

서진시스템 (178320/KQ)

하나의 시선으로만 바라보지 마세요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 33,000 원(상향)

현재주가: 24,450 원

상승여력: 35.0%

**Analyst**
나승두nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	3,758 만주
시가총액	9,188 억원
주요주주	
전통규(외9)	31.32%
자사주	1.25%

Stock Data

주가(24/03/26)	24,450 원
KOSDAQ	916.09 pt
52주 최고가	25,000 원
52주 최저가	14,620 원
60일 평균 거래대금	117 억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 33,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 25,500 원에서 33,000 원(+29.4%)으로 상향 조정한다. 목표주가는 2024 년과 2025 년의 예상 EPS 평균치에 동종업계 평균 TTM PER 을 적용하여 산출했다. 지난해 3 분기까지는 과감한 선제적 투자 및 연구 개발 참여로 이익률이 감소한 듯한 모습을 보였지만, 4 분기를 기점으로 뿌린 씨앗이 열매로 돌아오는 중이다. ESS 와 전기차 및 배터리 부품은 성장 국면에 잘 안착한 것으로 판단되며, 또 다른 미래 먹거리인 반도체와 데이터센터 분야 진출도 착실히 준비 중인 것으로 판단된다. 과거 통신장비 회사로만 평가받았다면, 이제는 더 업그레이드 된 EMS(Electronics Manufacturing Service) 회사로의 재평가가 필요한 시점이다.

ESS 부터 데이터센터까지, 거를 것이 없다

글로벌 ESS 시장에 대한 전망치는 상향 조정되는 중이다. 특히 ESS 의 핵심 원재료라고 할 수 있는 이차전지 가격 하락 구간에서 ESS 보급량을 늘리기 위한 고객사의 공격적 행보가 이어지고 있다. 이는 서진시스템의 상반기 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 클라우드 3.0 시대가 도래하고 인공지능이 확산되면서 데이터센터 수요가 증가하는 점도 고무적이다. 당사는 데이터센터 구축에 필요한 서버랙부터 탑재 PCB 까지 자체 생산하고 있다. 글로벌 고객사의 실적과 주가가 크게 반등하는 모습을 통해서 전방 산업의 데이터센터 수요 증가를 확인할 수 있다.

글로벌 최고 수준의 다이캐스팅, 최고 경쟁력

서진시스템이 보유한 다이캐스팅 장비와 머신 가공 장비는 베트남이라는 지역적 특색과 맞물려 막강한 경쟁력으로 자리매김했다. 특히 다이캐스팅 공법은 전기차 자체를 경제적으로 생산하는 최적 기술로 평가받으면서 국내외 전기차/완성차 제작 업체들이 모두 큰 관심을 보이고 있다. 서진시스템은 세계적으로 경쟁력 있는 규모의 공장과 설비, 기술력과 노하우를 보유하고 있다는 점에서 새로운 전방 산업이 개척될 가능성도 크다. 연간 Top Pick 견해를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	억원	3,219	6,061	7,876	7,787	12,701	18,086
영업이익	억원	49	580	444	492	1,230	1,874
순이익(지배주주)	억원	-55	386	16	-205	885	1,378
EPS	원	-152	1,027	43	-1	2,356	3,668
PER	배	N/A	21.1	408.2	N/A	10.6	6.8
PBR	배	3.8	2.3	1.2	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	32.3	11.8	10.6	11.0	9.6	8.5
ROE	%	-2.2	12.8	0.4	-3.9	16.2	20.9

서진시스템 실적 추이 및 전망

구분(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,061	7,360	7,787	12,701	18,086
ESS 장비	1,305	1,898	2,744	3,604	4,519
EV 및 배터리 부품	-	477	1,048	2,451	3,596
반도체 장비	709	1,478	1,394	2,214	3,540
통신장비	1,390	2,213	1,385	1,817	1,955
기타	2,071	774	1,215	2,615	4,476
중단 사업	587	519	-	-	-
영업이익	580	597	490	1,230	1,874
(OPM, %)	(9.6)	(8.1)	(6.3)	(9.7)	(10.4)

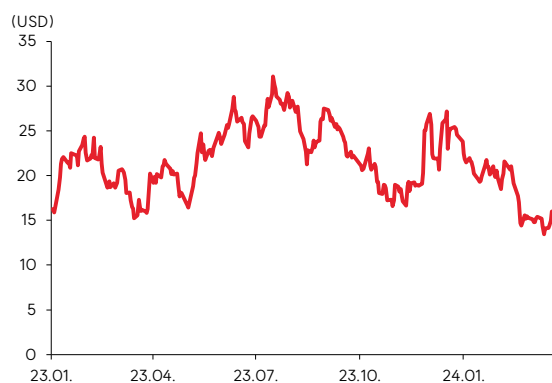
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

목표주가 산정

구분	내용	비고
예상 EPS (원)	3,012	- 2024 년 및 2025 년 예상 EPS 평균
Target PER (배)	10.9	- 동종업계 평균 PER(TTM), 코스닥 IT 하드웨어
목표주가 (원)	33,000	
현재주가 (원)	24,450	
상승여력 (%)	34.9	

자료: 서진시스템, SK 증권 추정

Fluence Energy 주가 추이



자료: SK 증권

Arista Networks 주가 추이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,310	7,288	7,760	13,388	20,097
현금및현금성자산	241	188	271	710	214
매출채권 및 기타채권	1,115	1,574	1,594	2,827	4,066
재고자산	3,436	5,269	5,469	9,078	14,534
비유동자산	5,191	6,560	6,167	5,837	5,496
장기금융자산	3	8	8	12	17
유형자산	4,660	5,756	5,360	5,013	4,654
무형자산	47	55	54	54	54
자산총계	10,500	13,848	13,927	19,225	25,593
유동부채	4,384	6,631	6,865	11,100	15,779
단기금융부채	2,258	3,417	3,615	5,896	8,396
매입채무 및 기타채무	1,922	2,814	2,845	4,586	6,531
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,514	1,821	2,047	2,224	2,535
장기금융부채	2,435	1,747	1,974	2,105	2,366
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	3	4
부채총계	6,898	8,452	8,912	13,324	18,314
지배주주지분	3,602	5,396	5,015	5,900	7,279
자본금	94	188	188	188	188
자본잉여금	1,802	1,712	1,593	1,593	1,593
기타자본구성요소	30	1,733	1,677	1,677	1,677
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,466	1,368	1,163	2,048	3,427
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,602	5,396	5,015	5,900	7,279
부채와자본총계	10,500	13,848	13,927	19,225	25,593

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	58	432	234	-1,809	-3,135
당기순이익(손실)	386	16	-205	885	1,378
비현금성항목등	894	1,151	1,121	876	978
유형자산감가상각비	482	639	608	506	452
무형자산감각비	3	5	4	4	4
기타	409	507	509	366	522
운전자본감소(증가)	-1,310	-621	-188	-3,072	-4,849
매출채권및기타채권의감소(증가)	-299	-12	-20	-1,233	-1,239
재고자산의감소(증가)	-1,951	-1,866	-200	-3,609	-5,456
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,050	932	31	1,741	1,945
기타	-110	325	1	29	-99
법인세납부	0	-114	-25	-68	-231
투자활동현금흐름	-1,181	-2,145	-240	-64	-16
금융자산의감소(증가)	0	0	-1	-12	-13
유형자산의감소(증가)	-1,173	-1,534	-212	-159	-93
무형자산의감소(증가)	-2	-8	-3	-4	-4
기타	-6	-603	-24	111	94
재무활동현금흐름	1,627	69	249	2,412	2,761
단기금융부채의증가(감소)	107	93	198	2,281	2,500
장기금융부채의증가(감소)	1,635	229	227	131	261
자본의증가(감소)	364	4	-119	0	0
배당금지급	0	-56	0	0	0
기타	-479	-201	-57	0	0
현금의 증가(감소)	23	-53	83	439	-497
기초현금	218	241	188	271	710
기말현금	241	188	271	710	214
FCF	-1,115	-1,102	22	-1,968	-3,228

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

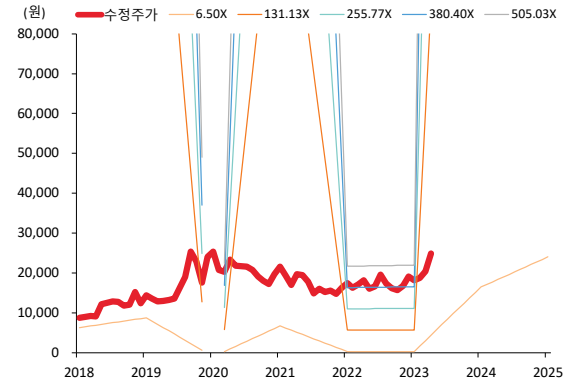
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,061	7,876	7,787	12,701	18,086
매출원가	4,886	6,729	6,407	10,385	14,839
매출총이익	1,176	1,147	1,380	2,316	3,247
매출총이익률(%)	19.4	14.6	17.7	18.2	18.0
판매비와 관리비	596	703	889	1,086	1,372
영업이익	580	444	492	1,230	1,874
영업이익률(%)	9.6	5.6	6.3	9.7	10.4
비영업손익	-129	-292	-467	-276	-265
순금융손익	-206	-284	-469	-431	-412
외환관련손익	78	-4	-22	127	112
관계기업등 투자손익	0	0	2	0	0
세전계속사업이익	451	152	25	954	1,609
세전계속사업이익률(%)	7.4	1.9	0.3	7.5	8.9
계속사업법인세	65	136	25	68	231
계속사업이익	386	16	-0	885	1,378
중단사업이익	0	0	-205	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	386	16	-205	885	1,378
순이익률(%)	6.4	0.2	-2.6	7.0	7.6
지배주주	386	16	-205	885	1,378
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	0.2	-2.6	7.0	7.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	839	208	-205	885	1,378
지배주주	839	208	-205	885	1,378
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,065	1,087	1,104	1,740	2,330

주요투자지표

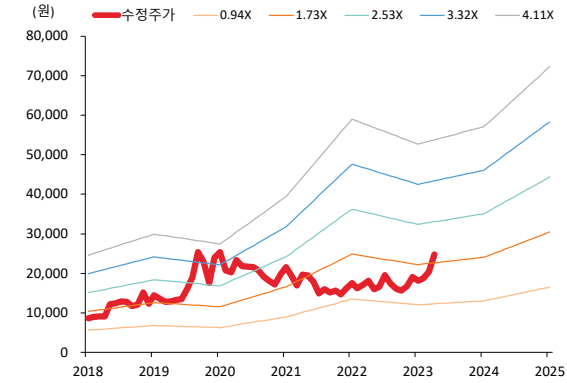
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	88.3	29.9	-1.1	63.1	42.4
영업이익	1,082.2	-23.5	10.7	150.2	52.4
세전계속사업이익	흑전	-66.3	-83.8	3,768.5	68.8
EBITDA	176.4	2.1	1.5	57.6	33.9
EPS	흑전	-95.8	적전	흑전	55.7
수익성 (%)					
ROA	4.4	0.1	-1.5	5.3	6.2
ROE	12.8	0.4	-3.9	16.2	20.9
EBITDA마진	17.6	13.8	14.2	13.7	12.9
안정성 (%)					
유동비율	121.1	109.9	113.0	120.6	127.4
부채비율	191.5	156.7	177.7	225.8	251.6
순차입금/자기자본	123.2	91.9	105.7	123.0	144.3
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.7	2.3	4.0	5.5
배당성향	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,027	43	-1	2,356	3,668
BPS	9,584	14,358	13,345	15,701	19,369
CFPS	2,318	1,755	1,084	3,712	4,881
주당 현금배당금	150	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.1	408.2	N/A	10.6	6.8
PBR	2.3	1.2	1.4	1.6	1.3
PCR	9.3	10.0	16.7	6.7	5.1
EV/EBITDA	11.8	10.6	11.0	9.6	8.5
배당수익률	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.03.27	매수	33,000			
2022.04.15	매수	25,500	6개월		
2021.02.18	매수	25,532	6개월		

Compliance Notice

작성자(관리자)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(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 27일 기준)

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------