

서진시스템 (178320/KQ)

다시 분기 최고 실적 경신 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 41,000 원(유지)

현재주가: 26,800 원

상승여력: 52.9%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,612 만주
시가총액	15,433 억원
주요주주	
전동규(외12)	26.15%
네오솔루션즈(외2)	8.82%

Stock Data

주가(24/09/30)	26,800 원
KOSDAQ	763.88 pt
52주 최고가	34,450 원
52주 최저가	15,220 원
60일 평균 거래대금	291 억원

주가 및 상대수익률



분기 최고 실적 한 번 더 경신할 것

서진시스템의 3분기 매출액은 3,509억원, 영업이익 405억원으로 분기 사상 최고 매출액을 한 번 더 경신할 것으로 추정된다. 일부 일회성 비용 인식으로 인해 영업이익은 지난 1분기에 소폭 미치지 못하는 수준을 기록할 것으로 보인다. 하지만 상반기와 마찬가지로 3 분기도 ESS 사업 부문이 매출 성장을 견인했을 것으로 예상되는데, ESS 사업 부문에서 기대보다 더 큰 성과가 나타난다면 영업이익이 더 높게 나타날 개연성도 충분히 있다.

ESS, 내년에도 좋다

글로벌 ESS 시장은 2030년까지 현재보다 약 10 배 가까이 가파른 성장세를 보일 것으로 예상된다. 특히 신재생에너지원 비중 확대에 따른 전력 계통 안정화 ESS 수요가 크게 급증하는 추세다. 이차전지 셀 제조업체의 경우 전기차 판매 부진으로 인한 돌파구를 ESS 에서 찾고 있으며, 글로벌 ESS 개발 및 제조/설치 업체의 경우 이차전지의 가격이 낮을 때 공급을 늘리는 것이 유리하다. 서진시스템은 제조 안정성은 높이고 제조 비용은 낮추는 EMS 솔루션을 기반으로 글로벌 ESS 전문업체들의 핵심 위탁생산 업체로 확실히 자리매김했다. 주요 고객사들이 올해 상반기보다는 하반기가, 3분기보다는 4 분기가, 올해보다는 내년이 더 좋을 것으로 제시하고 있는 만큼 서진시스템의 외형 성장은 내년에도 지속될 전망이다.

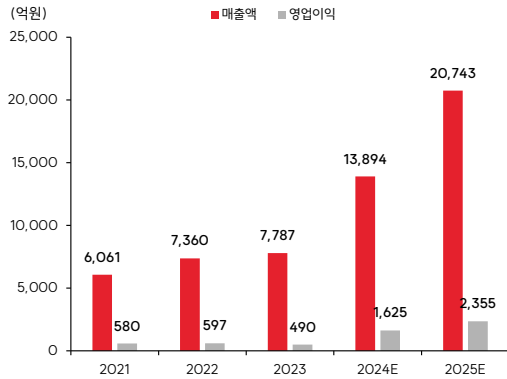
2025 년, 전기차 부품+반도체 장비 본격 등장

내년에는 추가적으로 전기차 부품 및 반도체 장비 부문에서의 성장이 도드라질 것으로 예상된다. 전기차 배터리팩을 구성하는 각종 부품들은 품질 점검을 마치고 양산을 앞둔 상황이며, 전기차 자체 제작을 위한 핵심 장비들의 준비도 순탄하게 진행 중이다. 국내외 완성차 업체들과의 다양한 협업이 기대된다. 글로벌 반도체 장비 업체들의 경우 장비 생산량 재구축을 위한 움직임이 계속되는 중이다. 내년에는 글로벌 반도체 장비 고객사의 추가적인 확보를 비롯, 양산 물량 증가 등의 효과가 나타날 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

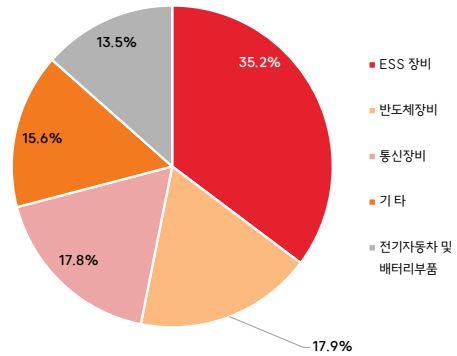
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	억원	6,061	7,360	7,787	13,894	20,843	29,911
영업이익	억원	580	597	490	1,625	2,355	3,420
순이익(지배주주)	억원	386	16	-226	1,272	1,917	2,861
EPS	원	1,027	450	-55	2,283	3,441	5,137
PER	배	21.1	38.9	-327.5	12.0	8.0	5.4
PBR	배	2.3	1.2	1.3	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	11.8	9.3	10.6	9.5	7.1	4.9
ROE	%	12.8	0.4	-4.3	20.6	23.0	26.7

서진시스템 연간 실적 추이



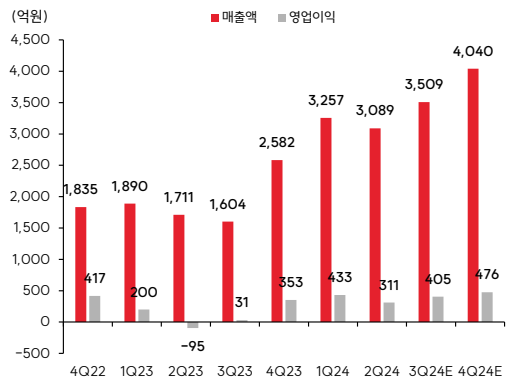
자료: 서진시스템, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



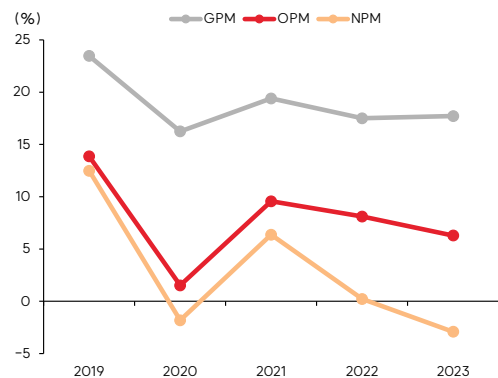
자료: 서진시스템, SK 증권

서진시스템 분기별 실적 추이



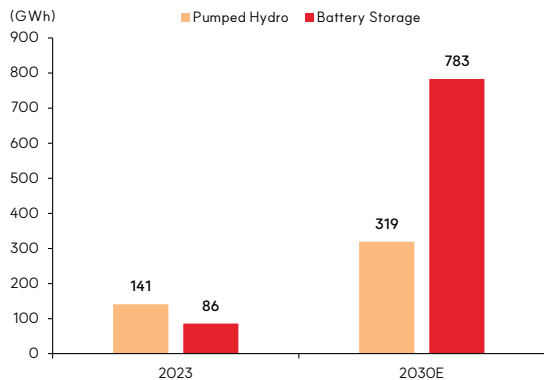
자료: 서진시스템, SK 증권

연간 수익성 추이



자료: 서진시스템, SK 증권

글로벌 에너지 저장 시스템 용량 전망



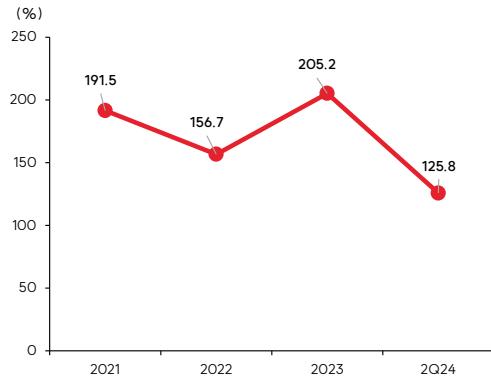
자료: IRENA, BloombergNEF, SK 증권

반도체 장비 부문 주요 제품



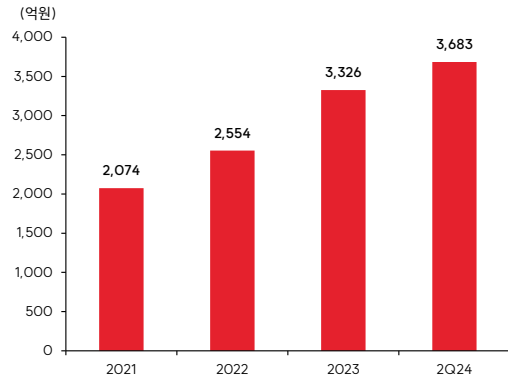
자료: 서진시스템, SK 증권

부채비율 추이



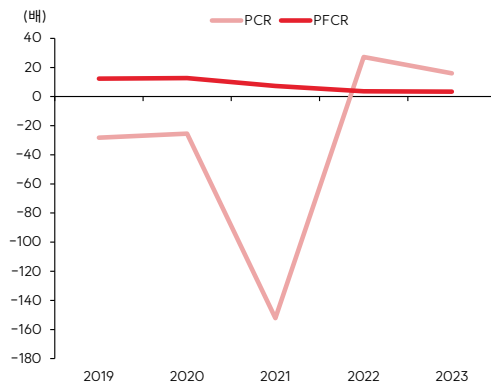
자료: 서진시스템, SK 증권

순차입금 추이



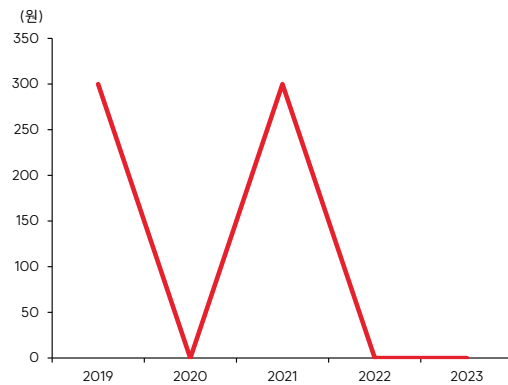
자료: 서진시스템, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 서진시스템, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 서진시스템, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
24/08/14	보통주	스타오피스행사	12	281	5,612	24/09/03	24/08/29
24/07/15	보통주	CB 전환(국내)	30	280	5,600	24/07/31	24/07/26
24/05/02	보통주	CB 전환(국내)	43	279	5,570	24/05/20	24/05/14
24/04/30	보통주	CB 전환(국내)	468	264	5,272	24/05/20	24/04/30
24/04/30	보통주	CB 전환(국내)	255	276	5,528	24/05/20	24/04/30
24/04/30	보통주	CB 전환(국내)	170	240	4,804	24/05/14	24/04/30
24/04/30	보통주	CB 전환(국내)	414	219	4,379	24/05/14	24/04/30

자료: 서진시스템, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A107640	A416180	A066590	A042700	A007660
		한중엔시에스	신성에스티	우수 AMS	한미반도체	이수페타시스
시가총액 (억원)		4,389	2,640	1,225	109,603	23,970
직전 사업연도	매출액 (억원)	1,216	1,247	3,480	1,590	6,753
	영업이익 (억원)	-127	84	84	346	622
PER (배)	2021	-	-	-	18.1	-
	2022	-	-	-	12.3	3.5
	2023	-	19.8	9.7	22.5	39.0
	2024E	-	25.1	12.2	36.8	24.5
	2025E	-	-	10.6	27.8	15.2
PBR (배)	2021	3.3	-	2.2	5.4	3.7
	2022	2.8	-	1.3	2.9	1.6
	2023	9.5	2.2	1.2	10.0	7.0
	2024E	-	-	1.3	12.6	6.7
	2025E	-	-	1.1	8.9	4.7
PSR (배)	2021	0.7	-	0.6	5.1	0.8
	2022	0.7	-	0.3	3.5	0.6
	2023	1.1	1.5	0.3	37.8	2.8
	2024E	-	2.4	0.3	17.3	2.8
	2025E	-	-	0.2	11.1	2.3
EV/EBITDA (배)	2021	14.6	2.2	20.5	14.5	9.5
	2022	-	2.0	10.0	9.3	3.9
	2023	-	18.3	6.1	139.0	26.4
	2024E	-	-	6.3	39.5	17.5
	2025E	-	-	9.7	23.8	11.3
ROE (%)	2021	-10.3	N/A(IFRS)	-12.4	34.6	-3.8
	2022	-87.5	28.9	-23.0	25.0	58.9
	2023	-89.2	13.6	13.2	55.5	19.5
	2024E	-	-	10.9	40.0	30.7
	2025E	-	-	11.2	39.6	37.2
ROA (%)	2021	-2.0	N/A(IFRS)	-4.0	27.6	-0.9
	2022	-19.2	12.1	-6.4	20.9	20.6
	2023	-15.5	8.2	3.9	45.3	8.1
	2024E	-	9.9	3.7	31.8	14.3
	2025E	-	-	3.0	28.7	19.2

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,288	7,801	9,523	13,404	19,988
현금및현금성자산	188	161	196	1,852	5,498
매출채권 및 기타채권	1,572	1,195	1,517	1,988	2,664
재고자산	5,269	6,194	7,309	8,917	10,968
비유동자산	6,560	7,400	7,910	8,629	8,792
장기금융자산	8	3	3	4	6
유형자산	5,756	6,462	6,962	7,663	7,800
무형자산	55	66	70	78	91
자산총계	13,848	15,201	17,433	22,033	28,781
유동부채	6,631	9,200	8,112	10,610	14,199
단기금융부채	3,417	5,957	3,813	4,994	6,693
매입채무 및 기타채무	2,814	2,451	3,308	4,334	5,807
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,821	1,020	1,940	2,113	2,390
장기금융부채	1,747	949	1,850	1,995	2,233
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	6	7	9	13
부채총계	8,452	10,220	10,052	12,723	16,590
지배주주지분	5,396	4,982	7,374	9,290	12,152
자본금	188	188	277	277	277
자본잉여금	1,712	1,712	2,743	2,743	2,743
기타자본구성요소	1,733	1,675	1,675	1,675	1,675
자기주식	0	-77	-77	-77	-77
이익잉여금	1,368	1,064	2,336	4,253	7,114
비지배주주지분	0	-1	7	20	39
자본총계	5,396	4,981	7,381	9,310	12,191
부채와자본총계	13,848	15,201	17,433	22,033	28,781

현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	16	-227	1,280	1,929	2,880
비현금성항목등	1,151	1,381	1,223	1,399	1,528
유형자산감가상각비	639	775	840	929	938
무형자산상각비	5	8	8	9	11
기타	507	598	375	461	580
운전자본감소(증가)	-621	-346	-413	-810	-904
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	431	-323	-470	-676
재고자산의감소(증가)	-1,866	-846	-1,115	-1,608	-2,051
매입채무및기타채무의증가(감소)	932	-354	858	1,026	1,474
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-114	-82	-166	-266	-385
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-601	-18	6	-3	-19
유형자산의감소(증가)	-1,534	-1,573	-1,340	-1,630	-1,075
무형자산의감소(증가)	-8	-16	-12	-18	-23
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	191	299	-2,145	1,182	1,698
장기금융부채의증가(감소)	131	1,367	901	145	238
자본의증가(감소)	4	0	1,120	0	0
배당금지급	-56	0	0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-53	-28	35	1,656	3,646
기초현금	241	188	161	196	1,852
기말현금	188	161	196	1,852	5,498
FCF	-1,102	-847	340	400	1,827

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

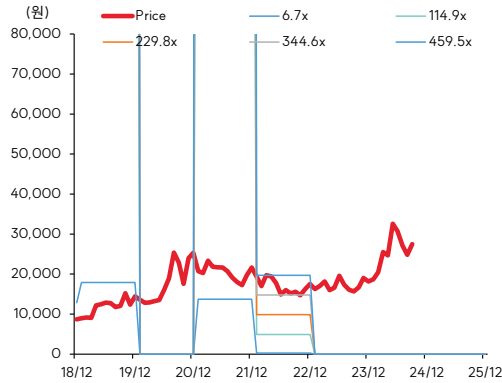
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,360	7,787	13,894	20,843	29,911
매출원가	6,072	6,407	10,708	16,162	23,166
매출총이익	1,288	1,379	3,186	4,681	6,745
매출총이익률(%)	17.5	17.7	22.9	22.5	22.6
판매비와 관리비	691	889	1,561	2,326	3,325
영업이익	597	490	1,625	2,355	3,420
영업이익률(%)	8.1	6.3	11.7	11.3	11.4
비영업손익	-292	-487	-178	-160	-154
순금융손익	-284	-439	-303	-281	-287
외환관련손익	-4	-51	47	44	66
관계기업등 투자손익	9	2	2	2	2
세전계속사업이익	305	3	1,447	2,195	3,266
세전계속사업이익률(%)	4.1	0.0	10.4	10.5	10.9
계속사업법인세	136	25	166	266	385
계속사업이익	169	-22	1,280	1,929	2,880
중단사업이익	-153	-205	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	-227	1,280	1,929	2,880
순이익률(%)	0.2	-2.9	9.2	9.3	9.6
지배주주	16	-226	1,272	1,917	2,861
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	-2.9	9.2	9.2	9.6
비지배주주	0	-1	8	13	19
총포괄이익	208	-284	1,280	1,929	2,880
지배주주	208	-283	1,274	1,919	2,865
비지배주주	0	-1	7	10	15
EBITDA	1,240	1,273	2,474	3,293	4,369

주요투자지표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	21.4	5.8	78.4	50.0	43.5
영업이익	2.9	-17.9	231.6	44.9	45.2
세전계속사업이익	-32.4	-99.1	54,469.5	51.7	48.8
EBITDA	16.4	2.6	94.3	33.1	32.6
EPS	-56.2	적전	흑전	50.7	49.3
수익성 (%)					
ROA	0.1	-1.6	7.8	9.8	11.3
ROE	0.4	-4.3	20.6	23.0	26.7
EBITDA마진	16.9	16.4	17.8	15.8	14.6
안정성 (%)					
유동비율	109.9	84.8	117.4	126.3	140.8
부채비율	156.7	205.2	136.2	136.7	136.1
순차입금/자기자본	91.9	134.8	73.5	54.6	27.5
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.9	8.0	10.8	11.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	450	-55	2,283	3,441	5,137
BPS	14,358	13,461	13,376	16,817	21,953
CFPS	1,755	1,484	3,807	5,125	6,840
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	38.9	-327.5	12.0	8.0	5.4
PBR	1.2	1.3	2.1	1.6	1.3
PCR	10.0	12.2	7.2	5.4	4.0
EV/EBITDA	9.3	10.6	9.5	7.1	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 PER 밴드 차트



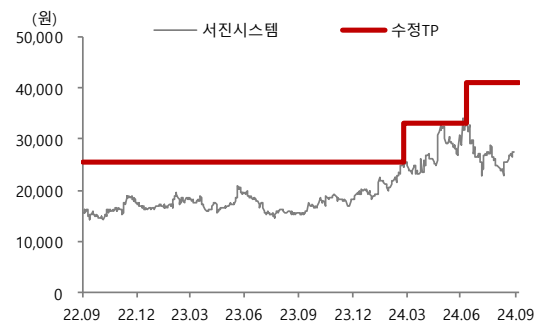
자료: DataGuide, SK 증권

서진시스템 PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.10	매수	41,000원	6개월		
2024.03.27	매수	33,000원	6개월	-16.66%	3.18%
2022.04.15	매수	25,500원	6개월	-32.03%	-1.96%



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 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 10월 02일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------