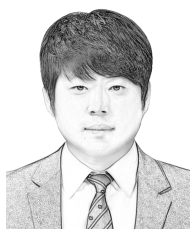


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

msdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

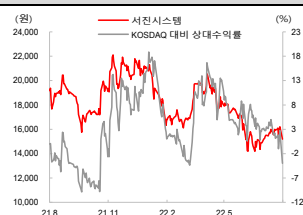
자본금	94 억원
발행주식수	3,758 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,712 억원
주요주주	
전동규(와11)	31.58%

외국인지분률	5.70%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(22/08/16)	15,200 원
KOSDAQ	834.74 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	22,103 원
52주 최저가	14,200 원
60일 평균 거래대금	37 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.0%	-6.8%
6개월	-9.6%	-4.9%
12개월	-24.2%	-5.5%

서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 25,500 원(유지))

분기 최고 매출 경신, 밸류에이션도 매력적인 구간 진입

- 2Q22 매출액 1,921 억원(YoY +39.5%) 기록하며 분기 사상 최고 매출 기록
- 반도체, ESS, 통신장비 사업 부문 약진, 반면 분기 영업적자 23 억원 기록
- 전반적인 제조원가 상승, 수출입/물류비용 증가, 생활가전 인도 지연 등의 영향
- 직원 상여금 및 친환경차 제품 개발비, 재고 평가손실 등 일회성/일시적 비용도 반영
- Historical P/E 및 P/B Band 하단 수준 진입, 밸류에이션 매력 부각될만한 시점

반도체/ESS/통신장비가 이끈 분기 사상 최고 매출

서진시스템은 2Q22 매출액 1,921 억원(YoY +39.5%), 영업적자 23 억원(적자전환)을 기록하며 분기 사상 최고 매출액을 경신했다. 상반기 누적 매출액과 영업이익은 각각 3,322 억원, 5 억원을 기록했다. 반도체/ESS/통신장비 사업 부문이 약진하며 분기 사상 최고 매출을 이끌었지만, 영업이익은 분기 적자로 전환했다. 2Q22 영업적자의 주요 원인으로 제조원가 상승과 수출입/물류비용의 증가 등이 있다. 여기에 매년 2분기 반영되는 직원 상여금 약 22 억원이 반영되었고, 보수적인 회계기준 적용을 위한 재고자산 평가손실 47 억원 등이 새롭게 반영된 영향이 컸다. 또 하반기 본격 생산을 앞둔 친환경차 관련 부품 개발비 등이 일부 반영되었는데, 이와 같은 일회성/일시적 반영 비용을 감안한다면 사실상 분기 영업이익의 기초를 이어가는 중이라고 평가한다.

하반기 이익 개선 나타날 것, 밸류에이션도 매력적인 구간

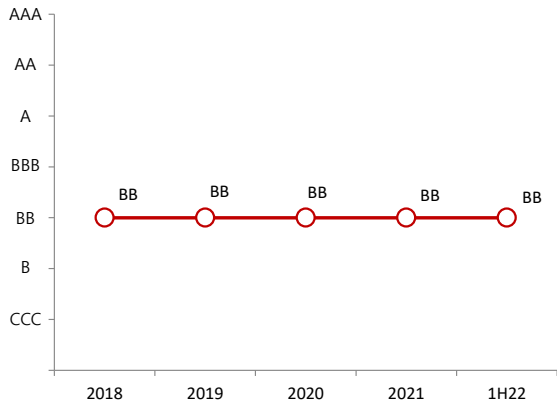
글로벌 향만 혼잡하나 컨테이너선의 정시성이 지속적으로 개선되는 모습을 보여주고 있다는 점은 긍정적이다. 현재 제품 납품의 가장 큰 장애 요인으로 작용하고 있는 부분이 바로 향만 물류이기 때문이다. 이로 인해 증가한 물류비용이나 선(先)투자 한 친환경차 부품 개발비 등은 추후 거래처와의 협의를 통해 환입 될 가능성도 있어 하반기 이익 개선 폭은 예상보다 더 크게 나타날 수도 있다. 따라서 Historical P/E 및 P/B Band 하단 수준인 현재 주가는 매우 매력적인 구간이라는 판단이다. 지난 2년여간 코로나19 팬데믹과 미중 갈등 심화 등의 이벤트를 거치며 글로벌 제조업의 패권이 이동하는 과정에서 가장 큰 수혜가 예상되는 기업이라는 점을 기억해야 할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	억원	3,924	3,219	6,061	8,850	17,307
yoy	%	20.9	-18.0	88.3	46.0	95.6
영업이익	억원	544	49	580	521	1,869
yoy	%	47.5	-91.0	1,082.2	-10.2	258.7
EBITDA	억원	885	385	1,065	1,039	2,328
세전이익	억원	528	-22	451	363	1,827
순이익(지배주주)	억원	486	-55	386	266	1,729
영업이익률%	%	13.9	1.5	9.6	5.9	10.8
EBITDA%	%	22.6	12.0	17.6	11.7	13.5
순이익률	%	12.5	-1.8	6.4	3.0	10.0
EPS(계속사업)	원	1,344	-152	1,027	708	4,600
PER	배	10.7	N/A	21.1	21.5	3.3
PBR	배	2.0	3.8	2.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	8.1	32.4	11.8	8.5	3.9
ROE	%	20.3	-2.2	12.8	5.8	27.0
순차입금	억원	1,899	3,281	4,438	3,064	3,341
부채비율	%	111.0	186.1	191.5	129.8	102.1

ESG 하이라이트

서진시스템 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
서진시스템 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	1237	NA	NA
사회(Social)	47.79	NA	NA
지배구조(Governance)	38.66	NA	NA

<비교업체 종합 등급>

NA	NA	NA	NA
----	----	----	----

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 서진시스템 ESG 평가

친환경/경량화의 주 원재료인 알루미늄을 활용한 금속 가공/제품 생산 전문 기업. 생산 공정 수직 계열화를 통해 원재료 스크랩 재활용 등에 적극적. 무공해 자동차 부품 및 친환경 에너지 연계 ESS 등 친환경 인프라 확산에 반드시 필요한 요소들 관련 사업 영위

품질경영 시스템 인증(ISO 9001) 취득하여 품질관리 시스템을 독자 구축하였으며, 내부회계관리제도 등 도입하여 운영 중

자료: SK 증권

서진시스템 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

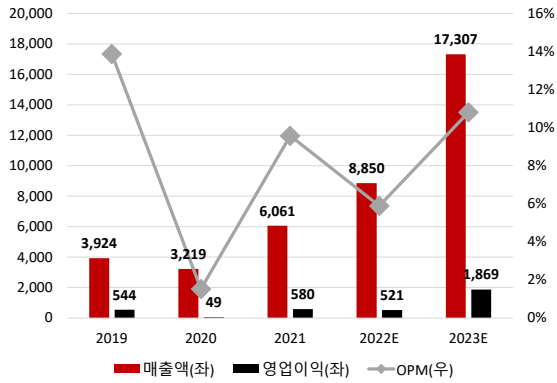
서진시스템 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

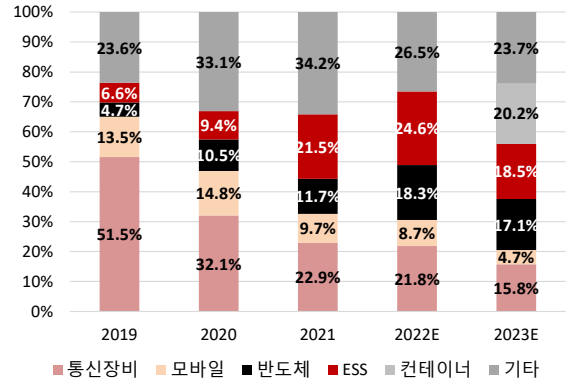
서진시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



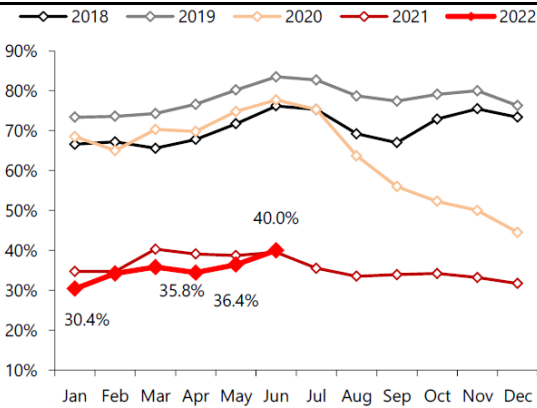
자료: 서진시스템 SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



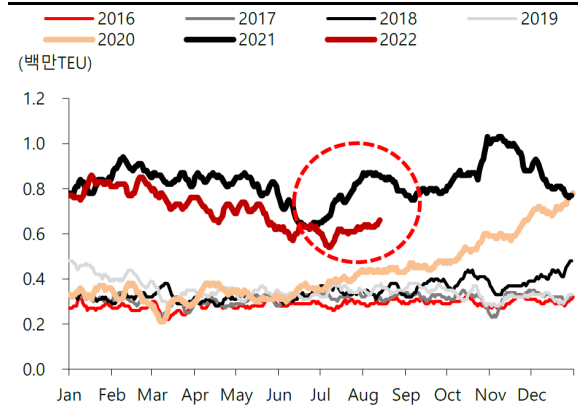
자료: 서진시스템 SK 증권 추정

글로벌 컨테이너선 정시성



자료: Sea-Intelligence, SK 증권

항만 혼잡도 지수(Port Congestion Index)



자료: Sea-Intelligence, SK 증권

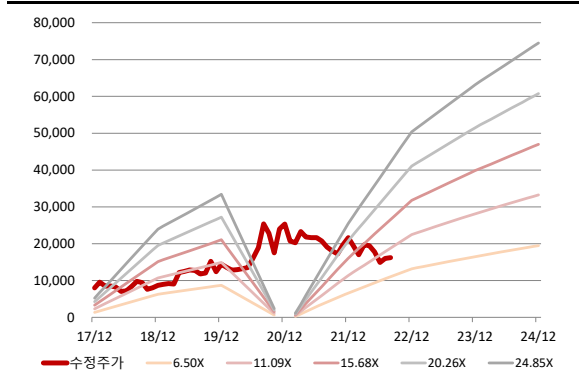
주요 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	2019	2020	2021	2022E					2023E
				합계	1Q	2Q	3Q	4Q	
매출액	3,924	3,219	6,061	8,850	1,400	1,922	2,256	3,272	17,307
통신장비	2,022	1,033	1,390	1,932	252	558	492	630	2,729
모바일	531	478	587	773	155	164	207	247	814
반도체	185	338	709	1,622	204	325	431	662	2,965
ESS	259	304	1,305	2,176	138	599	681	758	3,194
컨테이너	-	-	-	-	-	-	-	-	3,500
기타	927	1,066	2,071	2,347	651	276	445	975	4,105
영업이익	544	49	580	521	28	-23	201	315	1,869
(OPM)	(13.9%)	(1.5%)	(9.6%)	(5.9%)	(2.0%)	(-1.2%)	(8.9%)	(9.6%)	10.8%

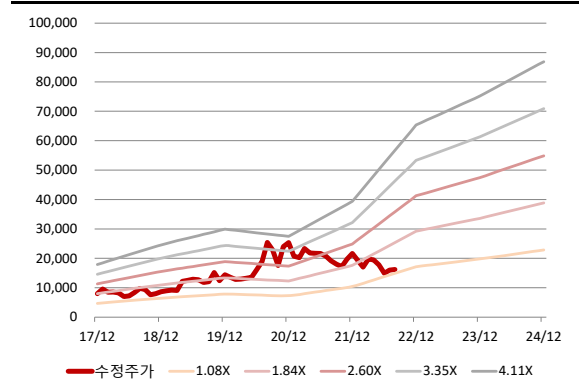
자료: 서진시스템 SK 증권 추정

서진시스템 P/E Band Chart



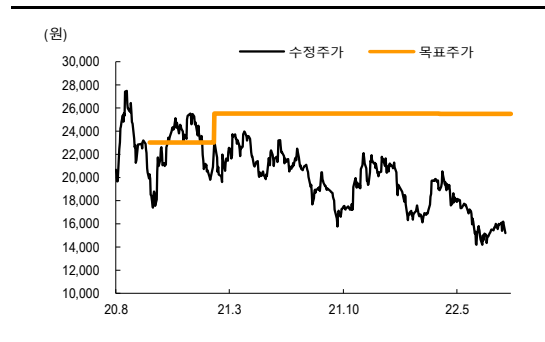
자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.17	매수	25,500원	6개월		
2022.04.15	매수	25,500원	6개월	-34.29%	-19.41%
2021.11.17	매수	25,532원	6개월	-21.17%	-6.08%
2021.10.05	매수	25,532원	6개월	-19.36%	-6.08%
2021.06.03	매수	25,532원	6개월	-17.23%	-6.08%
2021.02.18	매수	25,532원	6개월	-14.41%	-6.08%
2020.10.20	매수	23,029원	6개월	-2.28%	10.87%



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 (2022년 8월 17일 기준)

매수	94.57%	중립	5.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	2,156	2,816	5,310	7,277	8,334
현금및현금성자산	262	218	241	1,194	1,178
매출채권및기타채권	404	551	1,082	1,380	1,713
재고자산	1,157	1,581	3,436	3,629	4,084
비유동자산	3,475	4,105	5,191	5,466	6,372
장기금융자산	0	4	3	3	307
유형자산	3,004	3,659	4,660	4,480	4,217
무형자산	9	45	47	46	46
자산총계	5,630	6,921	10,500	12,743	14,706
유동부채	2,138	2,608	4,384	4,481	4,664
단기금융부채	1,380	1,656	2,258	2,392	2,448
매입채무 및 기타채무	654	825	1,922	1,903	1,904
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채	824	1,894	2,514	2,717	2,767
장기금융부채	787	1,847	2,435	2,480	2,685
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채	1	2	1	2	5
부채총계	2,961	4,501	6,898	7,198	7,431
지배주주지분	2,635	2,419	3,602	5,545	7,275
자본금	91	91	94	94	94
자본잉여금	1,282	1,441	1,802	1,802	1,802
기타자본구성요소	58	19	30	32	32
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	1,188	1,077	1,466	1,552	3,168
비지배주주지분	34	0	0	0	0
자본총계	2,669	2,419	3,602	5,545	7,275
부채외자본총계	5,630	6,921	10,500	12,743	14,706

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-185	-276	58	106	441
당기순이익(손실)	490	-58	386	266	1,729
비현금성항목등	447	518	894	920	599
유형자산감가상각비	340	334	482	515	456
무형자산감가상각비	1	2	3	3	3
기타	106	39	183	-2	-28
운전자본감소(증가)	-984	-625	-1,310	-953	-1,788
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-202	-433	-299	-369	-333
재고자산감소(증가)	-445	-383	-1,951	-191	-456
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-311	188	1,050	11	1
기타	-429	3	-110	-405	-1,001
법인세납부	-43	-110	88	-128	-99
투자활동현금흐름	-613	-1,104	-1,181	-716	-454
금융자산감소(증가)	2	-1	-9	-600	-304
유형자산감소(증가)	-607	-1,083	-1,173	-119	-193
무형자산감소(증가)	-5	-24	-2	-2	-2
기타		3	3	5	45
재무활동현금흐름	810	1,436	1,144	1,562	-3
단기금융부채증가(감소)	366	-128	107	37	56
장기금융부채증가(감소)	490	1,705	1,153	63	205
자본의증가(감소)		0	0	0	0
배당금의 지급	36	-54	0	-113	-113
기타		-87	-116	1,575	-151
현금의 증가(감소)	13	-45	23	953	-16
기초현금	250	262	218	241	1,194
기말현금	262	218	241	1,194	1,178
FCF	-1,048	-1,098	-1,530	-129	243

자료 : 서진시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	3,924	3,219	6,061	8,850	17,307
매출원가	3,003	2,696	4,886	7,422	13,911
매출총이익	921	523	1,176	1,428	3,396
매출총이익률 (%)	23.5	16.3	19.4	16.1	19.6
판매비와관리비	377	474	596	907	1,527
영업이익	544	49	580	521	1,869
영업이익률 (%)	13.9	1.5	9.6	5.9	10.8
비영업손익	-16	-71	-129	-158	-42
순금융비용	59	122	206	150	106
외환관련손익	67	42	78	-23	36
관계기업투자등 관련손익	0	-1	8	0	0
세전계속사업이익	528	-22	451	363	1,827
세전계속사업이익률 (%)	13.5	-0.7	7.4	4.1	10.6
계속사업법인세	38	36	65	97	99
계속사업이익	490	-58	386	266	1,729
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	490	-58	386	266	1,729
순이익률 (%)	12.5	-1.8	6.4	3.0	10.0
지배주주	486	-55	386	266	1,729
지배주주귀속 순이익률(%)	12.4	-1.71	6.37	3.01	9.99
비지배주주	3	-3	0	0	0
총포괄이익	519	-328	839	380	1,843
지배주주	516	-328	839	380	1,843
비지배주주	3	0	0	0	0
EBITDA	885	385	1,065	1,039	2,328

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	20.9	-18.0	88.3	46.0	95.6
영업이익	47.5	-91.0	1,082.2	-10.2	258.7
세전계속사업이익	44.2	적전	흑전	-19.4	402.9
EBITDA	65.3	-56.5	176.4	-2.5	124.0
EPS(계속사업)	39.3	적전	흑전	-31.1	549.8
수익성 (%)					
ROE	20.3	-2.2	12.8	5.8	27.0
ROA	9.8	-0.9	4.4	2.3	12.6
EBITDA마진	22.6	12.0	17.6	11.7	13.5
안정성 (%)					
유동비율	100.8	108.0	121.1	162.4	178.7
부채비율	111.0	186.1	191.5	129.8	102.1
순차입금/자기자본	71.2	135.7	123.2	55.3	45.9
EBITDA/이자비용(배)	10.1	3.1	5.1	6.7	15.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,344	-152	1,027	708	4,600
BPS	7,279	6,682	9,584	14,756	19,359
CFPS	2,287	777	2,318	2,086	5,820
주당 현금배당금	300	0	150	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.9	N/A	24.9	30.6	4.7
PER(최저)	6.5	N/A	15.4	20.1	3.1
PBR(최고)	2.2	4.1	2.7	1.5	1.1
PBR(최저)	1.2	1.7	1.7	1.0	0.7
PCR	6.3	32.6	9.3	7.3	2.6
EV/EBITDA(최고)	8.7	34.4	12.9	10.8	5.0
EV/EBITDA(최저)	5.8	19.0	9.8	6.4	3.0