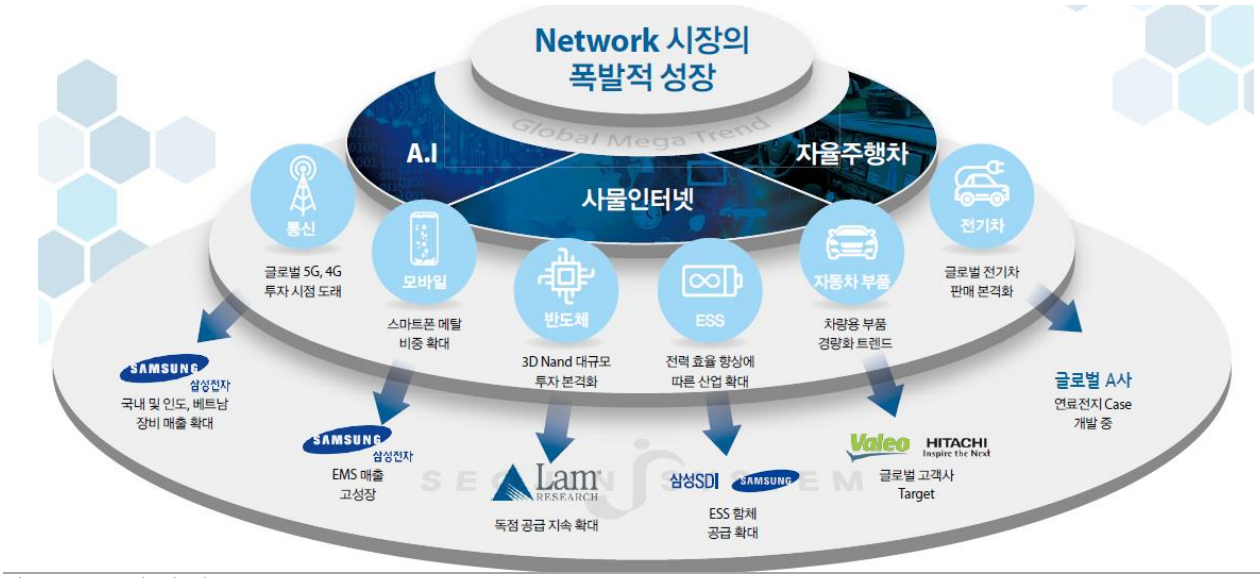
도표 22 주요 거래처별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

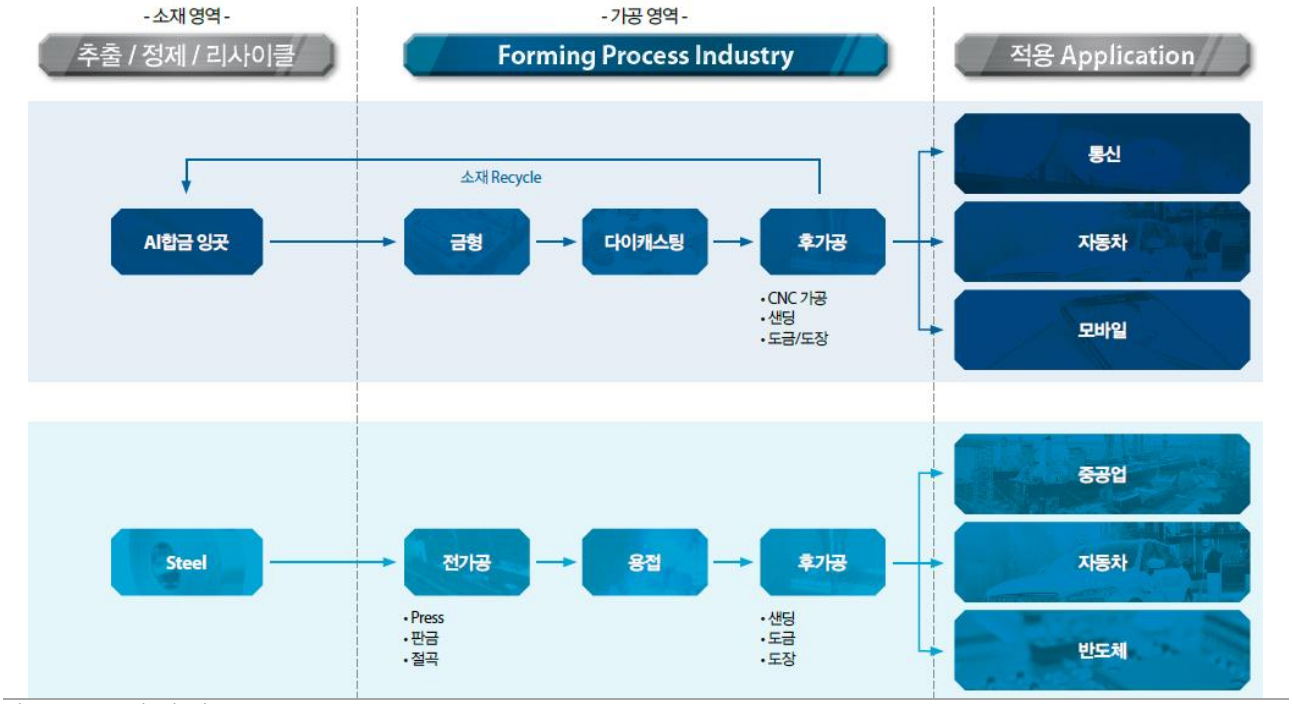
메탈 가공기술을 기반으로 한 4차산업혁명 패러다임의 변화에 적합한 기업

도표 23 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



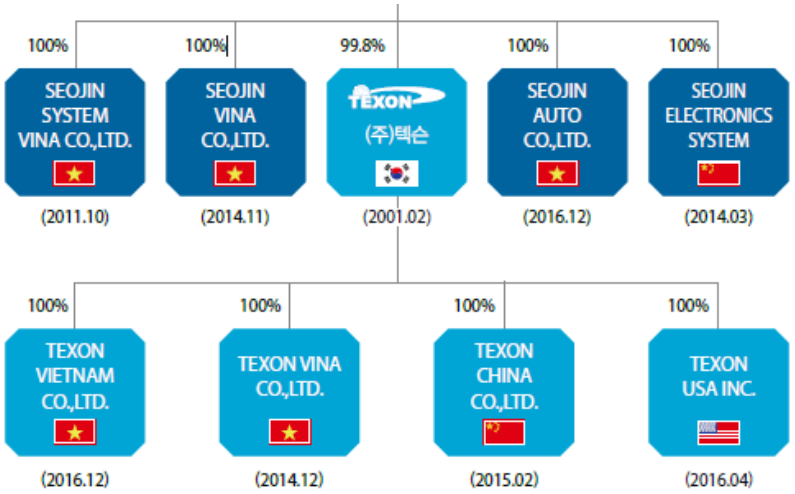
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



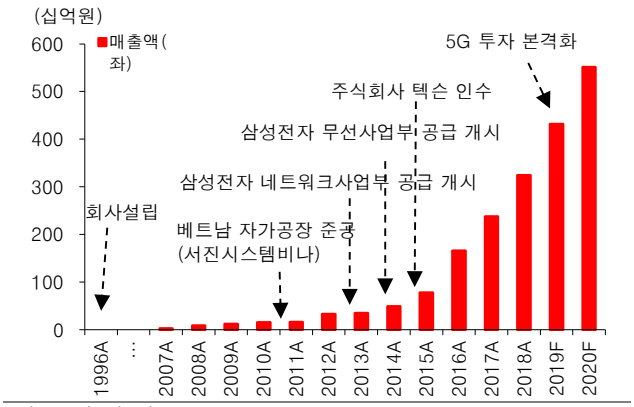
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 자회사 현황 및 지분 내역



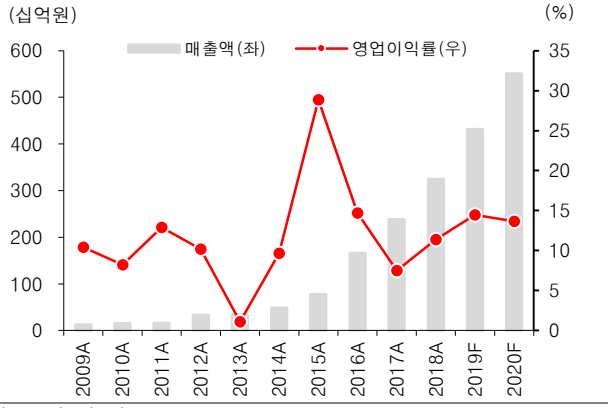
자료: 유진투자증권

도표 26 최근 급속한 매출 성장 전망



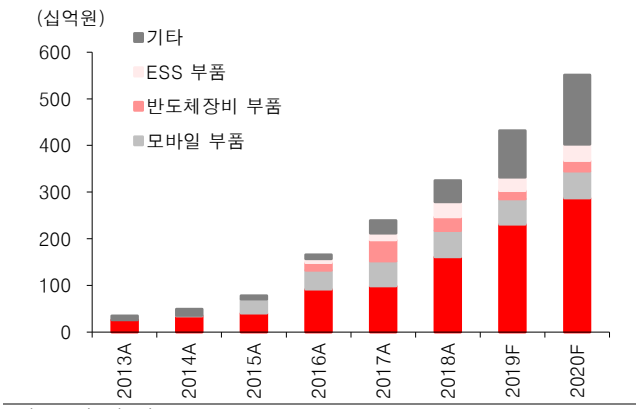
자료: 유진투자증권

도표 27 실적 성장과 함께 수익성 안정적



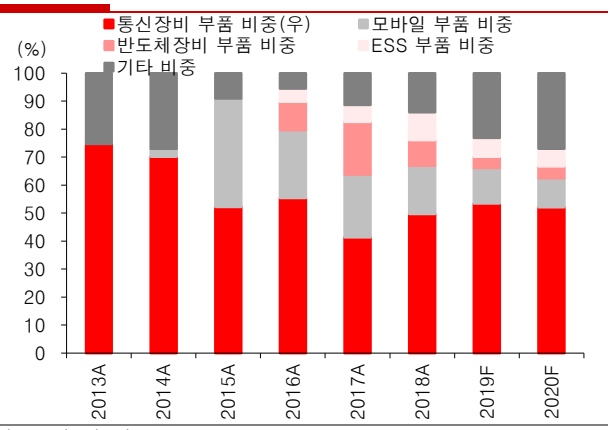
자료: 유진투자증권

도표 28 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 29 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**259.2**	**437.8**	**561.2**	**662.4**	**793.5**
유동자산	110.3	154.4	253.2	338.5	440.9
현금성자산	19.8	25.6	69.5	106.8	145.2
매출채권	27.8	39.6	65.5	84.5	109.8
재고자산	52.5	71.2	99.9	128.8	167.3
비유동자산	148.9	283.4	308.1	323.9	352.6
투자자산	3.2	7.5	8.1	8.4	8.8
유형자산	129.2	259.9	283.2	298.1	325.8
기타	16.5	16.0	16.8	17.4	18.0
부채총계	**137.9**	**216.1**	**278.7**	**311.8**	**356.1**
유동부채	125.0	189.8	238.9	272.0	316.1
매입채무	40.6	96.6	113.9	146.8	190.8
유동성이자부채	80.8	84.6	116.4	116.4	116.4
기타	3.7	8.6	8.7	8.8	8.8
비유동부채	12.9	26.3	39.7	39.9	40.0
비유동기타부채	10.8	21.2	36.7	36.7	36.7
기타	2.1	5.2	3.0	3.2	3.3
자본총계	**121.3**	**221.7**	**282.5**	**350.5**	**437.4**
지배지분	118.7	216.9	277.5	345.5	432.3
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	130.3	198.3	285.2
기타	5.7	6.8	9.9	9.9	9.9
비지배지분	2.6	4.8	5.1	5.1	5.1
자본총계	**121.3**	**221.7**	**282.5**	**350.5**	**437.4**
총차입금	91.6	105.8	153.1	153.1	153.1
순차입금	71.8	80.1	83.5	46.3	7.9

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**237.9**	**324.6**	**431.7**	**551.4**	**710.6**
증가율(%)	43.5	36.4	33.0	27.7	28.9
매출원가	194.4	261.3	331.2	428.0	548.3
매출총이익	43.5	63.2	100.5	123.4	162.4
판매 및 일반관리비	25.7	26.4	38.1	48.0	61.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**17.8**	**36.9**	**62.4**	**75.4**	**100.4**
증가율(%)	(26.8)	106.6	69.2	20.8	33.2
EBITDA	31.5	53.6	96.7	116.2	144.3
증가율(%)	(8.9)	69.9	80.4	20.1	24.3
영업외손익	(10.4)	(0.3)	1.2	0.4	0.2
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
이자비용	3.8	3.8	5.4	5.9	5.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(6.8)	3.3	6.3	5.9	5.6
세전순이익	7.4	36.6	63.6	75.8	100.6
증가율(%)	(64.0)	394.4	73.7	19.1	32.8
법인세비용	1.1	4.3	1.8	4.1	7.2
당기순이익	**6.3**	**32.3**	**61.8**	**71.6**	**93.4**
증가율 (%)	(67.8)	412.5	91.0	15.9	30.4
지배주주지분	5.4	30.1	61.7	71.6	93.4
증가율(%)	(72.5)	458.8	104.8	16.0	30.5
비지배지분	0.9	2.2	0.1	0.1	0.0
EPS	**401**	**1,871**	**3,407**	**3,953**	**5,158**
증가율 (%)	(91.2)	367.2	82.1	16.0	30.5
수정EPS	401	1,871	3,407	3,953	5,158
증가율 (%)	(91.2)	367.2	82.1	16.0	30.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**(8.0)**	**70.5**	**56.8**	**97.5**	**117.4**
당기순이익	6.3	32.3	61.8	71.6	93.4
자산상각비	13.7	16.7	34.3	40.8	43.9
기타비현금성손익	4.1	(0.5)	4.1	0.1	0.1
운전자본증감	(33.9)	13.8	(35.4)	(15.0)	(20.0)
매출채권감소(증가)	(3.8)	(16.7)	(30.6)	(19.0)	(25.3)
재고자산감소(증가)	(7.4)	(18.6)	(28.7)	(28.9)	(38.6)
매입채무증가(감소)	(21.6)	56.0	10.3	33.0	44.0
기타	(1.2)	(6.9)	13.6	(0.1)	(0.1)
투자활동현금흐름	**(35.6)**	**(144.4)**	**(54.9)**	**(56.6)**	**(72.6)**
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)	(59.3)	(55.1)	(71.1)
유형자산처분	4.8	3.0	5.4	0.0	0.0
무형자산처분	(4.2)	0.5	(0.9)	(1.1)	(1.1)
재무활동현금흐름	**50.0**	**79.1**	**42.1**	**(3.6)**	**(6.5)**
차입금증가	10.3	14.7	45.7	0.0	0.0
자본증가	39.7	64.4	(3.6)	(3.6)	(6.5)
배당금지급	1.7	0.6	3.6	3.6	6.5
현금 증감	**6.3**	**5.3**	**44.0**	**37.2**	**38.3**
기초현금	13.3	19.7	25.0	68.9	106.2
기말현금	19.7	25.0	68.9	106.2	144.5
Gross cash flow	33.6	59.1	100.2	112.5	137.4
Gross investment	69.5	130.6	90.3	71.6	92.5
Free cash flow	**(35.9)**	**(71.4)**	**9.9**	**40.9**	**44.9**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	401	1,871	3,407	3,953	5,158
BPS	8,725	11,982	15,329	19,085	23,886
DPS	100	200	360	430	550
밸류에이션(배,%)					
PER	39.9	9.3	7.4	6.3	4.9
PBR	1.8	1.4	1.6	1.3	1.1
EV/ EBITDA	9.3	7.4	5.6	4.4	3.2
배당수익율	0.6	1.2	1.4	1.7	2.2
PCR	6.4	4.7	4.5	4.0	3.3
수익성 (%)					
영업이익율	7.5	11.4	14.5	13.7	14.1
EBITDA이익율	13.3	16.5	22.4	21.1	20.3
순이익율	2.7	10.0	14.3	13.0	13.1
ROE	6.6	19.3	25.0	23.0	24.0
ROIC	9.0	13.2	18.2	18.7	22.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	59.2	36.1	29.6	13.2	1.8
유동비율	88.2	81.4	106.0	124.5	139.5
이자보상배율	4.8	10.2	12.2	13.5	18.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	7.5	9.6	8.2	7.4	7.3
재고자산회전율	4.9	5.2	5.0	4.8	4.8
매입채무회전율	4.6	4.7	4.1	4.2	4.2

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

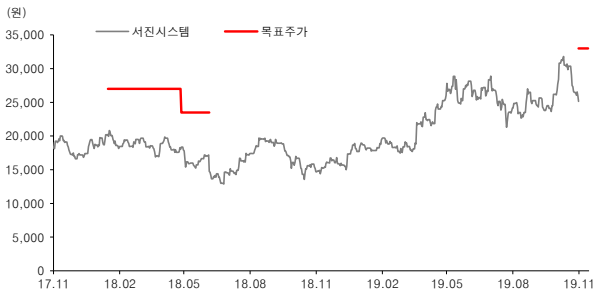
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-02-06	Buy	27,000	1년	-31.1	-26.5
2018-02-20	Buy	27,000	1년	-31.2	-26.5
2018-03-06	Buy	27,000	1년	-31.4	-26.5
2018-03-16	Buy	27,000	1년	-32.0	-26.5
2018-05-16	Buy	23,500	1년	-18.7	28.8
2019-11-15	Buy	33,000	1년		

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 박종선



주: 2019.01.16 무상증자 반영