

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,758 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	660 십억원
주요주주	
전통규(외10)	31.41%
국민연금공단	5.30%
외국인지분율	6.18%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/06/13)	17,550 원
KOSDAQ	896.81 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	19,400 원
52주 최저가	13,550 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-7.7%
6개월	1.7%	-18.9%
12개월	2.6%	-5.2%

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

글로벌 ESS 업체들과 협업이 늘어나는 이유

- 신재생에너지 보급 확대와 함께 동반 성장 중인 ESS 시장
- 에너지 패러다임 변화 속 글로벌 ESS 시장은 기존 전망치 웃도는 성장세 보일 것
- 서진시스템은 글로벌 ESS Top 5 업체 중 절반 이상을 고객사로 확보
- 계속되는 G2 갈등, 제조업 중요성 일깨워, 글로벌 거래처는 더욱 증가할 것
- 과감했던 선제투자, 본격적으로 열매 수확하는 시기 도래 할 것으로 전망

향후 실적 성장 ESS가 주도할 것

신재생에너지의 보급 확대는 필연적으로 ESS 수요를 자극하고 있다. 태양광/풍력 등이 갖고 있는 발전 변동성 문제를 보완하기 위해서는 ESS 와 같은 에너지저장장치가 필요하기 때문이다. 서진시스템의 ESS 부문 분기별 실적이 우상향하고 있는 이유이기도 하다. 통신장비/휴대폰 등을 기반으로 성장해 온 서진시스템의 향후 성장은 ESS 부문이 주도할 가능성이 높다. 에너지 패러다임의 변화 속에서 글로벌 ESS 시장은 기존 전망치를 웃도는 성장세를 보일 가능성이 크고, 서진시스템은 글로벌 ESS Top 5 업체 중 절반 이상을 고객사로 확보했기 때문이다. 올해 들어 확인 가능한 ESS 단일판매/공급계약 체결 공시가 늘어나고 있다는 점이 이를 방증한다.

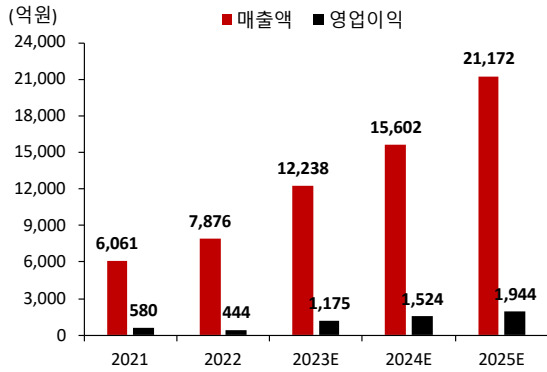
제조업이 경쟁력인 시대가 도래했다

19 년 3,924 억원의 매출액을 기록했던 동사는 22 년 7,876 억원의 매출을 기록했다. 코로나 19 팬데믹과 같은 글로벌 위기 상황 속에서도 큰 폭의 외형성장을 기록할 수 있었던 이유는 글로벌 패러다임의 변화에 앞서 과감한 선제투자에 나섰기 때문이다. 이제 본격적으로 열매를 수확할 일만 남았다는 판단이다. 계속되는 G2 의 갈등 구도는 제조업의 중요성을 일깨웠고, 글로벌 기업들이 높은 수준의 제조기술과 경험치를 보유한 서진시스템을 찾는 계기로 작용 중이다. 전세계적으로도 찾아보기 힘든 규모의 다이캐스팅 설비를 보유함은 물론 수직계열화, 규모의 경제 등은 경쟁력이자 진입장벽으로 작용 중이다. ESS 뿐만 아니라 전기차, 반도체 장비 등 다방면에서 나타날 성장 스토리에 집중해야 할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

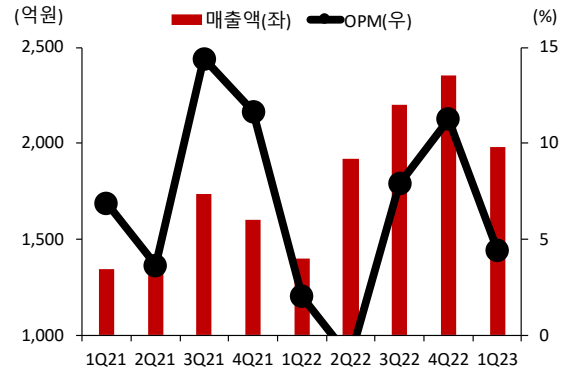
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	322	606	788	1,224	1,560	2,117
yoy	%	-18.0	88.3	29.9	55.4	27.5	35.7
영업이익	십억원	5	58	44	117	152	194
yoy	%	-91.0	1,082.2	-23.5	164.6	29.7	27.6
EBITDA	십억원	39	107	109	176	205	242
세전이익	십억원	-2	45	15	89	124	160
순이익(지배주주)	십억원	-6	39	2	81	113	144
영업이익률%	%	1.5	9.6	5.6	9.6	9.8	9.2
EBITDA%	%	12.0	17.6	13.8	14.3	13.1	11.4
EPS(계속사업)	원	-152	1,027	43	2,150	2,996	3,820
PER	배	-166.5	21.1	408.2	8.0	5.8	4.5
PBR	배	3.8	2.3	1.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	32.3	11.8	10.6	6.4	4.9	3.3
배당수익률	%	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-2.2	12.8	0.4	13.9	16.6	17.8
순차입금	십억원	328	444	496	472	367	167
부채비율	%	186.1	191.5	156.7	187.6	195.7	215.4

서진시스템 실적 추이 및 전망



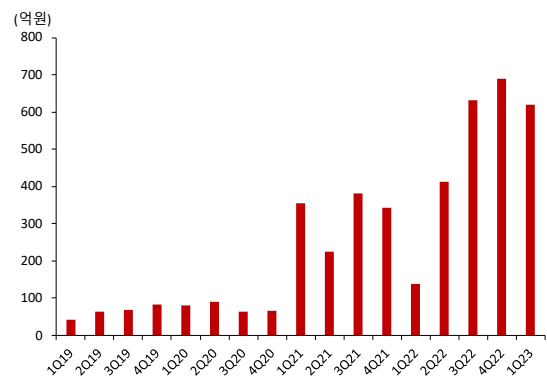
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



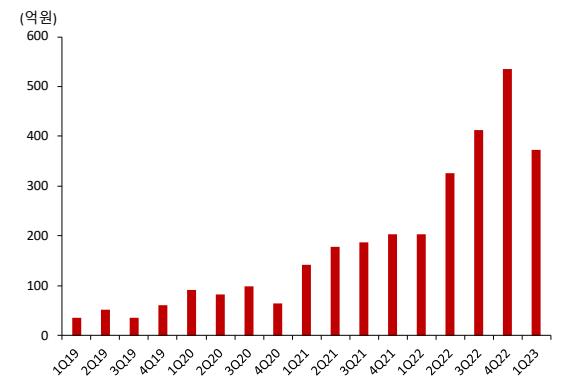
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

ESS 부문 분기별 매출액 추이



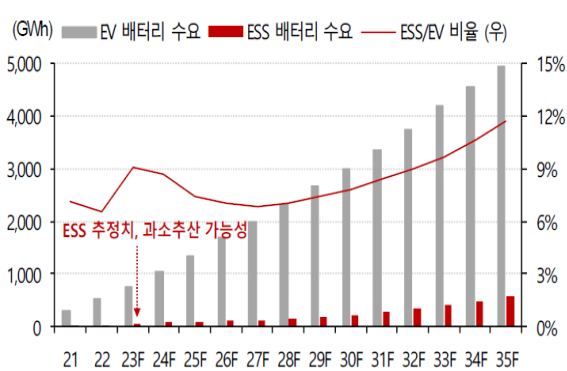
자료: 서진시스템, SK 증권

반도체장비 부문 분기별 매출액 추이



자료: 서진시스템, SK 증권

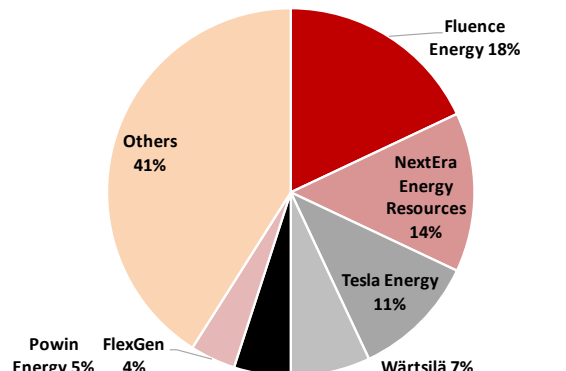
배터리 수요: ESS vs EV



자료: 산업자료, SK 증권 추정

SK 증권 박형우 - 배터리 패러다임의 변화(2023.05.23. 참조)

글로벌 Top 10 ESS SI 업체(2021년 기준)



자료: IHS Markit, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	531	729	1,169	1,588	2,216
현금및현금성자산	24	19	188	428	856
매출채권 및 기타채권	112	157	245	312	423
재고자산	344	527	671	766	825
비유동자산	519	656	615	579	549
장기금융자산	0	1	1	1	2
유형자산	466	576	533	497	465
무형자산	5	6	5	5	4
자산총계	1,050	1,385	1,784	2,168	2,765
유동부채	438	663	955	1,216	1,647
단기금융부채	226	342	466	594	806
매입채무 및 기타채무	192	281	437	557	756
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	251	182	209	219	241
장기금융부채	243	175	198	204	221
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	690	845	1,164	1,435	1,888
지배주주지분	360	540	620	733	877
자본금	9	19	19	19	19
자본잉여금	180	171	171	171	171
기타자본구성요소	3	173	173	173	173
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	147	137	218	330	474
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	360	540	620	733	877
부채와자본총계	1,050	1,385	1,784	2,168	2,765

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	6	43	67	126	228
당기순이익(손실)	39	2	81	113	144
비현금성항목등	89	115	96	93	99
유형자산감가상각비	48	64	58	52	47
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	41	51	38	40	52
운전자본감소(증가)	-131	-62	-73	-36	37
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	-1	-87	-67	-111
재고자산의감소(증가)	-195	-187	-144	-95	-59
매입채무및기타채무의증가(감소)	105	93	156	120	199
기타	-11	32	2	5	9
법인세납부	0	-11	-8	-12	-17
투자활동현금흐름	-118	-215	-20	-14	-18
금융자산의감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-117	-153	-16	-16	-15
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	0	0
기타	-1	-60	-3	2	-1
재무활동현금흐름	163	7	142	129	223
단기금융부채의증가(감소)	11	9	124	128	212
장기금융부채의증가(감소)	164	23	23	7	17
자본의증가(감소)	36	0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-6	-6	-6
기타	-48	-20	0	0	0
현금의 증가(감소)	2	-5	170	239	428
기초현금	22	24	19	188	428
기말현금	24	19	188	428	856
FCF	-111	-110	52	110	213

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

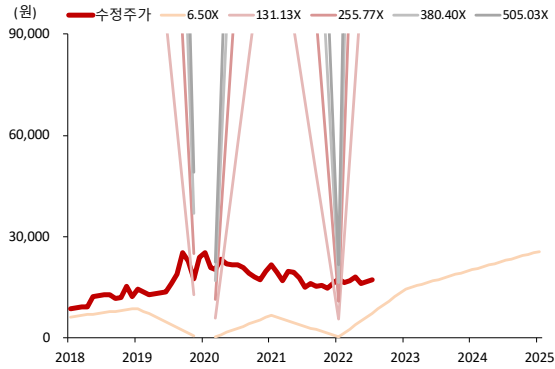
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	606	788	1,224	1,560	2,117
매출원가	489	673	1,023	1,314	1,809
매출총이익	118	115	201	246	308
매출총이익률(%)	19.4	14.6	16.4	15.8	14.6
판매비와 관리비	60	70	83	94	114
영업이익	58	44	117	152	194
영업이익률(%)	9.6	5.6	9.6	9.8	9.2
비영업손익	-13	-29	-29	-28	-34
순금융손익	-21	-28	-28	-32	-36
외환관련손익	8	-0	-1	3	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	15	89	124	160
세전계속사업이익률(%)	7.4	1.9	7.2	8.0	7.6
계속사업법인세	6	14	8	12	17
계속사업이익	39	2	81	113	144
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	2	81	113	144
순이익률(%)	6.4	0.2	6.6	7.2	6.8
지배주주	39	2	81	113	144
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	0.2	6.6	7.2	6.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	84	21	81	113	144
지배주주	84	21	81	113	144
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	107	109	176	205	242

주요투자지표

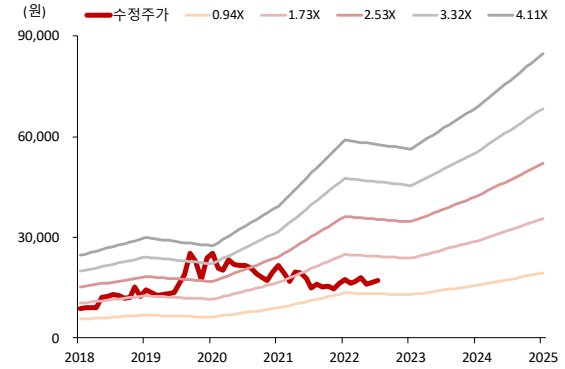
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	88.3	29.9	55.4	27.5	35.7
영업이익	1,082.2	-23.5	164.6	29.7	27.6
세전계속사업이익	흑전	-66.3	483.1	40.4	28.9
EBITDA	176.4	2.1	61.4	16.8	18.1
EPS	흑전	-95.8	4,915.6	39.3	27.5
수익성 (%)					
ROA	4.4	0.1	5.1	5.7	5.8
ROE	12.8	0.4	13.9	16.6	17.8
EBITDA마진	17.6	13.8	14.3	13.1	11.4
안정성 (%)					
유동비율	121.1	109.9	122.4	130.7	134.5
부채비율	191.5	156.7	187.6	195.7	215.4
순차입금/자기자본	123.2	91.9	76.2	50.1	19.0
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.7	5.8	5.5	5.2
배당성향	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,027	43	2,150	2,996	3,820
BPS	9,584	14,358	16,508	19,504	23,325
CFPS	2,318	1,755	3,696	4,397	5,090
주당 현금배당금	150	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.1	408.2	8.0	5.8	4.5
PBR	2.3	1.2	1.0	0.9	0.7
PCR	9.3	10.0	4.7	3.9	3.4
EV/EBITDA	11.8	10.6	6.4	4.9	3.3
배당수익률	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 P/E Band Chart



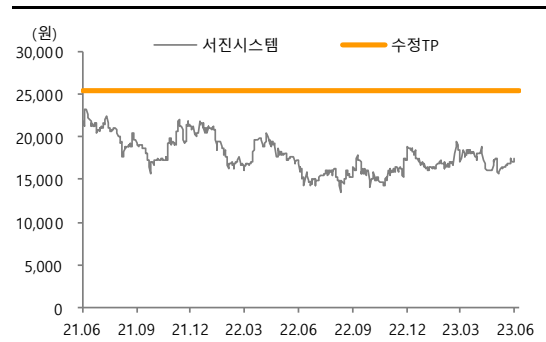
자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.15	매수	25,500원	6개월		
2021.02.18	매수	25,532원	6개월	-21.21%	-6.08%



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.
 공모 BW 인수 계약 체결
 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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 13일 기준)

매수	94.89%	중립	5.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------