

서진시스템 (178320. KQ)

베트남 공장 탐방 後記: ESS 성장 지속, 반도체 재성장 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

36,000 원(유지)

현재주가

31,850 원(07/05)

시가총액

1,774.1(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

■ 글로벌 EMS 기업으로 성장, 전방 시장에 대한 유연한 대응능력 확보가 긍정적

- 다양한 전방산업 진출은 물론 각종 부품을 내재화함으로써 글로벌 EMS (Electronic Manufacturing Service, 전자 제품 생산전문기업) 기업으로 성장 중. 베트남에 위치, 가격 경쟁력 및 지리적 이점을 확보함.
- 특히 전기차 전방 시장 부진에 따라 인력 및 자재를 ESS 및 반도체 사업등으로 재배치하여 효율을 극대화함.

■ ESS 사업은 여전히 높은 실적 성장 지속, 반도체 사업은 베트남 공장 가동으로 재성장세 전환 기대

- ESS 사업은 여전히 높은 실적 성장 지속 중: 전용라인을 구축한 플루언스(Fluence Energy), 포윈(Powin Energy) 등의 매출이 성장을 견인. 기존 고객인 삼성SDI 신제품항 매출이 하반기부터 발생, 내년 큰 폭 성장을 기대함.
- 반도체 사업의 베트남 공장 확대로 재성장세 전환 전망: 주요 고객인 램리서치가 기존의 화성 공장 생산 위주에서 물량 확대를 위한 베트남 공장을 하반기에 본격적으로 가동할 예정임. 이외에도 독일의 맏슨테크놀로지향 매출이 하반기부터 시작될 예정임. 또한 ASML, AMAT 등의 신규고객 매출이 내년부터 발생할 것으로 예상함.

■ 목표주가 36,000원, 투자의견 BUY 유지. 현재주가는 2024년 PER 17.5배로 유사업체 대비 소폭 할인 거래 중.

주가(원, 07/05)	31,850
시가총액(십억원)	1,774

발행주식수	55,702천주
52주 최고가	36,250원
최저가	14,510원
52주 일간 Beta	0.11
60일 일평균거래대금	314억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(2024E, %)	0.0%

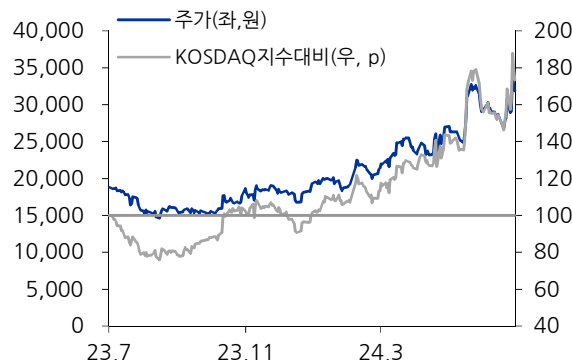
주구성 (%)	
전동구 (외 19인)	50.3
네오솔루션즈 (외 2인)	5.7

주가상승 (%)	1M	6M	12M
상대기준	9.6	64.8	60.9
절대기준	10.0	68.3	65.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	36,000	36,000	-
영업이익(24)	150.5	152.8	▼
영업이익(25)	221.8	193.4	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	736.0	778.7	1,302.3	1,831.7
영업이익	59.7	49.0	150.5	221.8
세전손익	30.5	0.3	117.1	166.4
당기순이익	1.6	-22.7	101.3	136.9
EPS(원)	43	-600	1,820	2,460
증감률(%)	-95.8	적전	흑전	35.2
PER(배)	408.2	na	17.5	12.9
ROE(%)	0.4	-4.3	22.7	29.6
PBR(배)	1.2	1.4	4.5	3.3
EV/EBITDA(배)	9.3	10.6	10.2	8.0

자료: 유진투자증권



I. 베트남 공장 탐방 사진

1. 여전히 성장 중인 ESS 사업

도표 1. 매출 비중이 높은 플루언스 및 포원 전용 공장 제품 모습



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 2. 삼성 SDI 공급 중인 제품과 향후 공급에 대응하기 위한 공간 확보



자료: 서진시스템, 유진투자증권



2. 재성장세로 전환하고 있는 반도체 사업

도표 3. 화성 공장 중심에서 베트남으로 반도체 장비 부품 사업을 확대 준비



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 4. 본격적인 반도체 부품 생산을 위한 장비 도입, 설치 중

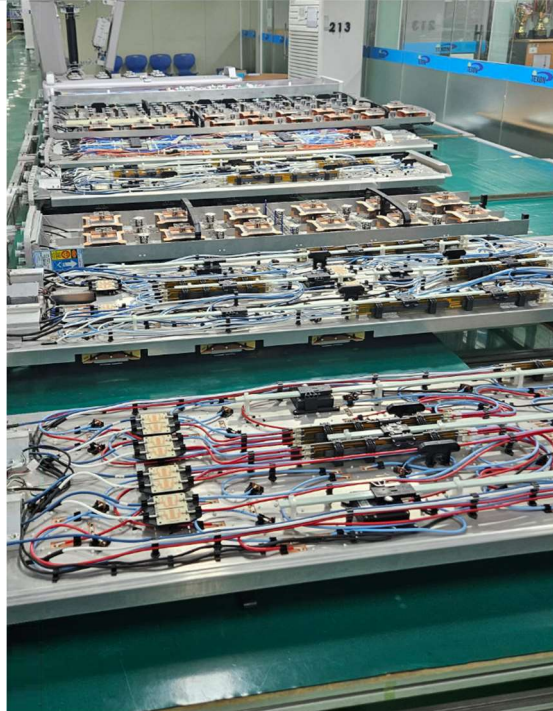


자료: 서진시스템, 유진투자증권



3. 재성장을 준비하는 통신장비 사업

도표 5. 5G 통신 장비의 완제품 생산 모습



자료: 유진투자증권

도표 6. 5G 부품의 모든 제품 생산 가능



자료: 유진투자증권

도표 7. 데이터센터용 제품 양산 본격화



자료: 유진투자증권

도표 8. 데이터센터용 제품 공간 확보



자료: 유진투자증권



II. 베트남 공장 탐방 & 향후 전망

회사 개요: 2007 년 (주)서진시스템으로 설립. 동사는 금속가공 기술 및 시스템 설계 능력을 바탕으로 각종 통신장비, 휴대폰, 반도체 장비 등의 케이스, 구조물, 전기구동장치 등을 제조 판매로 사업을 시작. 현재는 ESS(Energy Storage System) 부품, 전기차 및 이차전지 배터리 부품, 반도체 부품 및 장비, 산업기계, 생활가전, 중공업 및 발전 부품 등으로 사업 다각화를 추진 중임. 또한 글로벌 고객 중심으로 고객 다변화를 추진 중임.

주요 매출비중(2023 년 기준)은 ESS 부품 35.3%, 전기차/배터리 부품 13.4%, 반도체장비 부품 17.9%, 통신장비 부품 17.9%, 기타 부품 15.6% 차지.

글로벌 EMS 기업 자격 요건 구축 동사는 다양한 전방산업 진출은 물론 각종 부품을 내재화함으로써 글로벌 EMS (Electronic Manufacturing Service, 전자제품 생산전문기업) 사업을 확대, 표방하고 있음. 특히 기존의 박닌 지역 중심에서 박장 지역으로 생산 인프라를 확대하고 있음.

동사는 기술, 부품 등의 내재화는 대부분 베트남의 박닌 공장에서 구현하고 있으며, 대형 제품 생산을 위해 박장 지역으로 투자를 확대하여 본격 생산을 시작하고 있음. 대부분의 부품을 자체 제작하면서 가격 경쟁력, 품질 경쟁력을 보유하고 있어 글로벌 기업의 부품 공급은 물론 수탁 생산을 위탁 받고 있는 상태임. 특히 일부 기업 및 제품은 전용 생산라인 구축을 요청 받아 진행하고 있으며, 이러한 요구는 지속적으로 확대될 것으로 예상함.

동사가 글로벌 EMS 기업으로 성장하고 있다고 판단함.

1) 글로벌 제조 지역 중에 가장 경쟁력을 가진 베트남에 위치하고 있다는 것임. 저렴한 인건비는 물론 가장 경제 활동이 왕성한 젊은 세대가 많아 인력 공급이 원활하다는 것도 장점.

2) 사업 확장을 위한 토지 임대 및 대여가 언제든지 가능하다는 것임. 동사가 베트남에 진출한 2011 년 이후 토지 5,000 평으로 시작하여 현재 자체 25 만평, 임대 4 만평으로 성장함. 회사의 실적 성장에 따른 토지 매입 및 임대는 지속 가능함.

3) 대규모 인력 확보는 물론 부품 내재화 등으로 전방 시장에 대한 발굴 및 성장에 대한 유연한 대응력을 갖추고 있다는 것임. 최근 전기차 전방 시장 부진에 따라 인력 및 자재를 ESS 및 반도체 등으로 재배치하여 효율을 극대화하고 있음.



ESS 사업:
플루언스, 포윈
매출 중심에서
내년에는 삼성 SDI
큰 성장을 기대

2021년부터 큰 성장을 지속하고 있는 가운데, 올해도 여전히 큰 성장세를 보이고 있음. 지난해가 전년대비 44.6% 성장세를 보였지만, 올해는 전년대비 156.7% 증가한 7,000 억원대 매출을 달성할 것으로 예상함. 그러한 배경은 ESS 사업이 고객 다변화에 성공하였기 때문임. 이미 플루언스 및 포윈은 전용 양산 라인을 구축하고 본격적인 생산에 돌입하였음.

ESS 사업에서 가장 큰 고객인 플루언스(Fluence Energy)는 2021년부터 해마다 큰 성장세를 보였으며, 올해에도 안정적인 실적을 지속하고 있음. 특히 전용라인을 구축하여 안정적인 수주가 가능할 것으로 예상함. 최근 플루언스의 전방 고객에 대한 수주가 증가하고 있어 동사 실적 성장에 기여할 것으로 예상함. 현재 7 피트 제품 위주인데, 내년에는 20 피트 개발 공급 예정임.

신규 고객인 포윈(Powin Energy)도 전용 생산 라인을 구축하고 본격적인 양산에 돌입함. 특히 올해 1 분기에 큰 금액의 매출이 반영되면서 ESS 사업의 분기 최대 실적 달성에 기여하였음. 올해 2 분기는 물론 하반기에도 대규모 매출이 발생할 것으로 예상함. 7 피트 제품 위주인데, 내년에는 20 피트 중심으로 공급 예정임.

기존 고객이었던 삼성 SDI는 최근 발표한 'SBB 1.5' 발표하면서 본격적인 투자가 진행될 것으로 예상하고 있어 동사의 실적 성장에 크게 기여할 것으로 예상함. 이미 기존 'SBB 1.0' 관련 부품을 납품하고 있으며, 향후 'SBB 1.5' 제품에도 적극적인 대응을 위해 공간을 확보하고 양산을 준비하고 있음. 초기 2,500 세트 생산 준비 중임.

신규고객으로 바르질라, 허니웰, GE, ABB, SK 온 등의 글로벌 기업에 대응하고 있으며, 일부 기업은 샘플 작업을 진행하고 있음.

지난해 매출액 2,745 억원에서 올해는 최대 약 7,000 억원 수준까지도 가능할 것임. 올해는 플루언스, 포윈 관련 매출이 90% 수준을 달성하겠지만, 내년에는 기존 플루언스, 포윈 이외에 삼성SDI 매출이 크게 발생하면서 큰 폭의 실적 성장과 함께 가장 높은 매출 비중을 차지할 것으로 예상함.

반도체 장비 사업:
고객 다변화 및
제품 다양화 추진,
재성장세 전환 기대

반도체 장비 사업의 주요 고객은 기존 고객인 램리서치(Lam Research) 외에도 ASML, 맷슨(Mattson Technology), KLA 등이 있음. 제품도 기존 식각장비, 웨이퍼 이송장비 등에서 챔버, 부스바 등으로 다양한 제품으로 확대를 추진하고 있음.

램리서치는 기존 화성 공장 중심에서 베트남으로 생산 시설을 확대하고 있으며, 거의 완제품을 만들고, 검사하여 직접 고객에게 공급하는 추세로 진행 중임.



ASML 은 베트남에서 생산을 요청하고 있어 대응하고 있음. 지역적인 생산 공급 업체를 보유하고 있으나, 지역적 생산지역 분산 차원으로 파악됨.

맷슨테크놀로지는 식각공정의 플라즈마 장비 제조업체로 3 분기부터 양산을 위한 샘플 작업을 진행 중임. 독일 회사이지만, 대부분 중국 지역에서 부품을 공급 받는 구조로 되어 있어서 리스크 해소를 위해 동사와 작업을 요구하고 있는 것으로 보임.

소재도 기존 알루미늄에서 PVC 부품으로 확대, 강한 가스나 약품에 취약한 금속에서 전환 중으로 동사도 알루미늄, 스틸 중심에서 플라스틱 사출까지도 확대함.

반도체 매출 성장은 지난해 1,393 억원으로 전년 수준을 보였지만, 올해는 약 2,000 억원 수준으로 40% 대 실적 성장을 보일 것으로 예상함. 또한 내년은 글로벌 고객 확대 및 제품 다변화로 약 3,500 ~ 4,000 억원대 매출이 가능할 것으로 기대하고 있음.

특히, 램리서치향 제품 하반기 공급 확대, 맷슨테크놀로지도 신규 공급을 올해 최초 공급 시작 예상. ASML, AMAT 등은 내년부터 공급 예상. 따라서 반도체 장비 부품 사업 관련 사업이 원활하게 진행된다면, 관련 매출은 최대 6,000 ~ 7,000 억원대까지도 가능하다고 보고 있음.

전기차/배터리 사업:
기대보다는 감소,
그러나 성장세 유지

주요 고객은 삼성 SDI, 나온, 현대차, LG 전자 전장사업부 등은 물론 지속 확대되고 있음. BMW, 포드 등과도 개발을 얘기하고 있음.

삼성SDI에는 배터리모듈 사이드 바디, 배터리팩 하우징, 배터리팩, 엔드플레이트 등을 공급하고 있으며, SK 온에는 배터리 사이드 바디, 엔드플레이트 등을 공급하고 있음, 배터리팩은 전기차에 보통 16 개, 24 개, 들어가고 있어 금액으로는 무시하지 못하는 수준임.

전기차는 샤시 및 부품을 일체화하는 추세이며, 동사는 이에 대응하기 위한 6,800 톤 기가프레스를 도입함. 글로벌 기업에 공급하기 위해 추진했으나, 부채비율이 높아서 공급이 어려웠음. 지난 CB 전환에 따른 부채비율이 낮아져 다시 논의가 가능할 수 있음.

지난해 매출액 1,044 억원에서 올해는 약 1,5000 억원 수준을 예상함. 전방시장인 전기차 판매 부진으로 인하여 기존 기대감보다는 감소하였으나, 전년대비 역시 성장세를 유지하고 있음.



통신 부품 사업:
고객 다변화 추진,
내년부터 일부 공급

통신부품 사업은 기존 5G 통신 부품 중심이었으나, 데이터센터, 인공위성 등으로 사업을 확대하였음. 또한 고객 다변화도 지속 추진하고 있음.

5G 통신 부품은 기존 삼성전자의 매출이 전방 시장 위축으로 지속 감소하고 있으나, 글로벌 기업인 노키아, 에릭슨 등으로 고객 다변화를 추진 중임. 특히 노키아에 공급하고 있음.

데이터센터 사업은 아리스타에 적극 대응하고 있음. 데이터센터용 PCB 를 주로 중국에서 공급받고 있던 고객은 점차 동사에 공급을 기대하고 있어 대응하고 있음. 원판부터 PCB, SMT, 테스트까지 모두 진행도 가능할 것으로 예상함.

인공위성 사업은 인텔리안테크 안테나 부품은 물론, 글로벌 로켓회사와도 사업 협력을 추진하고 있음. 관련 매출은 수백원이 발생할 것으로 예상함.

통신장비 부품 사업의 매출은 지난해 1,393억원이었지만, 올해는 소폭 감소세를 보일 것으로 예상하지만, 데이터센터 및 5G 통신 부문의 고객 다변화 및 제품 다양화가 진행되는 내년부터는 큰 성장을 기대함.

생활가전/중공업:
신규 제품 및 고객
등으로
실적 성장 기대

공작기계, 산업용 로봇 등의 산업기계는 물론, 그릴, 런닝머신 등의 생활가전 사업도 점차 사업 다변화를 통해 큰 폭의 성장을 기대함.

사업이 다양하다고 볼 수 있으나, 단순히 구분하면, 컨트롤 박스, 프레임, 모터 등의 세부 시스템이 대부분 거의 같은 구조임. 동사는 일부 칠러, 모터 등의 일부 제품만 외부 조달하고, 나머지 80~90% 수준의 부품을 생산하여 공급하면서 사업을 진행함. 매출 성장이 크게 일어날 수 있는 구조임.

생활가전인 그릴은 트레거(Traeger), 블랙스톤(Blackstone) 등의 공급을 진행하고 있으며, 런닝머신도 공급을 추진하고 있음.

생활가전/중공업 사업은 지난해 700 억원을 달성, 올해는 소폭 증가하는 것으로 예상하고 있지만, 일부 제품의 고객 다변화 및 판매 증가에 따라 큰 폭의 실적 성장도 가능할 수도 있음.

투자 전략:
목표주가 및
투자의견 유지

목표주가 36,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함.

현재 주가는 당사 추정 2024년 PER 17.5배로, 국내 유사업체 및 주요고객 평균 PER 19.9배 대비 소폭 할인되어 거래 중임.



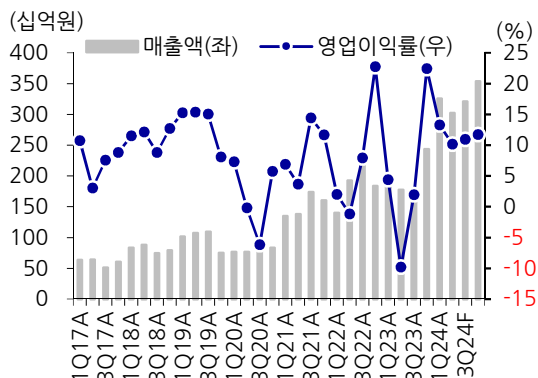
Ⅲ. 실적 추이 및 전망

도표 9. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	140.1	192.1	220.3	235.1	197.8	177.2	160.4	243.3	325.7	302.1	321.0	353.6
증가율(%yoy)	4.1	39.4	26.9	46.7	41.2	-7.8	-27.2	32.6	64.6	70.5	100.1	45.3
증가율(%qoq)	-12.6	37.1	14.7	6.7	-15.9	-10.4	-9.5	51.7	33.8	-7.2	6.3	10.2
제품별 매출액(십억원)												
ESS 장비	13.8	41.2	63.2	71.6	61.9	42.4	40.5	129.7	200.2	156.7	166.2	181.6
전기차 & 배터리 부품	10.1	11.2	9.7	16.7	22.5	27.4	21.4	33.1	30.7	37.0	32.1	49.6
반도체 장비	20.4	32.5	41.3	50.2	37.4	40.4	28.9	32.7	33.4	44.4	54.8	65.1
통신장비	50.8	61.6	61.6	54.6	42.0	34.2	35.8	27.1	29.1	29.4	32.3	35.6
생활가전 및 중공업 등	25.6	22.9	25.9	14.9	15.5	16.9	21.5	16.0	16.3	17.8	22.6	16.8
기타 제품	19.3	22.7	18.7	27.1	18.6	15.9	12.3	4.7	16.0	16.7	12.9	5.0
제품별 비중(%)												
ESS 장비	9.9	21.4	28.7	30.5	31.3	23.9	25.3	53.3	61.5	51.9	51.8	51.3
전기차 & 배터리 부품	7.2	5.8	4.4	7.1	11.4	15.5	13.3	13.6	9.4	12.3	10.0	14.0
반도체 장비	14.5	16.9	18.7	21.4	18.9	22.8	18.0	13.4	10.2	14.7	17.1	18.4
통신장비	36.3	32.1	27.9	23.2	21.2	19.3	22.3	11.1	8.9	9.7	10.1	10.1
생활가전 및 중공업 등	18.3	11.9	11.8	6.3	7.9	9.5	13.4	6.6	5.0	5.9	7.0	4.8
기타 제품	13.8	11.8	8.5	11.5	9.4	9.0	7.7	1.9	4.9	5.5	4.0	1.4
수익												
매출원가	119.5	173.7	188.7	191.0	170.9	170.2	132.5	167.2	255.4	246.7	257.9	280.5
매출총이익	20.5	18.4	31.6	44.1	26.9	7.0	27.9	76.1	70.2	55.4	63.1	73.1
판매관리비	17.7	20.7	14.2	17.6	18.2	24.4	24.8	21.5	27.0	24.7	28.0	31.7
영업이익	2.8	-2.3	17.4	26.5	8.7	-17.4	3.1	54.5	43.3	30.7	35.1	41.4
세전이익	11.7	-22.7	8.9	17.4	16.5	-34.6	-17.2	35.5	38.8	22.4	25.7	30.2
당기순이익	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	15.7	37.3	19.3	20.9	23.7
지배기업 순이익	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	15.8	37.4	19.3	20.9	23.7
이익률(%)												
매출원가율	85.3	90.4	85.6	81.2	86.4	96.0	82.6	68.7	78.4	81.7	80.3	79.3
매출총이익률	14.7	9.6	14.4	18.8	13.6	4.0	17.4	31.3	21.6	18.3	19.7	20.7
판매관리비율	12.7	10.8	6.5	7.5	9.2	13.8	15.4	8.9	8.3	8.2	8.7	9.0
영업이익률	2.0	-1.2	7.9	11.3	4.4	-9.8	2.0	22.4	13.3	10.2	10.9	11.7
세전이익률	8.3	-11.8	4.0	7.4	8.3	-19.5	-10.7	14.6	11.9	7.4	8.0	8.6
당기순이익률	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	-11.2	6.5	11.5	6.4	6.5	6.7
지배기업 순이익률	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	-11.1	6.5	11.5	6.4	6.5	6.7

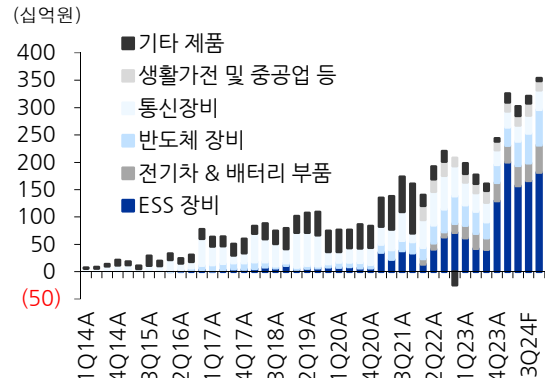
자료: 유진투자증권

도표 10. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 11. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



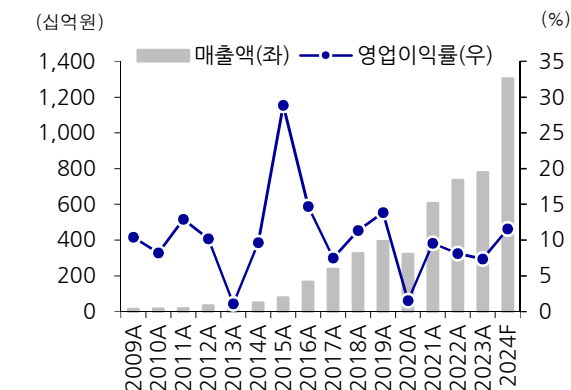
자료: 유진투자증권

도표 12. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	34.8	49.2	77.7	165.9	237.9	324.6	392.3	321.9	606.1	736.0	778.7	1,302.3
증가율(% ,yoy)	5.6	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-17.9	88.3	21.4	5.8	67.2
제품별 매출액(십억)												
ESS 장비				7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	274.5	704.8
전기차 & 배터리 부										47.7	104.4	149.4
반도체 장비				16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	144.4	139.3	197.7
통신장비	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	228.6	139.0	126.4
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	51.5	50.6
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	54.1
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	11.5
반도체 장비	0.0	0.0	0.0	10.2	19.0	9.1	4.7	10.5	11.7	19.6	17.9	15.2
통신장비	74.7	70.2	52.2	55.4	41.5	49.6	51.5	32.1	22.9	31.1	17.9	9.7
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	5.6
기타 제품	25.3	29.8	47.8	29.7	33.5	31.2	37.2	48.0	43.8	4.9	6.6	3.9
수익												
매출원가	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	488.6	607.2	646.8	1,040.5
매출총이익	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.6	128.8	130.9	261.8
판매관리비	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.6	69.1	73.6	111.3
영업이익	0.4	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	59.7	57.3	150.5
세전이익	-0.3	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	30.5	8.7	117.1
당기순이익	-0.3	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.6	1.6	-15.9	101.3
지배기업 순이익	-	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.6	1.6	-15.6	101.4
이익률(%)												
매출원가율	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.5	83.7	80.6	82.5	83.1	79.9
매출총이익률	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	17.5	16.9	20.1
판매관리비율	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.8	9.4	9.6	8.5
영업이익률	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	8.1	7.4	11.6
세전이익률	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.4	-0.7	7.4	4.1	1.1	9.0
당기순이익률	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	0.2	-2.0	7.8
지배기업 순이익률	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	0.2	-2.9	7.8

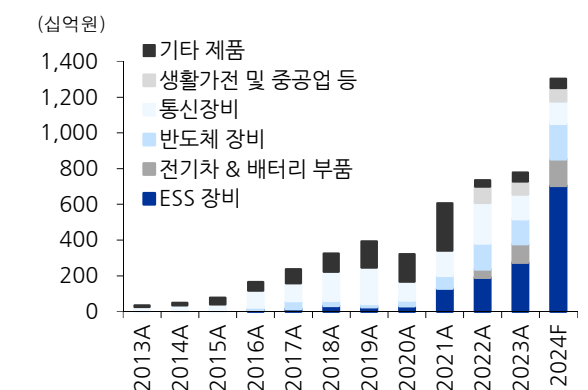
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 2022 년, 2023 년 실적에만 반영
 자료: 유진투자증권

도표 13. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 14. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



IV. Valuation

도표 15. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	서진시스템	평균	삼성 SDI	주성엔지니어링	신흥에스이씨	이수페타시스	솔리드
주가(원)	31,850		382,000	35,250	8,880	56,700	5,090
시가총액(십억원)	1,774.1		26,268.1	1,700.8	345.6	3,586.1	311.6
PER(배)							
FY22A	408.2	12.1	21.3	4.8	19.2	3.5	11.9
FY23A	-	25.4	16.5	48.5	13.8	39.0	9.1
FY24F	17.5	19.9	16.2	18.5	16.2	37.4	11.3
FY25F	12.9	13.5	11.3	14.5	11.0	24.2	6.7
PBR(배)							
FY22A	1.2	1.6	2.4	1.1	1.2	1.6	1.5
FY23A	1.4	2.9	1.7	3.1	1.3	7.0	1.4
FY24F	4.5	1.5	1.3	2.7	1.1	-	1.0
FY25F	3.3	2.5	1.1	2.3	1.0	7.1	0.9
매출액(십억원)							
FY22A	736.0		20,124.1	437.9	477.8	642.9	279.8
FY23A	778.7		22,708.3	284.8	539.9	675.3	321.4
FY24F	1,302.3		22,913.1	408.1	631.0	-	307.4
FY25F	1,831.7		27,690.2	492.5	789.6	1,042.8	357.5
영업이익(십억원)							
FY22A	59.7		1,808.0	123.9	31.0	116.6	28.6
FY23A	49.0		1,633.4	28.9	43.7	62.2	36.3
FY24F	150.5		1,631.0	101.4	47.6	-	30.8
FY25F	221.8		2,784.8	137.1	60.6	180.5	52.7
영업이익률(%)							
FY22A	8.1	14.4	9.0	28.3	6.5	18.1	10.2
FY23A	6.3	9.2	7.2	10.2	8.1	9.2	11.3
FY24F	11.6	12.4	7.1	24.9	7.5	-	10.0
FY25F	12.1	15.5	10.1	27.8	7.7	17.3	14.7
순이익(십억원)							
FY22A	1.6		2,039.4	106.2	19.6	102.5	29.8
FY23A	-22.7		2,066.1	34.0	30.9	47.7	40.9
FY24F	101.3		1,718.2	92.2	25.0	-	27.6
FY25F	136.9		2,550.1	116.2	37.0	148.5	46.7
EV/EBITDA(배)							
FY22A	9.3	6.5	10.4	2.8	7.6	4.0	7.8
FY23A	10.6	14.3	8.3	24.0	7.0	26.0	6.4
FY24F	10.2	9.1	8.8	13.0	6.9	-	8.0
FY25F	8.0	8.8	6.4	9.4	6.0	17.7	4.3
ROE(%)							
FY22A	0.4	23.4	12.6	24.9	6.6	58.9	14.1
FY23A	-4.3	12.7	11.1	6.8	9.6	19.5	16.3
FY24F	22.7	10.4	8.3	16.6	7.2	-	9.7
FY25F	29.6	17.6	11.2	17.7	9.9	34.8	14.6

참고: 2024.07.05. 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진시스템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,384.8	1,520.1	1,454.8	1,729.2	2,040.9
유동자산	728.8	780.1	750.7	1,079.4	1,436.2
현금성자산	20.6	19.4	153.9	218.2	324.4
매출채권	157.2	119.5	152.7	222.8	289.3
재고자산	526.9	619.4	422.2	616.2	800.1
비유동자산	656.0	740.0	704.1	649.8	604.7
투자자산	74.9	87.2	91.7	95.4	99.3
유형자산	575.6	646.2	604.7	544.9	494.3
기타	5.5	6.6	7.6	9.5	11.2
부채총계	845.2	1,022.0	1,061.1	1,198.5	1,328.7
유동부채	663.1	920.0	980.2	1,117.4	1,247.3
매입채무	297.4	261.5	297.0	433.5	562.8
유동성이자부채	341.7	595.7	619.9	619.9	619.9
기타	24.1	62.8	63.4	64.0	64.7
비유동부채	182.1	102.0	80.9	81.1	81.4
비유동이자부채	174.7	94.9	74.5	74.5	74.5
기타	7.4	7.1	6.4	6.7	6.9
자본총계	539.6	498.1	393.7	530.7	712.2
지배지분	539.6	498.2	393.9	530.9	712.4
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	171.2	171.2	171.2	171.2	171.2
이익잉여금	136.8	106.4	206.0	343.0	524.5
기타	212.8	201.8	(2.1)	(2.1)	(2.1)
비지배지분	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	539.6	498.1	393.7	530.7	712.2
총차입금	516.4	690.7	694.3	694.3	694.3
순차입금	495.8	671.2	540.5	476.2	369.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	24.2	42.6	162.6	71.3	113.4
당기순이익	1.6	(22.7)	101.3	136.9	181.4
자산상각비	64.3	78.3	75.3	61.0	51.9
기타비현금성손익	50.7	59.8	(271.9)	0.6	0.7
운전자본증감	(62.1)	(34.6)	203.7	(127.3)	(120.6)
매출채권감소(증가)	(1.2)	43.1	(24.7)	(70.2)	(66.5)
재고자산감소(증가)	(186.6)	(84.6)	207.7	(194.0)	(183.9)
매입채무증가(감소)	93.2	(35.4)	32.5	136.5	129.3
기타	32.5	42.3	(11.8)	0.4	0.4
투자현금	(214.3)	(162.4)	(9.5)	(7.1)	(7.2)
단기투자자산감소	0.0	(0.9)	2.0	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	1.3	(0.3)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(163.0)	(162.6)	(9.2)	0.0	0.0
유형자산처분	9.6	5.4	1.9	0.0	0.0
무형자산처분	(0.8)	(1.6)	(1.1)	(3.0)	(3.0)
재무현금	184.4	117.0	(17.1)	0.0	0.0
차입금증가	26.3	135.9	(15.3)	0.0	0.0
자본증가	(5.6)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(5.3)	(2.8)	136.5	64.2	106.2
기초현금	24.1	18.8	16.1	152.5	216.8
기말현금	18.8	16.1	152.5	216.8	322.9
Gross Cash flow	116.7	115.4	(35.0)	198.6	234.0
Gross Investment	276.4	196.2	(192.1)	134.3	127.7
Free Cash Flow	(159.7)	(80.8)	157.2	64.3	106.2

자료: 유진투자증권, 무선사업 중단영업 미반영

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	736.0	778.7	1,302.3	1,831.7	2,373.6
증가율(%)	21.4	5.8	67.2	40.6	29.6
매출원가	607.2	640.7	1,040.5	1,476.9	1,922.9
매출총이익	128.8	137.9	261.8	354.8	450.7
판매 및 일반관리비	69.1	88.9	111.3	132.9	157.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	59.7	49.0	150.5	221.8	292.8
증가율(%)	2.9	(17.9)	207.3	47.4	32.0
EBITDA	124.0	127.3	225.9	282.8	344.7
증가율(%)	16.4	2.6	77.4	25.2	21.9
영업외손익	(29.2)	(48.7)	(33.4)	(55.5)	(73.2)
이자수익	0.6	0.7	1.0	1.5	2.0
이자비용	29.1	44.6	48.0	48.1	48.1
지분법손익	0.9	0.2	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(1.7)	(5.0)	13.9	(8.7)	(26.9)
세전순이익	30.5	0.3	117.1	166.4	219.6
증가율(%)	(32.4)	(99.1)	44,076.8	42.1	32.0
법인세비용	13.6	2.5	15.9	29.5	38.2
당기순이익	1.6	(22.7)	101.3	136.9	181.4
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	35.2	32.5
지배주주지분	1.6	(22.6)	101.4	137.0	181.5
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	35.2	32.5
비지배지분	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EPS(원)	43	(600)	1,820	2,460	3,258
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	35.2	32.5
수정EPS(원)	43	(600)	1,820	2,460	3,258
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	35.2	32.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	43	(600)	1,820	2,460	3,258
BPS	14,358	13,257	7,071	9,531	12,789
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	408.2	n/a	17.5	12.9	9.8
PBR	1.2	1.4	4.5	3.3	2.5
EV/EBITDA	9.3	10.6	10.2	8.0	6.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	5.6	5.9	n/a	8.9	7.6
수익성(%)					
영업이익률	8.1	6.3	11.6	12.1	12.3
EBITDA이익률	16.9	16.4	17.3	15.4	14.5
순이익률	0.2	(2.9)	7.8	7.5	7.6
ROE	0.4	(4.3)	22.7	29.6	29.2
ROIC	3.6	(37.5)	12.4	18.9	23.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	91.9	134.8	137.3	89.7	51.9
유동비율	109.9	84.8	76.6	96.6	115.1
이자보상배율	2.1	1.1	3.1	4.6	6.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.9	1.2	1.3
매출채권회전율	5.5	5.6	9.6	9.8	9.3
재고자산회전율	1.7	1.4	2.5	3.5	3.4
매입채무회전율	3.0	2.8	4.7	5.0	4.8



Compliance Notice

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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

조사분석담당자는 지난 07/04~06 일에 해당사 경비제공으로 베트남 공장을 다녀왔습니다

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

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

