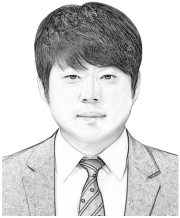


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
남승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	91 억원
발행주식수	1,810 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,276 억원
주요주주	
전동규(외14)	32.87%

외국인지분률	7.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/06/02)	40,200 원
KOSDAQ	974.08 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	54,900 원
52주 최저가	23,100 원
60일 평균 거래대금	136 억원

#### 이 보고서는

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

## 서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 51,000 원(유지))

### 1 분기 실적에서 찾는 앞으로의 방향성

- 분기 사상 최대 매출 기록한 1Q21, 다양한 사업 부문의 고른 성장에 주목
- 베트남 비롯한 동남아시아 생산 기지 중요성 커져, 동사에게는 진짜 실력 발휘할 기회
- 글로벌 통신사로 통신 장비 납품하는 주요 고객사向 매출, 1 분기부터 회복 국면 진입
- 지난해 인수한 '비마와 썸빛', 반도체장비 부문에서의 시너지 시작
- ESS 글로벌 선두 기업 중심으로 본격적인 외형성장 시작한 ESS 사업 부문도 주목

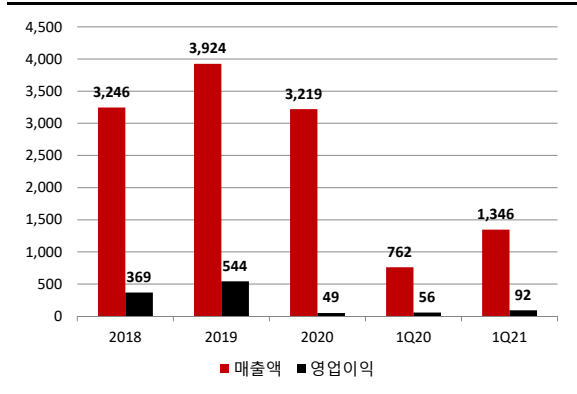
### “진짜 실력” 이 나타난다

서진시스템은 올해 1 분기 매출액 1,346 억원(YoY +76.6%), 영업이익 92 억원(YoY +66.6%)을 기록하며 사상 최고 수준의 분기 매출을 달성했다. 지난해 12월부터 글로벌 코로나 19 백신 접종이 시작되면서 경제 활동 정상화 국면에 진입하기 시작한 것이 가장 고무적인 부분이다. 여기에 미중 갈등이 지속되면서 세계의 공장 역할을 수행했던 중국은 점차 그 지위를 잃어가는 중이고, 베트남을 비롯한 동남아시아의 중요성은 점점 커져간다는 점도 동사에는 큰 기회로 작용하는 중이다. 물론 서진시스템은 이러한 기회를 잡을 수 있는 기본적인 준비(생산 설비 및 노하우 등)가 충분히 되어 있었기 때문에 '진짜 실력'이 발휘되기 시작했다. 사업 부문별 변화를 조금 더 세밀히 살펴볼 필요가 있다. 지난 2019 년 1 분기도 분기 1 천억 이상의 매출을 기록했지만 당시에는 통신장비 사업 부문의 매출비중이 63%에 달했다. 하지만 올해 1 분기 매출 1,346 억원에서 통신장비 사업 부문이 차지하는 매출 비중은 24%에 불과하며, 반도체장비/ESS/기타 부문의 매출 성장이 도드라졌다. 지난해 코로나 19 확산 영향으로 투자 계획이 상당 부분 지연되었던 통신장비 사업 부문은 글로벌 통신사로 장비를 납품하는 주요 고객사向 매출이 1 분기부터 회복 국면에 접어들었고, 올해는 추가 신규 발주도 꾸준히 이어질 가능성이 높아 보인다. 여기에 통신장비 부문을 제외한 각 사업 부문들의 성장세가 더해지면서 연간 사상 최대 실적 달성에 대한 기대감도 점점 높아지는 상황이다.

### 히든 챔피언, 반도체와 ESS

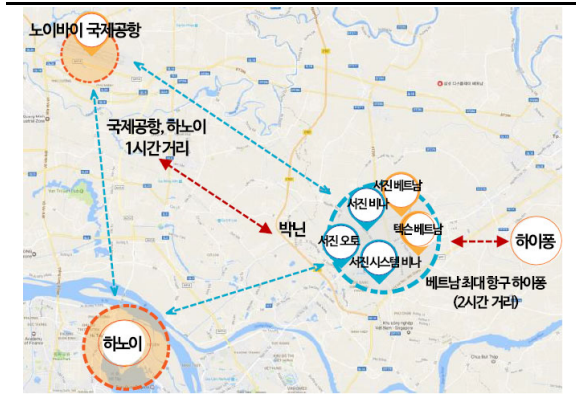
지난해 4 월과 10 월, 계열회사인 텍슨은 주식회사 비마와 주식회사 썸빛의 주식 100%를 인수했다. 주식회사 비마는 저손실/반유연(Semi Flexible) 케이블 등을 주력으로 생산하는 회사이고, 주식회사 썸빛은 반도체/LCD 장비의 리퍼비시(Refurbish) 사업을 영위하고 있다. 두 회사 모두 서진시스템이 기존에 영위 중이던 반도체장비 사업 부문과의 시너지 발휘가 기대된다. 이미 올해 1 분기 실적으로 조금씩 이 같은 효과가 나타나고 있다. 올해 1 분기 반도체장비 사업 부문 매출은 142 억원을 기록했는데, 지난해 연간 기록한 반도체장비 사업 부문 매출이 338 억원 수준이었음을 감안한다면 이미 절반 가까운 실적을 달성한 셈이다. 한편 ESS 사업 부문(1Q21 매출액 356 억원)은 통신장비 사업 부문을 제치고 올해 1 분기 가장 높은 매출 비중(기타 부문 제외)을 기록했다. 기존 고객사 외에도 새로운 글로벌 고객사向 매출이 본격적으로 반영되기 시작했다. 미국을 중심으로 다시 한번 친환경 에너지 바람이 거세게 불고 있는 가운데, 글로벌 ESS 시장의 성장 기틀기도 2021 년을 기점으로 다시 가팔라질 전망이다. 따라서 동사의 ESS 사업 부문도 기존 국내 고객사 + ESS 글로벌 선두기업을 중심으로 본격적인 외형 성장을 할 것으로 기대된다.

서진시스템 실적 추이 (단위: 억원)



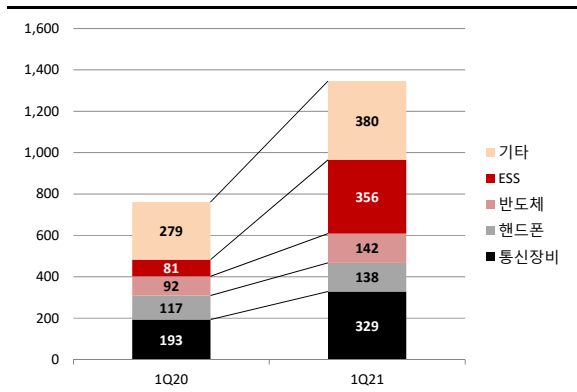
자료: 서진시스템 SK 증권

서진시스템 베트남 법인 현황



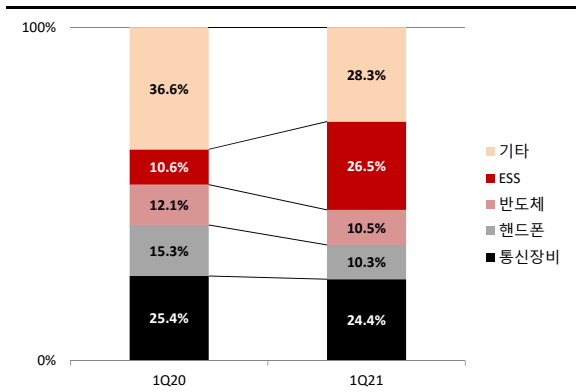
자료: 서진시스템 SK 증권

주요 사업 부문별 매출액 추이 (단위: 억원)



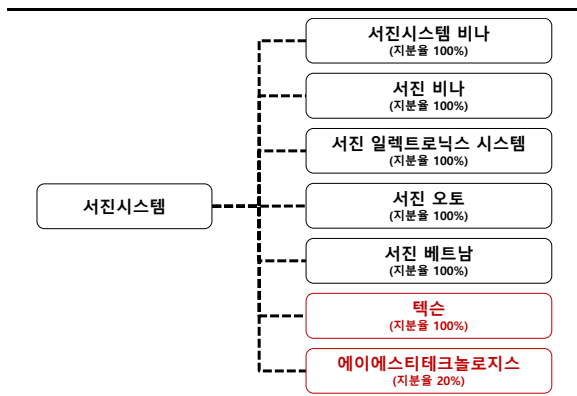
자료: 서진시스템 SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



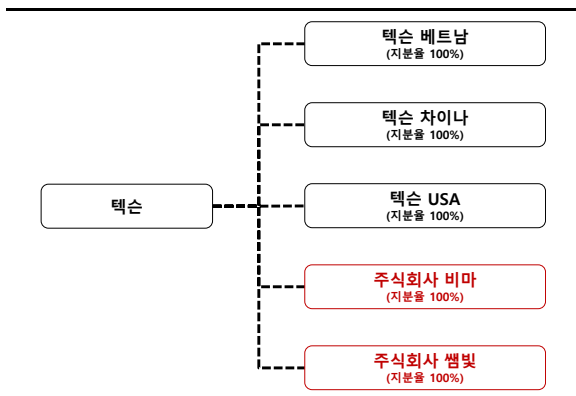
자료: 서진시스템 SK 증권

서진시스템 계열회사 현황(1Q21 기준)



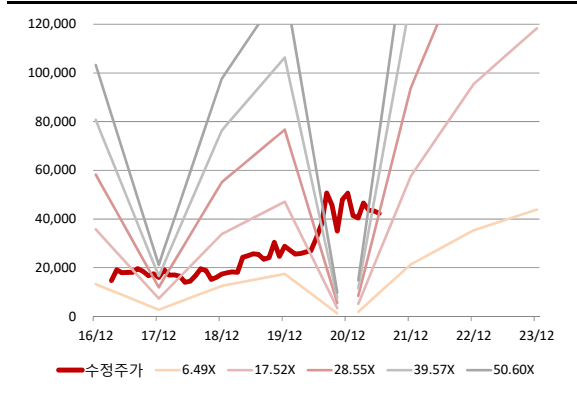
자료: 서진시스템 SK 증권

자회사 텍슨 종속기업 현황(1Q21 기준)



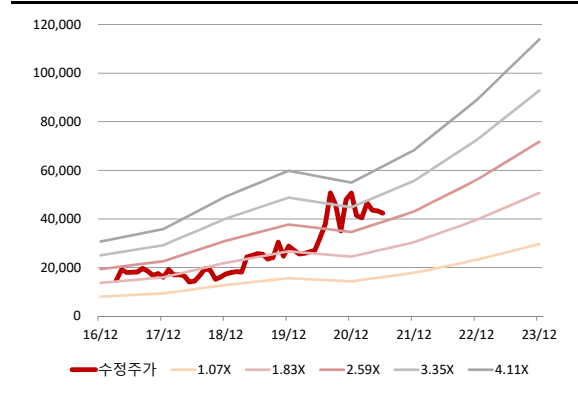
자료: 텍슨 SK 증권

서진시스템 P/E Band Chart



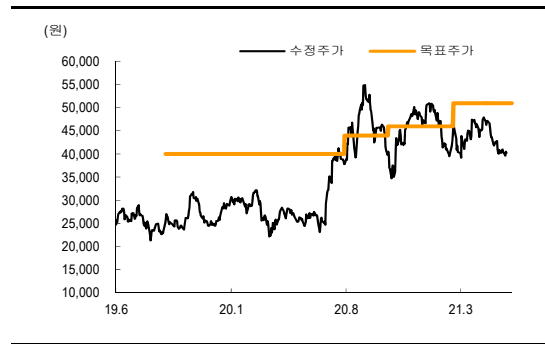
자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.03	매수	51,000원	6개월		
2021.02.18	매수	51,000원	6개월	-14.25%	-6.08%
2020.10.20	매수	46,000원	6개월	-2.28%	10.87%
2020.07.31	매수	44,000원	6개월	4.82%	24.77%
2020.01.02	매수	40,000원	6개월	-29.70%	3.13%
2019.09.03	매수	40,000원	6개월	-33.47%	-20.50%



**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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2021년 6월 3일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,544	2,156	3,655	7,519	10,495
현금및현금성자산	250	262	2,087	3,785	5,139
매출채권및기타채권	396	404	335	798	1,145
재고자산	712	1,157	959	2,287	3,281
<b>비유동자산</b>	2,834	3,475	3,770	4,344	4,581
장기금융자산	0	0	1	1	1
유형자산	2,599	3,004	3,347	3,386	3,221
무형자산	160	9	12	17	22
<b>자산총계</b>	4,378	5,630	7,425	11,863	15,076
<b>유동부채</b>	1,898	2,138	2,415	3,969	5,166
단기금융부채	846	1,380	1,786	2,471	3,016
매입채무 및 기타채무	966	654	543	1,293	1,855
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	263	824	2,263	4,395	5,220
장기금융부채	212	787	2,127	4,201	5,015
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	1	1	3	4
<b>부채총계</b>	2,161	2,961	4,678	8,364	10,386
<b>지배주주지분</b>	2,169	2,635	2,747	3,494	4,681
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	1,282	1,282	1,486	1,486	1,486
기타자본구성요소	65	58	21	21	21
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	728	1,188	968	1,719	2,910
비지배주주지분	48	34	0	5	10
<b>자본총계</b>	2,217	2,669	2,747	3,499	4,690
<b>부채외자본총계</b>	4,378	5,630	7,425	11,863	15,076

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	717	-89	1,007	-510	289
당기순이익(손실)	323	490	-161	752	1,192
비현금성항목등	268	449	826	586	501
유형자산감가상각비	162	340	607	548	514
무형자산상각비	5	1	3	0	0
기타	20	18	91	28	11
운전자본감소(증가)	138	-985	354	-1,825	-1,367
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-167	-204	134	-463	-347
재고자산감소(증가)	-186	-445	197	-1,327	-994
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	560	-311	-97	751	562
기타	-69	-25	120	-785	-588
법인세납부	-13	-43	-12	-24	-38
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,442	-585	-996	-402	-21
금융자산감소(증가)	-6	2	3	0	0
유형자산감소(증가)	-1,443	-607	-1,004	-587	-349
무형자산감소(증가)	5	-5	-5	-5	-5
기타	2	25	10	190	333
<b>재무활동현금흐름</b>	779	695	1,814	2,610	1,086
단기금융부채증가(감소)	-76	366	308	685	546
장기금융부채증가(감소)	223	490	1,677	2,074	814
자본의증가(감소)	651	0	-99	0	0
배당금의 지급	-6	-36	-54	0	0
기타	-13	-124	-18	-149	-274
<b>현금의 증가(감소)</b>	53	13	1,825	1,698	1,354
기초현금	197	250	262	2,087	3,785
기말현금	250	262	2,087	3,785	5,139
FCF	-734	-1,064	-119	-1,103	-64

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	3,246	3,924	3,254	7,756	11,127
<b>매출원가</b>	2,613	3,003	2,747	5,902	8,401
<b>매출총이익</b>	632	921	508	1,854	2,726
매출총이익률 (%)	19.5	23.5	15.6	23.9	24.5
<b>판매비와관리비</b>	264	377	482	1,063	1,547
<b>영업이익</b>	369	544	26	791	1,179
영업이익률 (%)	11.4	13.9	0.8	10.2	10.6
<b>비영업손익</b>	-3	-16	-139	-15	51
순금융비용	36	59	65	-41	-60
외환관련손익	16	67	-68	-28	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	366	528	-113	776	1,230
세전계속사업이익률 (%)	11.3	13.5	-3.5	10.0	11.1
<b>계속사업법인세</b>	43	38	48	24	38
<b>계속사업이익</b>	323	490	-161	752	1,192
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	323	490	-161	752	1,192
순이익률 (%)	10.0	12.5	-5.0	9.7	10.7
<b>지배주주</b>	301	486	-163	751	1,190
지배주주귀속 순이익률(%)	9.28	12.4	-4.99	9.68	10.7
<b>비지배주주</b>	22	3	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	355	519	-161	752	1,191
<b>지배주주</b>	315	516	-166	747	1,187
<b>비지배주주</b>	40	3	5	5	5
<b>EBITDA</b>	536	885	637	1,339	1,693

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	36.4	20.9	-17.1	138.3	43.5
영업이익	106.6	47.5	-95.2	2,938.6	49.1
세전계속사업이익	394.4	44.2	적전	흑전	58.4
EBITDA	69.9	65.3	-28.1	110.3	26.5
EPS(계속사업)	361.8	39.3	적전	흑전	58.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.0	20.3	-6.0	24.1	29.1
ROA	9.3	9.8	-2.5	7.8	8.9
EBITDA마진	16.5	22.6	19.6	17.3	15.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	81.4	100.8	151.4	189.5	203.2
부채비율	97.5	111.0	170.3	239.0	221.4
순차입금/자기자본	36.1	71.2	66.4	82.4	61.6
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	7.2	9.0	6.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,930	2,688	-898	3,429	5,437
BPS	11,982	14,558	15,177	15,959	21,379
CFPS	3,001	4,574	2,475	5,931	7,784
주당 현금배당금	200	300	0	0	0
<b>Valuation 지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.2	11.8	N/A	14.9	9.4
PER(최저)	6.7	6.5	N/A	11.4	7.2
PBR(최고)	1.6	2.2	3.6	3.2	2.4
PBR(최저)	1.1	1.2	1.5	2.5	1.8
PCR	5.8	6.3	20.5	6.8	5.2
EV/EBITDA(최고)	8.3	8.7	18.5	9.1	7.2
EV/EBITDA(최저)	5.3	5.8	9.2	7.5	5.9