

서진시스템 (178320. KQ)

4Q23 Review: ESS, EV 부문 본격적 실적 성장 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

29,000 원(상향)

현재주가

21,450 원(02/13)

시가총액

806(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **4Q23 Review:** 시장 기대치 큰 폭으로 상회하며, 분기 최대 매출액 및 최고 수익률 달성
 - 매출액 2,580억원, 영업이익 422억원으로 전년동기 대비 각각 9.7%, 59.4% 증가하며 분기 최고 실적을 달성
 - 시장 기대치(매출액 2,907억원, 영업이익 317억원) 대비 매출액은 소폭 하회하였지만, 영업이익은 큰 폭 상회함.
 - 4분기 실적에서 긍정적인 것은 영업이익률이 크게 증가하였다는 것임. ① ESS(Energy Storage System) 장비 및 전기차&배터리 부품 매출이 전년동기 대비 각각 81.1%, 98.3% 증가하였음. ② 수익성이 크게 개선(영업이익률: 4Q22A, 11.3% → 4Q23P 16.3%, +5.1%)된 것은 수익성이 양호한 장비 및 부품 매출 비중이 증가했기 때문.
- **1Q24 Preview:** 전분기에 이어 분기 최고 매출액 달성 전망. ESS, EV 사업 부문이 매출 성장 견인 전망
 - 분기 최대 매출액을 이어갈 것으로 예상되는 이유는 ① ESS부품 매출은 글로벌 기업인 플루언스, 포원 등에 본격적인 공급이 지속되고, ② 전기차 부품 매출도 국내 주요 배터리 제조업체에 공급이 예상되기 때문임.
- 목표주가를 22,000원에서 29,000원으로 상향조정하고, 투자의견은 BUY를 유지함.

주가(원, 02/13)	21,450
시가총액(십억원)	806

발행주식수	37,581천주
52주 최고가	22,300원
최저가	14,510원
52주 일간 Beta	-0.09
60일 일평균거래대금	83억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2023F)	0.0%

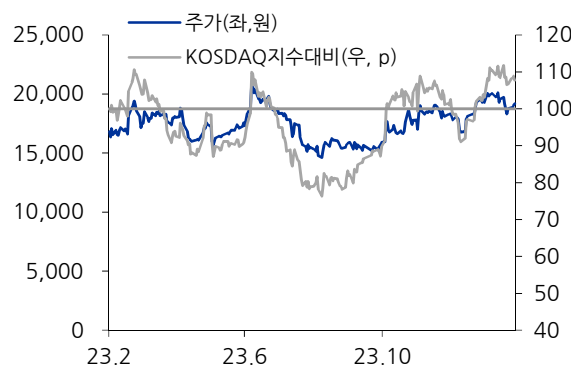
주주구성	
전동규 (외 10인)	31.3%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	11.2	38.4	27.2
상대기준	13.8	45.7	17.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	29,000	22,000	▲
영업이익(23)	36.6	31.0	▲
영업이익(24)	146.5	119.2	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	606.1	787.6	793.4	1,215.0
영업이익	58.0	44.4	36.6	146.5
세전손익	45.1	15.2	-12.0	106.9
당기순이익	38.6	1.6	-15.9	99.8
EPS(원)	1,027	43	-416	2,656
증감률(%)	흑전	-95.8	적전	흑전
PER(배)	21.1	408.2	na	8.1
ROE(%)	12.8	0.4	-3.7	27.9
PBR(배)	1.1	1.2	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	11.8	10.6	13.7	6.8

자료: 유진투자증권



I. 4Q23 Review & 투자전략

4Q23 Review: 전일(02/13) 발표한 동사의 지난해 4 분기 실적(연결기준)은 매출액 2,580 억원, 시장 기대치 상회, 영업이익 422 억원으로 전년동기 대비 각각 9.7%, 59.4% 증가하며 분기 최고 실적을 달성하였음. 시장 기대치(매출액 2,907억원, 영업이익 317억원) 대비 매출액은 11.2% 하회하였지만, 영업이익은 33.0% 큰 폭 상회하였음.

역대 최대 매출, 최고 영업이익률 4 분기 실적에서 긍정적인 것은 영업이익률이 크게 증가하였다는 것임. ① 반도체 장비 및 통신 장비의 매출액은 전년동기 대비 각각 34.9%, 50.4% 감소했음에도 불구하고, ESS(Energy Storage System) 장비 및 전기차&배터리 부품 매출이 전년동기 대비 각각 81.1%, 98.3% 증가하였음. ② 수익성이 크게 개선(영업이익률: 4Q22A, 11.3% → 4Q23P 16.3%, +5.1%p)된 것은 수익성이 양호한 장비 및 부품 매출 비중이 증가하였기 때문으로 추정됨.

1Q24 Preview: 당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,811 억원, 영업이익 279 억원으로 전년동기 대비 각각 42.1%, 220.1% 증가할 것으로 전망함.

실적 성장세로 전환 전망 분기 최대 매출액을 이어갈 것으로 예상되는 이유는 ① ESS 부품 매출은 글로벌 기업인 플루언스, 포윈 등에 본격적인 공급이 지속되고, ② 전기차 부품 매출도 국내 주요 배터리 제조업체에 공급이 예상되기 때문임.

투자전략: 목표주가는 기존 22,000 원에서 29,000 원으로 상향조정하고, 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표 주가 산정 근거는 2024 년 예상 EPS(2,656 원)에 국내 유사업체 평균 PER 11.1 배를 Target Multiple로 적용한 것임. 본격적인 매출 성장과 함께 수익성이 개선되고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함.

(단위: 십억원, (%), %p)	4Q23P					1Q24E			2022A	2023P		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	258.0	316.0	-18.4	290.7	-11.2	281.1	9.0	42.1	787.6	793.4	0.7	1,215.0	53.1
영업이익	42.2	36.6	15.3	31.7	33.0	27.9	-33.8	220.1	44.4	36.6	-17.5	146.5	299.9
세전이익	23.3	29.3	-20.3	29.3	-20.4	20.4	-12.7	23.5	15.2	-12.0	적전	106.9	흑전
순이익	22.6	24.9	-9.2	24.9	-9.3	19.1	-15.5	42.4	1.6	-15.9	적전	99.8	흑전
지배 순이익	22.7	24.9	-8.5	24.9	-8.7	19.1	-16.1	42.5	1.6	-15.6	적전	99.8	흑전
영업이익률	16.3	11.6	4.8	10.9	5.4	9.9	-6.4	5.5	5.6	4.6	-1.0	12.1	7.4
순이익률	8.8	7.9	0.9	8.6	0.2	6.8	-2.0	0.0	0.2	-2.0	-2.2	8.2	10.2
EPS(원)	2,421	2,646	-8.5	2,650	-8.7	2,032	-16.1	42.5	43	-416	적전	2,656	흑전
BPS(원)	8,178	8,347	-2.0	7,100	15.2	8,686	6.2	-42.5	14,358	8,178	-43.0	10,834	32.5
ROE(%)	29.6	31.7	-2.1	37.3	-7.7	23.4	-6.2	14.0	0.4	-3.7	-4.0	27.9	31.6
PER(X)	8.9	8.1	-	8.1	-	10.6	-	-	408.2	na	-	8.1	-
PBR(X)	2.6	2.6	-	3.0	-	2.5	-	-	1.2	2.6	-	2.0	-

자료: 서진시스템, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준. 2022 년 2023 년 무선사업 영업중단 미반영



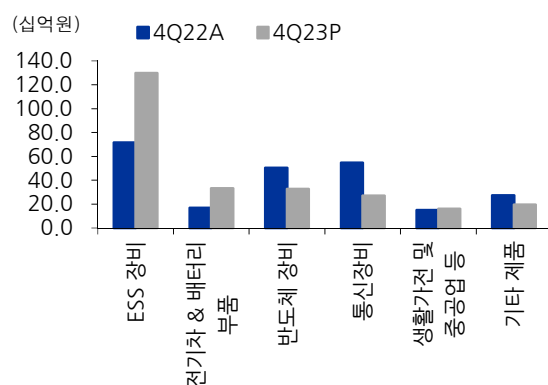
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q23 예상실적: 매출액 +9.7%yoy, 영업이익 +59.4%yoy

(십억원,%)	4Q23P			4Q22A	3Q23A
	실적	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)	실적	실적
매출액	258.0	9.7	60.8	235.1	160.4
제품별 영업수익(십억원)					
ESS 장비	129.7	81.1	219.9	71.6	40.5
전기차 & 배터리 부품	33.1	98.3	54.5	16.7	21.4
반도체 장비	32.7	-34.9	13.3	50.2	28.9
통신장비	27.1	-50.4	-24.3	54.6	35.8
생활가전 및 중공업 등	16.0	7.8	-25.5	14.9	21.5
기타 제품	19.4	-28.5	57.8	27.1	12.3
제품별 비중(%)					
ESS 장비	50.3	19.8	25.0	30.5	25.3
전기차 & 배터리 부품	12.8	5.7	-0.5	7.1	13.3
반도체 장비	12.7	-8.7	-5.3	21.4	18.0
통신장비	10.5	-12.7	-11.8	23.2	22.3
생활가전 및 중공업 등	6.2	-0.1	-7.2	6.3	13.4
기타 제품	7.5	-4.0	-0.1	11.5	7.7
수익(십억원)					
매출원가	189.8	-0.6	43.3	191.0	132.5
매출총이익	68.2	54.7	144.4	44.1	27.9
판매관리비	26.0	47.6	5.2	17.6	24.8
영업이익	42.2	59.4	1,240.2	26.5	3.1
세전이익	23.3	34.3	흑자전환	17.4	-17.2
당기순이익	22.6	96.8	흑자전환	11.5	-17.9
지배 당기순이익	22.7	98.2	흑자전환	11.5	-17.9
이익률(%)					
매출원가율	73.6	-7.7	-9.0	81.2	82.6
매출총이익률	26.4	7.7	9.0	18.8	17.4
판매관리비율	10.1	2.6	-5.3	7.5	15.4
영업이익률	16.3	5.1	14.4	11.3	2.0
세전이익률	9.0	1.7	19.8	7.4	-10.7
당기순이익률	8.8	3.9	19.9	4.9	-11.2
지배 당기순이익률	8.8	3.9	20.0	4.9	-11.1

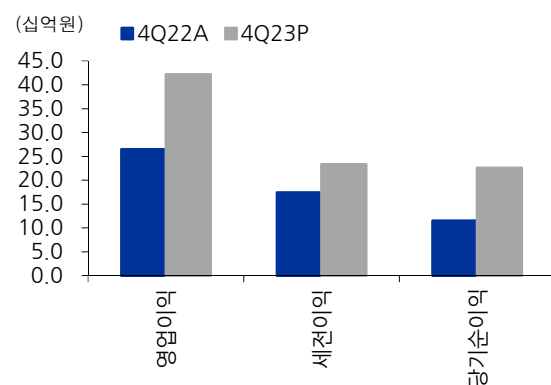
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 미반영
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

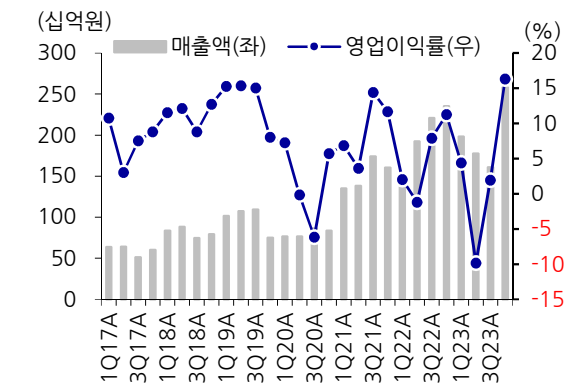


도표 4. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	134.6	137.8	173.6	160.2	140.1	192.1	220.3	235.1	197.8	177.2	160.4	258.0
증가율(% , yoy)	76.6	80.3	101.6	92.5	4.1	39.4	26.9	46.7	41.2	-7.8	-27.2	9.7
증가율(% , qoq)	61.7	2.4	26.0	-7.7	-12.6	37.1	14.7	6.7	-15.9	-10.4	-9.5	60.8
제품별 매출액(십억원)												
ESS 장비	35.6	22.5	38.2	34.2	13.8	41.2	63.2	71.6	61.9	42.4	40.5	129.7
전기차 & 배터리 부품					10.1	11.2	9.7	16.7	22.5	27.4	21.4	33.1
반도체 장비	14.2	17.8	18.6	20.3	20.4	32.5	41.3	50.2	37.4	40.4	28.9	32.7
통신장비	32.9	37.2	53.0	15.9	50.8	61.6	61.6	54.6	42.0	34.2	35.8	27.1
생활가전 및 중공업 등					25.6	22.9	25.9	14.9	15.5	16.9	21.5	16.0
기타 제품	51.9	60.3	63.8	89.9	19.3	22.7	18.7	27.1	18.6	15.9	12.3	19.4
제품별 비중(%)												
ESS 장비	26.5	16.3	22.0	21.3	9.9	21.4	28.7	30.5	31.3	23.9	25.3	50.3
전기차 & 배터리 부품	0.0	0.0	0.0	0.0	7.2	5.8	4.4	7.1	11.4	15.5	13.3	12.8
반도체 장비	10.5	12.9	10.7	12.7	14.5	16.9	18.7	21.4	18.9	22.8	18.0	12.7
통신장비	24.4	27.0	30.5	9.9	36.3	32.1	27.9	23.2	21.2	19.3	22.3	10.5
생활가전 및 중공업 등	0.0	0.0	0.0	0.0	18.3	11.9	11.8	6.3	7.9	9.5	13.4	6.2
기타 제품	38.5	43.7	36.7	56.1	13.8	11.8	8.5	11.5	9.4	9.0	7.7	7.5
수익												
매출원가	111.5	118.1	134.9	124.0	119.5	173.7	188.7	191.0	170.9	170.2	132.5	189.8
매출총이익	23.0	19.7	38.7	36.2	20.5	18.4	31.6	44.1	26.9	7.0	27.9	68.2
판매관리비	13.8	14.6	13.7	17.5	17.7	20.7	14.2	17.6	18.2	24.4	24.8	26.0
영업이익	9.2	5.0	25.0	18.7	2.8	-2.3	17.4	26.5	8.7	-17.4	3.1	42.2
세전이익	4.9	1.4	19.0	19.8	11.7	-22.7	8.9	17.4	16.5	-34.6	-17.2	23.3
당기순이익	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	22.6
지배기업 순이익	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	22.7
이익률(%)												
매출원가율	82.9	85.7	77.7	77.4	85.3	90.4	85.6	81.2	86.4	96.0	82.6	73.6
매출총이익률	17.1	14.3	22.3	22.6	14.7	9.6	14.4	18.8	13.6	4.0	17.4	26.4
판매관리비율	10.2	10.6	7.9	10.9	12.7	10.8	6.5	7.5	9.2	13.8	15.4	10.1
영업이익률	6.9	3.6	14.4	11.7	2.0	-1.2	7.9	11.3	4.4	-9.8	2.0	16.3
세전이익률	3.7	1.0	10.9	12.3	8.3	-11.8	4.0	7.4	8.3	-19.5	-10.7	9.0
당기순이익률	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	-11.2	8.8
지배기업 순이익률	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	-11.1	8.8

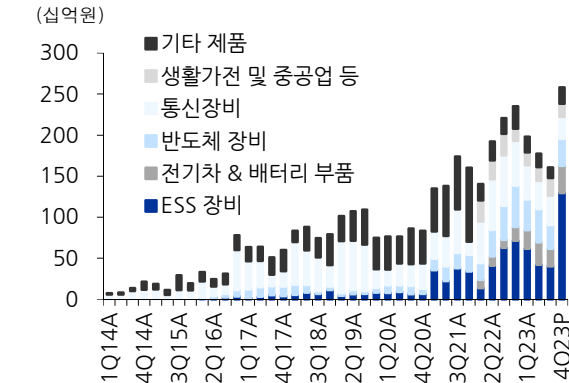
주: 무선사업 중단영역(2023.11.15, 이사회 결정)을 미반영
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

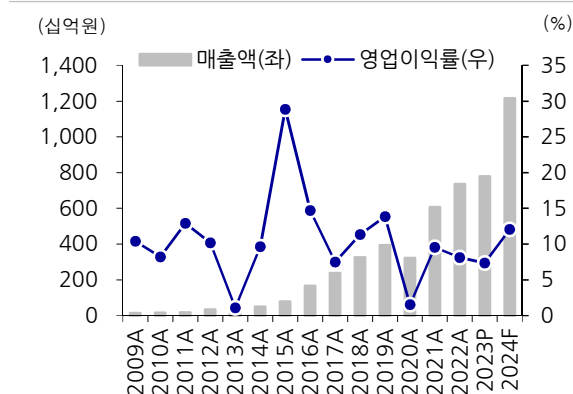


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	34.8	49.2	77.7	165.9	237.9	324.6	392.3	321.9	606.1	736.0	777.7	1,215.0
증가율(% ,yoy)	5.6	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-17.9	88.3	21.4	5.7	56.2
제품별 매출액(십억)												
ESS 장비				7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	274.5	554.3
전기차 & 배터리 부										47.7	104.4	201.3
반도체 장비				16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	144.4	139.3	172.7
통신장비	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	228.6	139.0	143.8
생활가전 및 중공업										89.4	70.0	73.5
기타 제품	8.8	14.7	37.2	49.3	79.7	101.3	145.8	154.4	265.8	36.1	50.5	69.5
제품별 비중(%)												
ESS 장비	0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	25.8	35.3	45.6
전기차 & 배터리 부	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	13.4	16.6
반도체 장비	0.0	0.0	0.0	10.2	19.0	9.1	4.7	10.5	11.7	19.6	17.9	14.2
통신장비	74.7	70.2	52.2	55.4	41.5	49.6	51.5	32.1	22.9	31.1	17.9	11.8
생활가전 및 중공업	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	9.0	6.0
기타 제품	25.3	29.8	47.8	29.7	33.5	31.2	37.2	48.0	43.8	4.9	6.5	5.7
수익												
매출원가	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	488.6	607.2	646.8	963.1
매출총이익	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.6	128.8	130.9	251.9
판매관리비	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.6	69.1	73.6	105.4
영업이익	0.4	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	59.7	57.3	146.5
세전이익	-0.3	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	30.5	8.7	106.9
당기순이익	-0.3	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.6	1.6	-15.9	99.8
지배기업 순이익	-	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.6	1.6	-15.6	99.8
이익률(%)												
매출원가율	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.5	83.7	80.6	82.5	83.2	79.3
매출총이익률	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	17.5	16.8	20.7
판매관리비율	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.8	9.4	9.5	8.7
영업이익률	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	8.1	7.4	12.1
세전이익률	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.4	-0.7	7.4	4.1	1.1	8.8
당기순이익률	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	0.2	-2.0	8.2
지배기업 순이익률	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	0.2	-2.0	8.2

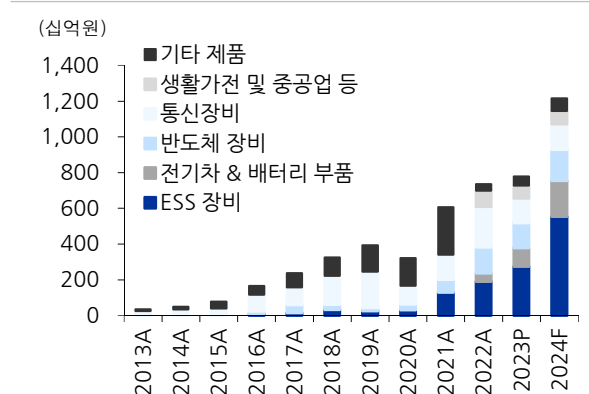
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 2022 년, 2023 년 실적에만 반영
 자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	서진시스템	평균	에치에프알	KH 바텍	에스에프에이	신흥에스이씨	한온시스템
주가(원)	21,450		17,740	13,430	26,300	44,600	6,520
시가총액(십억원)	806.1		239.3	318.0	944.4	347.2	3,480.4
PER(배)							
FY21A	21.1	18.9	23.1	18.9	11.1	18.0	23.3
FY22A	408.2	53.6	7.2	13.3	16.9	19.2	211.3
FY23F	-	17.3	-	8.0	25.5	12.2	23.5
FY24F	8.1	11.1	-	8.3	10.1	11.0	15.0
PBR(배)							
FY21A	1.1	2.7	4.6	2.8	1.2	2.0	3.1
FY22A	1.2	1.7	2.8	1.4	1.1	1.2	1.9
FY23F	2.6	1.6	2.4	1.4	0.9	-	1.5
FY24F	2.0	1.2	1.2	1.2	0.8	1.3	1.5
매출액(십억원)							
FY21A	606.1		206.4	339.8	1,564.9	366.3	7,351.4
FY22A	787.6		366.3	363.9	1,684.4	477.8	8,627.7
FY23F	793.4		194.6	343.3	1,565.5	-	7,327.8
FY24F	1,215.0		383.7	361.7	1,719.2	477.5	8,527.6
영업이익(십억원)							
FY21A	58.0		21.8	26.9	188.9	31.1	325.8
FY22A	44.4		90.2	32.5	160.9	31.0	256.6
FY23F	36.6		21.1	27.3	183.6	-	359.9
FY24F	146.5		106.2	33.2	194.8	31.5	259.2
영업이익률(%)							
FY21A	9.6	8.7	10.6	7.9	12.1	8.5	4.4
FY22A	5.6	10.5	24.6	8.9	9.6	6.5	3.0
FY23F	4.6	8.9	10.8	8.0	11.7	-	4.9
FY24F	12.1	11.6	27.7	9.2	11.3	6.6	3.0
순이익(십억원)							
FY21A	38.6		18.6	33.1	148.3	26.7	310.7
FY22A	1.6		68.6	25.0	106.0	19.6	26.7
FY23F	-15.9		19.3	28.8	133.0	-	267.3
FY24F	99.8		89.5	41.1	128.1	33.3	139.8
EV/EBITDA(배)							
FY21A	11.8	10.0	15.5	10.6	4.4	9.3	10.1
FY22A	10.6	6.3	4.3	4.7	5.3	7.6	9.6
FY23F	13.7	9.8	14.5	11.7	3.7	-	9.5
FY24F	6.8	5.8	3.0	5.7	4.2	7.0	9.0
ROE(%)							
FY21A	12.8	15.2	22.4	16.9	11.1	12.7	13.2
FY22A	0.4	15.4	50.7	11.2	7.5	6.6	1.1
FY23F	-3.7	14.8	23.0	14.8	10.1	-	11.5
FY24F	27.9	20.7	60.3	17.6	8.9	10.9	5.6

참고: 2024.02.13. 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진시스템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
자산총계	1,050.0	1,384.8	1,450.8	1,664.7	1,944.3
유동자산	531.0	728.8	730.8	1,006.9	1,336.8
현금성자산	25.5	20.6	4.4	80.4	162.2
매출채권	111.5	157.4	176.6	226.9	289.2
재고자산	343.6	526.9	525.6	675.1	860.7
비유동자산	519.1	656.0	720.0	657.9	607.4
투자자산	48.4	74.9	90.7	94.3	98.2
유형자산	466.0	575.6	622.7	557.3	503.3
기타	4.7	5.5	6.6	6.3	6.0
부채총계	689.8	845.2	1,143.5	1,257.6	1,399.2
유동부채	438.4	663.1	1,025.0	1,138.9	1,280.2
매입채무	196.1	297.4	399.6	513.3	654.4
유동성이자부채	225.8	341.7	601.0	601.0	601.0
기타	16.5	24.1	24.3	24.6	24.8
비유동부채	251.4	182.1	118.5	118.7	119.0
비유동이자부채	243.5	174.7	112.9	112.9	112.9
기타	7.9	7.4	5.6	5.8	6.1
자본총계	360.2	539.6	307.3	407.1	545.1
지배지분	360.2	539.6	307.3	407.2	545.1
자본금	9.4	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	180.2	171.2	171.2	171.2	171.2
이익잉여금	146.6	136.8	115.7	215.6	353.5
기타	24.0	212.8	1.6	1.6	1.6
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	360.2	539.6	307.3	407.1	545.1
총차입금	469.3	516.4	713.9	713.9	713.9
순차입금	443.8	495.8	709.6	633.5	551.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	(5.3)	24.2	(74.9)	80.1	85.9
당기순이익	38.6	1.6	(15.9)	99.8	137.8
자산상각비	48.5	64.3	74.1	66.0	54.5
기타비현금성손익	40.9	50.7	(242.9)	0.5	0.6
운전자본증감	(131.0)	(62.1)	68.9	(86.1)	(106.9)
매출채권감소(증가)	(29.9)	(1.2)	(15.8)	(50.2)	(62.4)
재고자산감소(증가)	(195.1)	(186.6)	(4.1)	(149.5)	(185.6)
매입채무증가(감소)	105.0	93.2	84.9	113.7	141.1
기타	(11.0)	32.5	3.8	0.0	0.0
투자현금	(118.5)	(215.1)	(68.5)	(4.2)	(4.3)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(1.0)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(120.3)	(163.0)	(78.4)	0.0	0.0
유형자산처분	3.0	9.6	15.2	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.8)	(1.6)	(0.2)	(0.2)
재무현금	126.0	185.2	124.3	0.0	0.0
차입금증가	126.0	26.3	132.4	0.0	0.0
자본증가	0.0	(5.6)	(2.7)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.3	(5.3)	(18.3)	75.9	81.6
기초현금	21.8	24.1	18.8	0.5	76.4
기말현금	24.1	18.8	0.5	76.4	158.0
Gross Cash flow	128.1	116.7	(116.5)	166.2	192.8
Gross Investment	249.5	277.2	(1.3)	90.1	111.0
Free Cash Flow	(121.5)	(160.5)	(115.2)	76.1	81.8

자료: 유진투자증권, 무선사업 중단영업 미반영

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	606.1	787.6	793.4	1,215.0	1,534.7
증가율(%)	88.3	29.9	0.7	53.1	26.3
매출원가	488.6	672.9	663.3	963.1	1,219.5
매출총이익	117.6	114.7	130.1	251.9	315.2
판매 및 일반관리비	59.6	70.3	93.4	105.4	122.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	58.0	44.4	36.6	146.5	193.2
증가율(%)	1,082.2	(23.5)	(17.5)	299.9	31.9
EBITDA	106.5	108.7	110.7	212.5	247.7
증가율(%)	176.4	2.1	1.8	92.0	16.6
영업외손익	(12.9)	(29.2)	(48.6)	(39.6)	(48.3)
이자수익	0.4	0.6	0.4	0.9	1.1
이자비용	21.1	29.1	45.1	50.5	50.5
지분법손익	0.8	0.9	0.3	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	6.9	(1.7)	(4.3)	10.1	1.2
세전순이익	45.1	15.2	(12.0)	106.9	144.9
증가율(%)	흑전	(66.3)	적전	흑전	35.5
법인세비용	6.5	13.6	3.9	7.2	7.1
당기순이익	38.6	1.6	(15.9)	99.8	137.8
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	38.1
지배주주지분	38.6	1.6	(15.6)	99.8	137.9
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	38.2
비지배지분	0.0	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.1)
EPS(원)	1,027	43	(416)	2,656	3,671
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	38.2
수정EPS(원)	1,027	43	(416)	2,656	3,671
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	38.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,027	43	(416)	2,656	3,671
BPS	19,169	14,358	8,178	10,834	14,505
DPS	150	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	21.1	408.2	n/a	8.1	5.8
PBR	1.1	1.2	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA	11.8	10.6	13.7	6.8	5.5
배당수익률	0.7	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.3	5.6	n/a	4.9	4.2
수익성(%)					
영업이익률	9.6	5.6	4.6	12.1	12.6
EBITDA이익률	17.6	13.8	14.0	17.5	16.1
순이익률	6.4	0.2	(2.0)	8.2	9.0
ROE	12.8	0.4	(3.7)	27.9	29.0
ROIC	7.2	0.5	2.6	13.3	17.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	123.2	91.9	230.9	155.6	101.2
유동비율	121.1	109.9	71.3	88.4	104.4
이자보상배율	2.8	1.5	0.8	2.9	3.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
매출채권회전율	7.2	5.9	4.8	6.0	5.9
재고자산회전율	2.4	1.8	1.5	2.0	2.0
매입채무회전율	4.3	3.2	2.3	2.7	2.6



당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자 의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-15	Buy	52,000	1년	-28.1	-21.1
2022-04-12	Buy	52,000	1년	-27	-21.1
2022-05-17	Buy	26,000	1년	-38.5	-30.2
2022-06-02	Buy	26,000	1년	-40	-32.1
2022-08-17	Buy	22,000	1년	-26.2	-14.5
2022-08-24	Buy	22,000	1년	-25.9	-14.5
2022-09-29	Buy	22,000	1년	-25.5	-14.5
2022-11-15	Buy	22,000	1년	-23.3	-14.5
2023-03-06	Buy	26,000	1년	-32.2	-19.2
2023-05-16	Buy	26,000	1년	-32.2	-19.2
2023-07-24	Buy	26,000	1년	-37.9	-32.7
2023-08-17	Buy	22,000	1년	-20.5	-8.6
2023-10-16	Buy	22,000	1년	-16.5	-8.6
2023-11-15	Buy	22,000	1년	-14.8	-8.6
2024-02-14	Buy	29,000	1년		

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

(원)

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

서진시스템

목표주가

22-02

22-04

22-06

22-08

22-10

22-12

23-02

23-04

23-06

23-08

23-10

23-12

24-02