

Company Analysis

서진시스템 178320

Jul 23, 2024

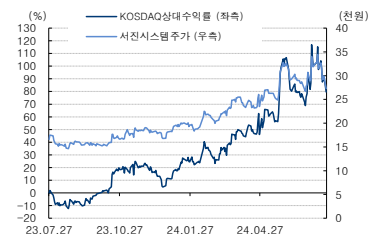
ESS 매출 성장이 보유한 의미

Not Rated

Company Data

현재가(07/22)	27,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	34,450 원
52 주 최저가(보통주)	14,620 원
KOSPI (07/22)	2,763.51p
KOSDAQ (07/22)	809.96p
자본금	188 억원
시가총액	15,207 억원
발행주식수(보통주)	5,570 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	181.8 만주
평균거래대금(60 일)	582 억원
외국인지분(보통주)	8.05%
주요주주	
전통규 외 12 인	26.46%
네오솔루션즈 외 1 인	7.47%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	38.2	53.2
상대주가	1.6	43.2	76.8

[지주/재생에너지]

박건영 연구위원

3771-9465,

kun.park@iprovest.com

ESS 매출 성장은 지속

배터리 가격 하락, ESS 기술 발전 등으로 인해 ESS 신규 설치 수요 증가로 서진시스템 ESS 사업부문 매출 지속 성장 중('21년 1,305억원→'22년 1,898억원, '23년 2,744억원). 1Q24 ESS 사업부문 매출 2,002억원을 기록했으며, 향후 기존 고객인 Fluence Energy, Powin 외 매출처 다변화 전망됨에 따라 ESS 사업부문 '24년 매출 7,000억원, '25년 매출 1조원 수준 달성할 수 있을 것으로 전망. ESS 사업부문 매출 성장은 서진시스템 수익성에도 기여할 것으로 예상. '25년부터는 반도체장비 사업부문의 매출처 다변화까지 기대.

ESS 매출 성장이 보유한 의미 - 가격 및 생산 경쟁력 보유

ESS 사업부문 급격한 매출 성장을 통해 서진시스템 본질적인 경쟁력을 확인할 수 있음. 서진시스템은 적절한 시점에서의 자금 조달, 공격적인 증설을 통해 현재 가격 및 생산 경쟁력 확보 완료. 알루미늄 등을 원재료로 사용하는 모든 산업 제품을 빠르게 대규모로 생산 가능. 나아가, 베트남에 생산 거점을 확보함에 따라 가격 경쟁력 확보. 이러한 가격 및 생산 경쟁력 덕분에 다양한 산업군에서 매출 발생. ESS 사업 또한 가격 및 생산 경쟁력을 보유함에 따라 전방 수요 발생 시 빠르게 대응 및 선점할 수 있었던 것으로 파악. 결국, 장기적으로 현재 고객사(ESS, 전기자동차, 반도체장비, 통신장비, 핸드폰부품) 외 다양한 사업군 내 주요 사업자들 또한 서진시스템의 미래 고객이 될 수 있음. 서진시스템의 본질적인 경쟁력은 기업가치에 서서히 반영될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
매출액(십억원)	392	322	606	736	779
YoY(%)	20.9	-18.0	88.3	21.4	5.8
영업이익(십억원)	54	5	58	60	49
OP 마진(%)	13.8	1.6	9.6	8.2	6.3
순이익(십억원)	49	-6	39	2	-23
EPS(원)	2,688	-304	2,091	43	-600
YoY(%)	38.5	적전	흑전	-97.9	적전
PER(배)	10.7	-166.3	20.7	408.2	-30.2
PCR(배)	11.2	39.6	12.5	5.6	5.9
PBR(배)	2.0	3.8	2.3	1.2	1.4
EV/EBITDA(배)	8.1	32.3	11.8	9.2	10.4
ROE(%)	20.3	-2.2	12.8	0.4	-4.3

[서진시스템 178320]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	392	322	606	736	779
매출원가	300	270	489	607	641
매출총이익	92	52	118	129	138
매출총이익률 (%)	23.5	16.3	19.4	17.5	17.7
판매비와관리비	38	47	60	69	89
영업이익	54	5	58	60	49
영업이익률 (%)	13.9	1.5	9.6	8.1	6.3
EBITDA	89	39	107	124	127
EBITDA Margin (%)	22.6	12.0	17.6	16.9	16.4
영업외손익	-2	-7	-13	-29	-49
관계기업손익	0	0	0	1	0
금융수익	15	10	13	22	41
금융비용	-14	-18	-28	-53	-91
기타	-2	1	2	1	1
법인세비용차감전순이익	53	-2	45	30	0
법인세비용	4	4	6	14	2
계속사업순이익	49	-6	39	17	-2
중단사업순이익	0	0	0	-15	-20
당기순이익	49	-6	39	2	-23
당기순이익률 (%)	12.5	-1.8	6.4	0.2	-2.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	49	-6	39	2	-23
지배순이익률 (%)	12.4	-1.7	6.4	0.2	-2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-27	45	19	-6
포괄순이익	52	-33	84	21	-28
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	52	-33	84	21	-28

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-18	-36	-5	24	43
당기순이익	49	-6	39	2	-23
비현금항목의 가감	45	52	89	115	138
감가상각비	34	33	48	64	78
외환손익	-1	-2	-4	-3	6
지분법평가손익	0	0	-1	-1	0
기타	12	20	46	55	54
자산부채의 증감	-98	-63	-131	-62	-35
기타현금흐름	-14	-19	-2	-30	-38
투자활동 현금흐름	-61	-111	-119	-214	-162
투자자산	0	0	1	0	0
유형자산	62	110	120	163	163
기타	-124	-221	-240	-377	-325
재무활동 현금흐름	81	142	126	184	117
단기차입금	52	9	42	48	70
사채	0	110	128	0	37
장기차입금	49	60	-13	17	79
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-5	0	-6	0
기타	-16	-31	-31	125	-70
현금의 증감	1	-4	2	-5	-3
기초 현금	25	26	22	24	19
기말 현금	26	22	24	19	16
NOPLAT	51	13	50	33	-412
FCF	49	94	87	198	-206

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	216	282	531	729	780
현금및현금성자산	26	22	24	19	16
매출채권 및 기타채권	41	57	112	157	119
재고자산	116	158	344	527	619
기타유동자산	33	44	52	26	25
비유동자산	347	410	519	656	740
유형자산	300	366	466	576	646
관계기업투자금	0	0	1	2	2
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	47	44	52	78	91
자산총계	563	692	1,050	1,385	1,520
유동부채	214	261	438	663	920
매입채무 및 기타채무	70	88	196	297	262
차입금	128	117	189	226	300
유동성채무	10	49	37	28	53
기타유동부채	6	7	17	112	306
비유동부채	82	189	251	182	102
차입금	75	86	43	48	49
사채	0	79	163	100	30
기타비유동부채	7	24	45	34	23
부채총계	296	450	690	845	1,022
지배지분	264	242	360	540	498
자본금	9	9	9	19	19
자본잉여금	128	144	180	171	171
이익잉여금	119	108	147	137	106
기타자본변동	6	2	3	3	-3
비배지분	3	0	0	0	0
자본총계	267	242	360	540	498
총차입금	217	350	469	504	658

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

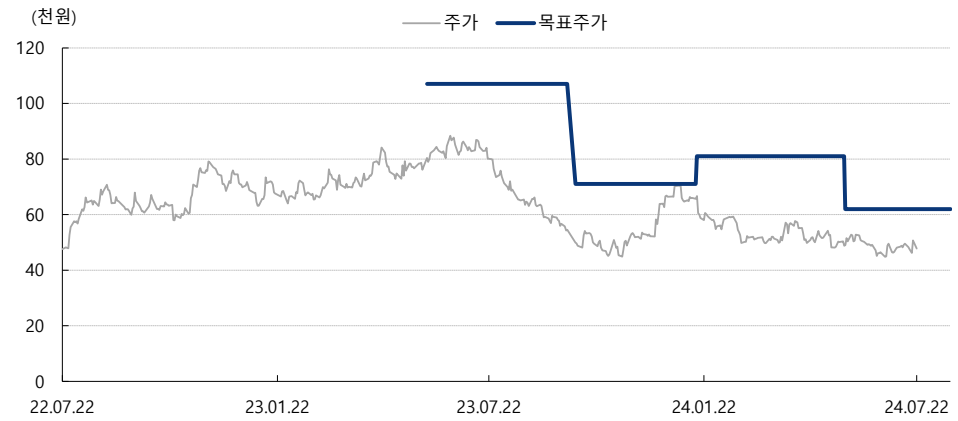
12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	2,688	-304	2,091	43	-600
PER	10.7	-166.3	20.7	408.2	-30.2
BPS	14,558	13,364	19,169	14,358	13,257
PBR	2.0	3.8	2.3	1.2	1.4
EBITDAPS	3,005	271	3,141	1,588	1,304
EV/EBITDA	8.1	32.3	11.8	9.2	10.4
SPS	10,838	8,892	16,413	19,584	20,721
PSR	2.7	5.7	2.6	0.9	0.9
CFPS	2,692	5,212	4,737	5,279	-5,481
DPS	300	0	300	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	20.9	-18.0	88.3	21.4	5.8
영업이익 증가율	47.5	-91.0	1,082.2	2.9	-17.9
순이익 증가율	51.5	적전	흑전	-95.8	적전
수익성					
ROIC	13.2	2.6	7.4	3.7	-39.4
ROA	9.7	-0.9	4.4	0.1	-1.6
ROE	20.3	-2.2	12.8	0.4	-4.3
안정성					
부채비율	111.0	186.1	191.5	156.7	205.2
순차입금비율	38.5	50.6	44.7	36.4	43.3
이자보상배율	6.2	0.4	2.8	2.1	1.1

씨에스윈드 최근 2년간 목표주가 변동추이



두산퓨얼셀 최근 2년간 목표주가 변동추이



서진시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



씨에스윈드 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-05-30	Buy	107,000	(22.81)	(17.38)					
2023-08-02	Buy	107,000	(31.50)	(17.38)					
2023-10-04	Buy	71,000	(30.38)	(23.80)					
2023-11-10	Buy	71,000	(22.63)	(0.70)					
2024-01-16	Buy	81,000	(33.78)	(25.19)					
2024-05-22	Buy	62,000	(21.61)	(14.84)					
2024-07-23	Buy	62,000							

자료: 교보증권 리서치센터

두산퓨얼셀 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이 이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-05-30	Buy	39,000	(25.98)	(20.64)					
2023-07-27	Buy	39,000	(32.17)	(20.64)					
2023-10-04	Buy	27,000	(24.63)	(9.26)					
2024-01-09	Buy	27,000	(24.63)	(9.26)					
2024-05-22	Trading Buy	24,000	(8.12)	9.17					
2024-07-23	Trading Buy	24,000							

자료: 교보증권 리서치센터

서진시스템 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-01-09	Not Rated								
2024-07-23	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하