

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

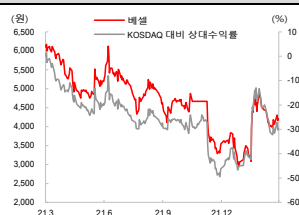
Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,119 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	497 억원
주요주주	
서기만(외3)	28.82%
한국증권금융	5.13%
외국인지분률	0.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/04/07)	4,520 원
KOSDAQ	927.95 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	6,170 원
52주 최저가	2,950 원
60일 평균 거래대금	54 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.6%	-18.9%
6개월	-6.9%	-0.5%
12개월	-31.2%	-29.8%

베셀 (177350/KQ | Not Rated)

와신상담, 올라갈 일만 남았다

- 지난해 분기 실적 기준 마충족 등 가시밭길 걸었던 베셀
- 올해 1 분기에만 작년 수주 잔고 뛰어넘는 신규 수주 달성, 실적 반등 기대감 ↑
- 베셀에어로스페이스, 연내 현장 투입될 수직이착륙 고정익 무인항공기 실물 공개
- 대한항공과 차세대 수직이착륙 무인기 공동 개발 MOU 체결
- 서기만 대표, 베셀에어로스페이스 지분 확대하며 오너쉽(Ownership) 강화

In-Line System 전문 업체

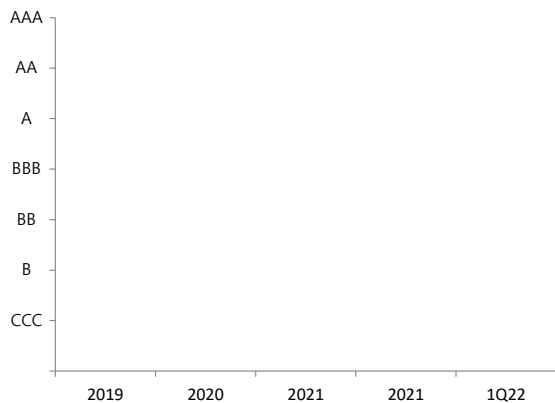
베셀은 디스플레이 인라인 시스템 장비 전문 업체다. 인라인 시스템(In-Line System)이란 디스플레이 공정 내 자동 생산 라인을 통합 관리하는 시스템을 말하며, 중화권 핵심 디스플레이 업체들을 주요 고객사로 두고 있다. 지난해 코로나 19 영향으로 전방 산업에서의 투자가 제한됨에 따라 매출액은 246 억원을 기록하며 전년 동기 대비 65.5% 감소했고, 영업손실 75 억원을 기록하며 적자 전환했다. 하지만 계열회사 지분 일부 처분으로 인해 발생한 영업 외 이익 발생으로 순이익 56 억원을 기록하며 순이익은 흑자 전환에 성공했다. 베셀이 보유한 종속회사 베셀에어로스페이스의 지분 22.8%를 재무구조 개선 목적으로 처분하면서 지분 처분 이익이 반영된 것이다. 베셀이 처분한 베셀에어로스페이스의 지분은 베셀 서기만 대표가 전량 매수했는데, 이는 베셀에어로스페이스에 대한 오너쉽(Ownership) 강화 측면으로 해석한다. 일부 지분 처분을 했음에도 베셀은 여전히 베셀에어로스페이스 지분 46.5%를 보유 중이지만, 연결대상 종속회사에서는 제외된다.

본업의 실적 회복과 성장중인 베셀에어로스페이스

첫째, 올해는 지난해 수주 공백으로 고전했던 디스플레이 사업 부문에서의 실적 반등이 기대된다. 지난해 말 기준 디스플레이 산업 관련 수주 잔고는 144 억원에 불과했으나 올해 1 분기에만 약 200 억에 달하는 신규 수주를 달성했다. 수주 공시에서 확인 가능한 납기일을 고려하면 올해 2분기부터 분기 영업 흑자 달성 가능성이 높다는 판단이다. 여전히 코로나 19 재확산이라는 변수가 일부 남아있지만, 주요 고객사인 중화권 디스플레이 업체들이 글로벌 M/S 확대를 위한 투자를 점진적으로 재개하면서 추가 수주 가능성도 높다. 더불어 동사의 주력 제품인 인라인 시스템 장비는 생산 공정 내 자동 생산 라인을 통합 관리하는 시스템으로써, 비단 디스플레이 공정에서만 사용되는 것이 아니기 때문에 새로운 산업 분야로의 확대 적용도 충분히 기대해볼 수 있는 상황이다. 둘째, 베셀에어로스페이스의 사업 모델 구체화에 주목할 필요가 있다. 베셀에어로스페이스는 국내 최초 민간개발 경량항공기 양산 업체로써, 현재 ‘자율비행 개인항공기(OPPAV)’ 개발 사업에 참여 중인 유일한 중소기업(시제기 및 지상장비 제작)이다. 2019년부터는 해양수산부와 해양경찰청이 주관하는 무인항공기 기반 해양안전 및 불법어업/수산생태계 관리 기술 개발 프로젝트에 참여하여 중형 무인 감시/정찰기 개발을 추진했고, 지난 2월 부산에서 개최된 ‘2022 드론쇼 코리아’에서 중형급 수직이착륙 고정익 무인항공기 실물을 공개했다. 연내 실제 해안 정찰 및 감시 작전에 투입될 것으로 예상된다. 또 드론쇼 코리아 기간 내 대한항공과 차세대 수직이착륙 무인기 공동 개발 MOU를 체결했는데, 이는 베셀에어로스페이스가 UAM 기업으로써 기술력을 인정받는 확실한 교두보 역할을 할 것으로 예상된다.

ESG 하이라이트

베셀 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
베셀 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 베셀 ESG 평가

베셀은 생산라인 자동화 설비 통합 관리 시스템을 바탕으로 산업별 생산공정 효율화를 담당한다. 2015년 상장 이후 우리사주 제도를 도입하고, 경영 실적에 따라 일부 유동적인 배당 정책을 시행하고 있다.

계열회사 SKCS를 통해 친환경 소재 개발 등에도 적극적이며, 정부 지원 과제로 수행한 Eco Solvent 친환경 제품에 대한 기술 및 특허를 보유 중이다.

자료: SK 증권

베셀 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

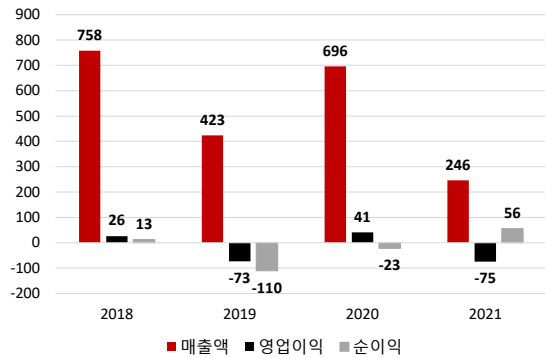
베셀 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

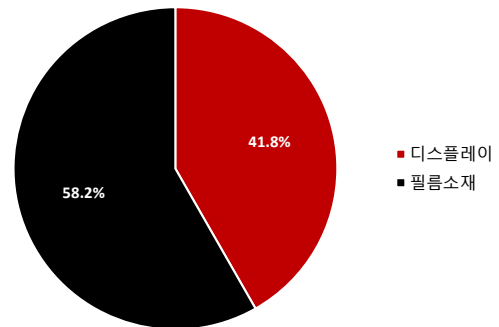
베셀 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 베셀 SK 증권

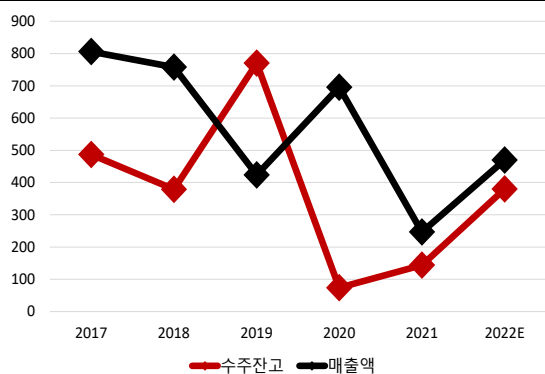
베셀 주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 베셀 SK 증권

베셀 디스플레이 수주잔고 & 매출 잔고 추이 및 전망

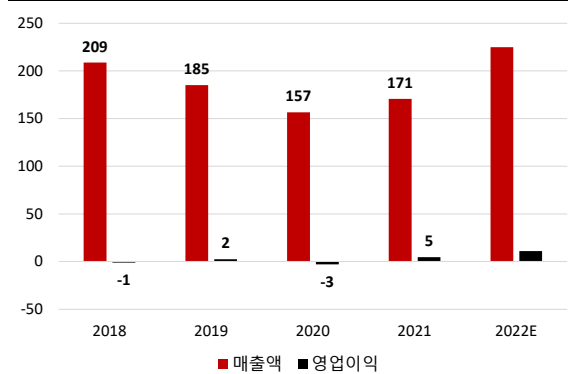
(단위: 억원)



자료: 베셀 SK 증권 추정

계열회사 SKCS 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



베셀에어로스페이스 수직이착륙 중형 무인기



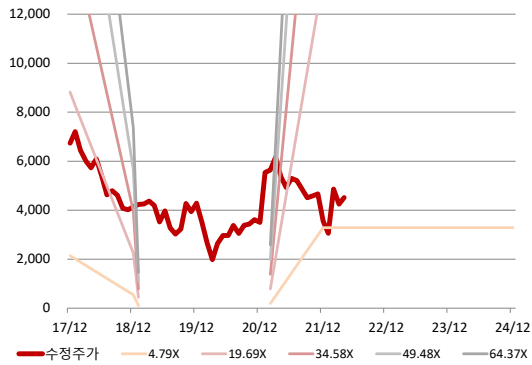
자료: 베셀에어로스페이스 SK 증권

대한항공과 수직이착륙 무인항공기 개발 MOU 체결



자료: 베셀에어로스페이스 SK 증권

베셀 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

베셀 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.04.08	Not Rated					



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 3 자에게 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 (2022 년 4 월 8 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	668	564	418	267	320
현금및현금성자산	88	20	57	59	74
매출채권및기타채권	478	96	73	68	59
재고자산		243	220	48	104
비유동자산	308	289	445	344	613
장기금융자산	9	15	14	12	25
유형자산	123	118	118	137	301
무형자산	75	34	29	20	3
자산총계	977	852	862	610	934
유동부채	435	412	621	322	463
단기금융부채	203	162	347	183	304
매입채무 및 기타채무	179	52	84	44	45
단기충당부채			6	5	7
비유동부채	89	135	47	99	84
장기금융부채	58	110	32	73	41
장기매입채무 및 기타채무	8	9	7	12	0
장기충당부채	19	14	6	14	2
부채총계	524	547	667	421	547
지배주주지분	453	305	195	185	375
자본금	56	56	56	56	58
자본잉여금	145	145	145	147	161
기타자본구성요소	-10	-40	-40	-42	-18
자기주식	-10	-40	-40	-40	-9
이익잉여금	262	145	34	24	104
비지배주주지분				4	12
자본총계	453	305	195	189	387
부채외자본총계	977	852	862	610	934

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	145	-87	-78	113	-97
당기순이익(손실)	50	13	-110	-23	56
비현금성항목등	62	61	66	123	-236
유형자산감가상각비	6	6	8	11	17
무형자산감가상각비	2	13	8	8	8
기타	54	42	49	104	-261
운전자본감소(증가)	47	-157	-25	21	92
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-31	168	-14	2	24
재고자산감소(증가)	0	71	4	104	25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	58	-102	24	-34	-26
기타	-42	41	-66	-47	117
법인세납부	-9		-2	-1	0
투자활동현금흐름	-145	-16	41	-8	-11
금융자산감소(증가)	-109	-5	7	-6	-42
유형자산감소(증가)	-8	-1	0	-15	-12
무형자산감소(증가)	-27	2	-3	0	-1
기타	22	14	84	125	4
재무활동현금흐름	83	35	74	-102	122
단기금융부채증가(감소)	104	2	44	-173	-76
장기금융부채증가(감소)		90	30	56	190
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	11	27			
기타				15	9
현금의 증가(감소)	81	-68	37	2	15
기초현금	7	88	20	57	59
기말현금	88	20	57	59	74
FCF	142	56	43	180	-215

자료 : 베셀, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	806	758	423	696	246
매출원가	578	565	362	548	226
매출총이익	229	193	61	148	20
매출총이익률 (%)	28.4	25.4	14.5	21.2	8.1
판매비와관리비	126	166	135	106	95
영업이익	103	26	-74	41	-75
영업이익률 (%)	12.8	3.5	-17.4	5.9	-30.3
비영업손익	-50	-14	-29	-6	4
순금융비용	4	8	19	11	16
외환관련손익	-55	10	10	-18	20
관계기업투자등 관련손익			0	-23	10
세전계속사업이익	53	12	-102	35	-70
세전계속사업이익률 (%)	6.5	1.6	-24.1	5.1	-28.5
계속사업법인세	3	-1	8	2	-35
계속사업이익	50	13	-110	33	-35
중단사업이익				-56	91
*법인세효과					
당기순이익	50	13	-110	-23	56
순이익률 (%)	6.2	1.7	-26.1	-3.3	22.7
지배주주	50	13	-110	-10	80
지배주주귀속 순이익률(%)	6.22	1.69	-26.09	-1.43	32.41
비지배주주				-13	-24
총포괄이익	50	13	-110	-23	131
지배주주	50	13	-110	-10	149
비지배주주				-13	-18
EBITDA	111	46	-57	60	-50

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	83.3	-6.0	-44.1	64.3	-64.6
영업이익	373.7	-74.5	적전	흑전	적전
세전계속사업이익	15.3	-77.3	적전	흑전	적전
EBITDA	279.3	-58.9	적전	흑전	적전
EPS(계속사업)	18.3	-74.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.4	-44.2	-5.3	28.5
ROA	5.8	1.4	-12.9	-3.1	7.3
EBITDA마진	13.8	6.0	-13.5	8.7	-20.1
안정성 (%)					
유동비율	153.8	136.7	67.3	82.8	69.1
부채비율	115.8	179.1	342.3	222.5	141.4
순차입금/자기자본	16.5	80.1	165.1	100.1	61.4
EBITDA/이자비용(배)	22.3	5.4	-2.9	5.4	-2.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	448	114	-987	411	-94
BPS	4,134	3,083	2,096	2,008	3,297
CFPS	518	287	-840	80	902
주당 현금배당금	150	100			
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	64.4	N/A	11.0	N/A
PER(최저)	12.8	33.8	N/A	3.3	N/A
PBR(최고)	2.1	2.4	2.4	2.3	2.2
PBR(최저)	1.4	1.3	1.2	0.7	1.0
PCR	13.0	14.4	-5.1	43.6	3.9
EV/EBITDA(최고)	9.5	23.6	-15.5	11.8	-21.6
EV/EBITDA(최저)	6.6	15.1	-10.6	6.0	-12.9