

서호전기 (065710)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.6.5

항만크레인 무인화 시스템 솔루션

항만크레인 무인화 시스템 솔루션 기업

서호전기는 항만크레인 제어시스템(무인화) 솔루션 사업을 영위하고 있으며, 자회사 서호드라이브(지분 95%, 인버터&컨버터)를 보유하고 있다. 고객사는 크레인을 제조하는 대형 중공업회사(ex 중국의 ZPMC, 현대삼호중공업, 두산중공업, HJ중공업 등)이다. 크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 기업(ex Siemens)의 제품을 사용하고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본 기능과 자동화를 위한 위치제어시스템, 흔들림 방지장치, 모니터링시스템으로 구성)를 담당한다. 납품 방법은 시스템을 설계하고 조립한 후 시운전을 포함하는 턴키베이스로 진행되며 매출 인식은 진행 기준(다만, 프로젝트가 마무리되기 이전에는 보수적인 회계 처리)을 따른다.

3Q24 대규모 신규 수주 → 2025년 큰 폭의 실적 개선

동사는 3Q24 대규모 신규 수주(합산 1,017억원 규모): 1)HSHI(현대삼호)/BPA(부산) 2-6 DTQC(안벽 크레인) 6 Units 152억원, 2)HJ중공업/BPA 2-6 ARMG(야드 크레인) 34Units 480억원 규모, 3)ZPMC(중국)/PSA TUAS(싱가폴) ARMG 36 Units 384억원을 받았고, 1Q25 HSHI/YGPA(광양) DTQC 8 Units 210억원 추가 수주를 받았다.

이를 반영한 수주잔고는 2Q24 559억원 → 3Q24 1,479억원으로 확대되었고, 1Q24 에도 1,278억원으로 높은 수준의 수주잔고가 유지되고 있다. 이는 2015년 ~ 2023년 평균 수주잔고 462억원(동기간 평균 신규 수주액 565억원 추정)을 고려하면 매우 높은 수준이고, 이는 2025년 큰 폭의 실적개선으로 이어질 가능성이 높다.

배당메리트

동사의 과거 5년 평균 Payout Ratio 63.8% 수준이며, DPS 2021년 1,000원 → 2022년 1,500원 → 2023년 1,500원 → 2024년 2,500원으로 확대되고 있다. 만약 2025년 이익이 큰 폭으로 개선된다면 DPS 또한 상승할 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	74.3	60.2	66.2	46.5	111.1
영업이익	14.8	12.5	13.0	1.6	25.8
순이익	17.4	11.3	15.5	11.5	23.2
EPS (원)	3,374	2,187	3,009	2,233	4,514
증감률 (%)	156.2	-35.2	37.6	-25.8	102.2
PER (x)	6.2	8.1	6.3	9.2	9.1
PBR (x)	1.3	1.0	1.1	1.2	2.1
영업이익률 (%)	20.0	20.7	19.6	3.5	23.2
EBITDA 마진 (%)	20.4	21.2	20.2	4.3	24.0
ROE (%)	22.0	13.0	17.0	12.7	24.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 서호전기, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	40,100 원
상승여력	-

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (6/4)	750.21pt
시가총액	2,065 억원
발행주식수	5,150 천주
52 주 최고가/최저가	41,000 / 18,590 원
90 일 일평균거래대금	15.4 억원
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(25.12E)	7.5%
BPS(25.12E)	19,405 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 65.8%
	6개월 71.1%
	12개월 89.4%
주주구성	이상호 (외 5인) 58.9%
	자사주 (외 1인) 12.3%

Stock Price



경쟁력이 높은 항만무인화 시스템 기업

동사는 항만 무인화 시스템에 있어서 크레인 구동제어시스템 솔루션을 보유한 기업이다. 글로벌 시장에서 항만 무인화 시스템을 공급하는 기업은 ABB(미주 중심), Siemens(유럽 중심), 서호전기(아시아 중심) 등 많은 기업이 참여하고 있지 않기 때문(레퍼런스 중요)에 동사의 실적은 글로벌 항만무인화 시스템 시장 성장에 동행하는 흐름이다.

동사의 수주는 항만공사(정부)의 크레인 발주 → 대형 중공업회사에서 크레인 제조 → 크레인 무인화(솔루션, 제어시스템 등)을 위한 솔루션(하드웨어 + 소프트웨어) 공급을 하는 구조이며, 수주 잔고 인식은 진행 기준(보수적)을 따른다. 이에 대규모 수주를 받은 이후 수주 ~ 납기 기간을 고려해서 매출액이 인식되는 구조인데, 이번 1Q24 매출액 340억원 (+307.0% yoy), 영업이익 99억원(1Q24 OP 12억원 대비 큰 폭 증가)은 지난 3Q24 BPA(부산) + PSA TUAS(싱가폴) 대규모 신규수주 약 1,017억원 규모의 공급이 본격화되며 실적이 크게 증가한 것이다.

참고로 동사의 진행기준 실적 인식은 과거 경험을 고려했을 때, [프로젝트 수주잔고 * 납기까지 잔여일수]의 계산 방식에서는 맞지 않는 경우가 많으며, 이에 대한 이익(OP) 인식도 기간 배분 보다는 다소 보수적인 관점에서 인식(분기 영업이익)한 후 프로젝트가 마무리되는 시기에 대규모 이익이 반영되는 경우가 많았다. 즉, 수주잔고를 기반으로 동사의 실적을 추정하는 것은 신뢰성이 다소 떨어질 수 있다(분기로 구분해서 추정 어려움, 중장기적으로는 수주액 ≙ 매출액)고 생각하면 될 것이다.

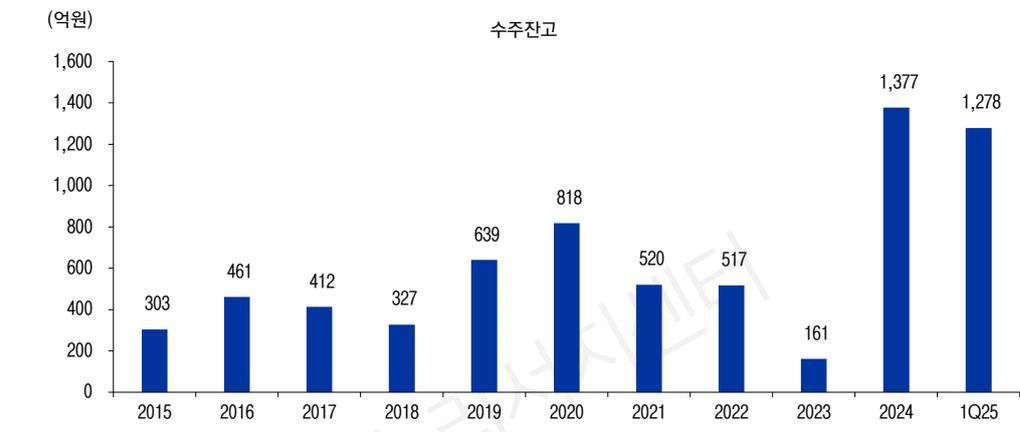
[표 1]은 위에 언급한대로 분기 실적 추정 신뢰성이 낮기는 하지만, 수주일자 ~ 납기의 기간 배분, 수주잔고를 고려해서 2Q25 매출액을 가늠해 보고자 한 것이다. 참고로 적용비율은 기간 배분에 따른 매출 인식 가정치로서, 이 적용비율에 따라 매출액(2Q)이 크게 좌우될 것이다. 참고로 [표 1]은 2Q25에 신규 수주가 없다는 가정(보수적)으로, 만약 신규 수주가 있다고 하더라도 현재 Full Capa임을 고려하면 신규 수주가 단기간 내에 매출로 인식되기 보다는 2025년 3~4분기 이후에 반영될 가능성이 높기 때문이다. 중요한 점은 [표 1]을 보면 2Q25에도 지난 1분기와 비슷하게 실적이 YoY 개선될 여지가 있다는 것이다.

표1 2025년 2분기 수주잔고와 납기 잔여기간을 고려한 매출액 가정치

품목	수주일자	납기	수주총액	기납품액	수주잔고	매출인식 추정	기말 수주잔고	적용비율
BPA 2-5 ARMG 34 units	2020-07-03	2021-01-20	109	107	2	2	0	90.0%
ZPMC/PSA TUAS (1.2B) ARMG 30 units	2022-10-13	2023-10-20	341	291	49	45	5	90.0%
HDHM / PSA TUAS ARMG 12 Units	2023-02-03	2024-01-25	120	108	11	10	1	90.0%
ZPMC/SSAM STS 2 units (2024)	2024-02-06	2024-11-30	41	34	7	7	1	90.0%
MIP ARMG 14UNITS (& SIEMENS)	2024-04-26	2025-03-10	223	139	84	67	17	80.0%
PSA TUAS 1.2B OPTION ARMG 18 UNITS	2024-05-09	2025-04-20	202	133	70	56	14	80.0%
HSHI/BPA 2-6 DTQC 6 Units	2024-07-26	2027-12-29	152	32	121	9	112	80.0%
HJ 중공업/BPA 2-6 ARMG 34 Units	2024-09-05	2027-06-26	480	57	423	37	386	80.0%
ZPMC/PSA TUAS 1.3C ARMG 36units	2024-09-09	2025-09-20	384	83	301	94	207	60.0%
HSHI/YGPA DTQC 8 units	2025-03-13	2028-10-30	210		210	1	209	10.0%
합산			2,263	985	1,278	327	951	

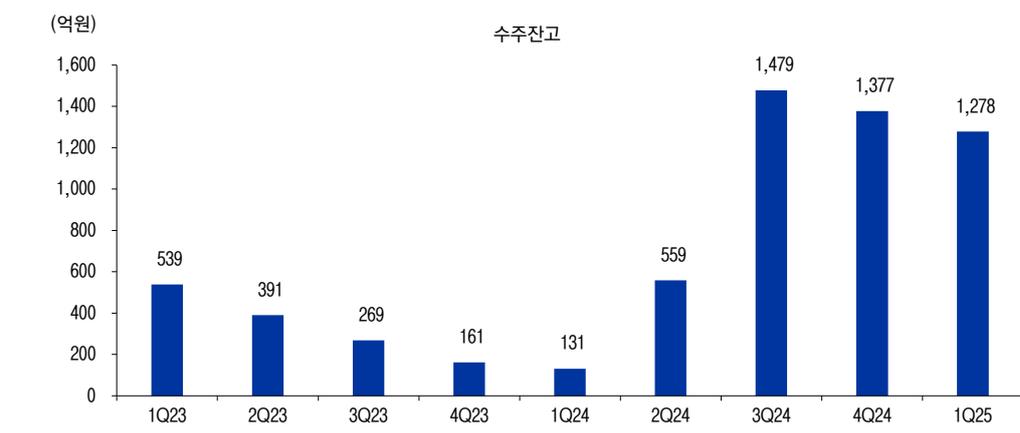
자료: 서호전기, LS증권 리서치센터

그림1 서호전기(연간) 수주잔고 추이



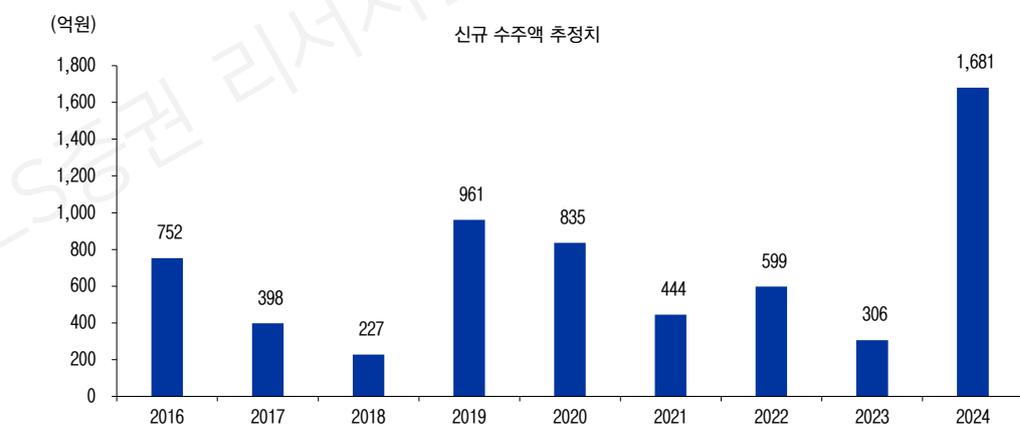
자료: 서호전기, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 서호전기(분기) 수주잔고 추이



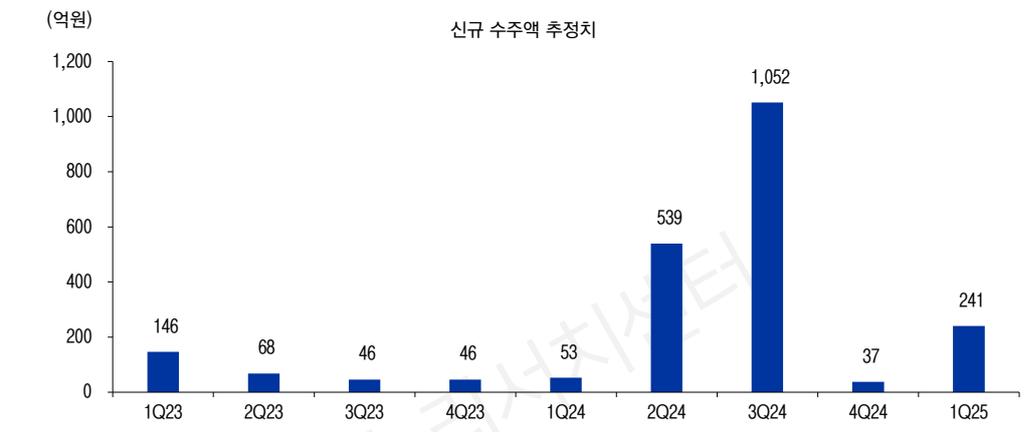
자료: 서호전기, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 서호전기 신규 수주액 추정치(연간)



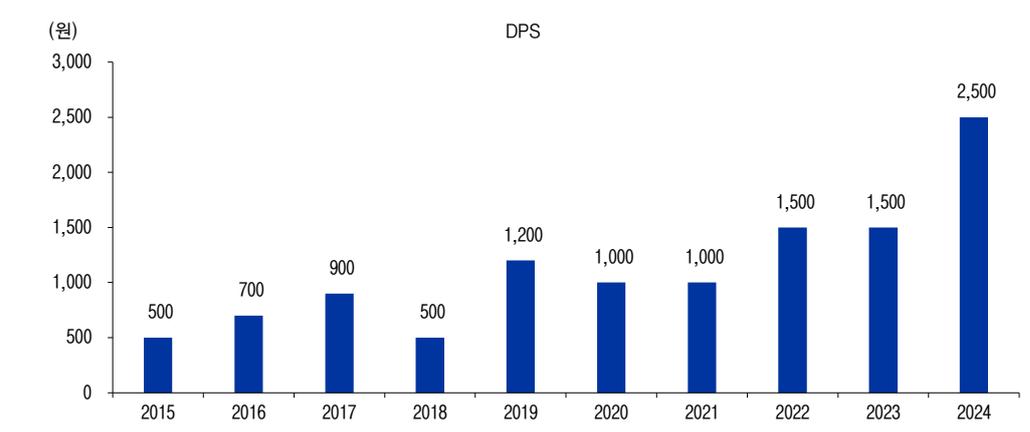
자료: 서호전기, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림4 서호전기 신규 수주액 추정치(분기)



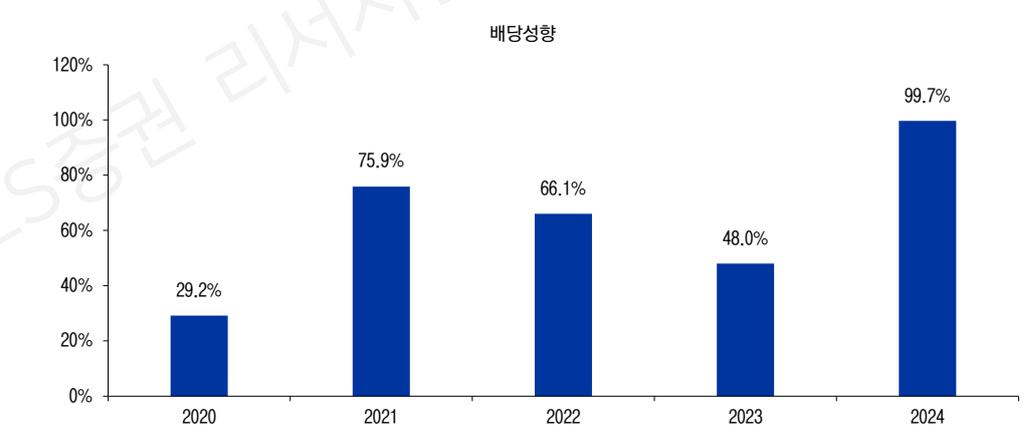
자료: 서호전기, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림5 서호전기 DPS 추이: NI 상승 → DPS 상승으로 반영되는 흐름



자료: 서호전기, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림6 서호전기 배당성향(과거 5년 평균 63.8%), 2025년 EPS 상승 → DPS 상승 가능성



자료: 서호전기, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

서호전기 (065710)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	65.9	55.0	56.4	45.5	56.4
현금 및 현금성자산	16.1	28.2	24.4	9.9	17.9
매출채권 및 기타채권	7.7	4.6	6.8	6.4	8.8
재고자산	6.9	6.0	4.6	11.6	12.0
기타유동자산	35.2	16.3	20.5	17.6	17.8
비유동자산	35.8	46.8	47.5	56.4	59.6
관계기업투자등	8.0	18.0	19.5	28.5	28.8
유형자산	25.0	24.7	24.6	24.4	24.1
무형자산	0.3	0.4	0.8	1.7	2.3
자산총계	101.7	101.8	103.9	102.0	116.0
유동부채	14.9	10.8	8.0	11.3	13.6
매입채무 및 기타채무	2.5	2.1	1.7	1.0	3.1
단기금융부채	0.4	0.4	0.4	0.0	0.0
기타유동부채	12.0	8.2	5.9	10.3	10.4
비유동부채	0.9	0.9	1.8	1.4	1.4
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
기타비유동부채	0.8	0.8	1.7	1.3	1.3
부채총계	15.8	11.7	9.8	12.6	14.9
지배주주지분	84.7	88.9	93.0	88.2	99.9
자본금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.1	6.1
이익잉여금	77.2	83.4	88.6	92.6	104.4
비지배주주지분(연결)	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1
자본총계	85.9	90.1	94.1	89.3	101.1

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
영업활동 현금흐름	10.0	15.7	10.8	-2.7	20.9
당기순이익(손실)	17.4	11.3	15.5	11.5	23.2
비현금수익비용가감	1.0	5.0	-0.9	-4.4	-1.7
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
기타현금수익비용	0.7	4.7	-1.3	-4.8	-2.5
영업활동 자산부채변동	-8.6	3.6	-1.7	-8.7	-0.7
매출채권 감소(증가)	-2.6	3.9	-0.9	-0.4	-2.4
재고자산 감소(증가)	2.1	1.0	1.3	-7.1	-0.4
매입채무 증가(감소)	-2.6	-0.5	-0.2	-0.5	2.2
기타자산, 부채변동	-5.5	-0.8	-2.0	-0.8	-0.1
투자활동 현금흐름	0.3	2.7	-4.9	4.6	-1.4
유형자산처분(취득)	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.9	-1.0
투자자산 감소(증가)	0.1	3.1	-4.7	4.8	-0.3
기타투자활동	0.3	-0.4	0.0	0.8	0.0
재무활동 현금흐름	-5.7	-7.2	-11.0	-16.8	-11.5
차입금의 증가(감소)	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	0.0
자본의 증가(감소)	-6.3	-7.1	-11.0	-16.4	-11.5
배당금의 지급	5.1	5.1	10.0	7.4	-11.5
기타재무활동	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	5.5	12.1	-3.7	-14.5	7.9
기초현금	10.6	16.1	28.2	24.4	9.9
기말현금	16.1	28.2	24.4	9.9	17.9

자료: 서호전기, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	74.3	60.2	66.2	46.5	111.1
매출원가	43.8	34.4	39.2	29.0	57.2
매출총이익	30.5	25.8	27.0	17.4	53.9
판매비 및 관리비	15.7	13.3	14.0	15.8	28.1
영업이익	14.8	12.5	13.0	1.6	25.8
(EBITDA)	15.1	12.8	13.3	2.0	26.6
금융손익	1.5	2.6	3.6	7.1	4.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.6	-1.1	2.3	5.3	-1.3
세전계속사업이익	21.9	14.0	18.9	14.1	29.2
계속사업법인세비용	4.5	2.7	3.4	2.6	5.9
계속사업이익	17.4	11.3	15.5	11.5	23.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.4	11.3	15.5	11.5	23.2
지배주주	17.4	11.3	15.5	11.5	23.2
총포괄이익	17.5	11.2	15.4	11.7	23.2
매출총이익률 (%)	41.1	42.8	40.8	37.5	48.5
영업이익률 (%)	20.0	20.7	19.6	3.5	23.2
EBITDA 마진률 (%)	20.4	21.2	20.2	4.3	24.0
당기순이익률 (%)	23.4	18.8	23.4	24.7	20.9
ROA (%)	18.1	11.1	15.1	11.2	21.3
ROE (%)	22.0	13.0	17.0	12.7	24.7
ROIC (%)	24.1	19.4	22.7	2.6	39.0

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025E
투자지표 (x)					
P/E	6.2	8.1	6.3	9.2	9.1
P/B	1.3	1.0	1.1	1.2	2.1
EV/EBITDA	6.0	4.9	5.6	48.4	7.3
P/CF	5.9	5.6	6.8	15.1	9.8
배당수익률 (%)	4.8	8.4	7.9	12.1	7.3
성장성 (%)					
매출액	13.2	-19.0	10.0	-29.8	139.0
영업이익	31.2	-15.9	4.1	-87.3	1,468.
세전이익	104.1	-36.2	34.9	-25.4	106.9
당기순이익	157.2	-35.1	36.7	-25.8	102.5
EPS	156.2	-35.2	37.6	-25.8	102.2
안정성 (%)					
부채비율	18.3	12.9	10.4	14.2	14.8
유동비율	442.7	511.3	702.0	403.3	415.6
순차입금/자기자본(x)	-20.0	-32.3	-25.4	-11.0	-17.6
영업이익/금융비용(x)	311.5	1,983.	1,509.	510.4	10,518
총차입금 (십억원)	0.4	0.5	0.5	0.1	0.1
순차입금 (십억원)	-17.1	-29.1	-23.9	-9.9	-17.8
주당지표(원)					
EPS	3,374	2,187	3,009	2,233	4,514
BPS	16,446	17,255	18,053	17,125	19,405
CFPS	3,567	3,162	2,818	1,370	4,182
DPS	1,000	1,500	1,500	2,500	3,000

서호전기 목표주가 추이	투자의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2025.06.05	변경	정홍식										
	2025.06.05	NR	NR										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (서호전기)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)