

서진시스템(178320. KQ)

2Q24 Review: 시장 기대치 부합,
ESS 장비 중심으로 본격 성장 진입

투자의견

BUY(유지)

목표주가

36,000 원(유지)

현재주가

21,450 원(08/13)

시가총액

1,537(십억원)

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

- **2Q24 Review:** 시장 기대치 부합하며, 전년동기 대비 큰 폭의 매출 성장과 함께 수익성 회복에 성공.
 - 매출액 3,089억원, 영업이익 311억원으로 전년동기 매출액은 94.3% 증가하고, 영업이익은 큰 폭으로 증가 흑자 전환에 성공함. 시장 기대치(매출액 3,045억원, 영업이익 321억원) 대비 부합한 수준을 달성함.
 - 2분기 실적에서 긍정적인 것은 ESS 사업의 본격적인 성장과 함께 높은 영업이익률을 회복하였다는 것임.
 - ① ESS(Energy Storage System) 장비 매출이 전년동기 대비 281.0% 증가하면서 실적 성장을 견인함.
 - ② 매출 성장과 함께 안정적인 수익성 달성(영업이익률: 2Q23A, -9.8% → 1Q24A 13.3% → 2Q24A 10.1%)함.
- **3Q24 Preview:** ESS 장비 매출이 성장 지속과 함께 분기 최고 매출액 달성 전망. 높은 수익성 유지 전망.
 - 매출액 3,282억원, 영업이익 373억원으로 전년동기 대비 각각 104.6%, 1,086.0% 증가하며, 역대 분기 최대 매출액 달성이 가능할 것으로 예상함. ESS 장비 매출이 글로벌 기업인 플루언스, 포윈 등에 공급 지속 때문임.
- 목표주가 36,000원, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 08/13)	27,450
시가총액(십억원)	1,537

발행주식수	56,000천주
52주 최고가	36,250원
최저가	14,510원
52주 일간 Beta	0.27
60일 일평균거래대금	386억원
외국인 자본율	7.5%
배당수익률(2024F)	0.0%

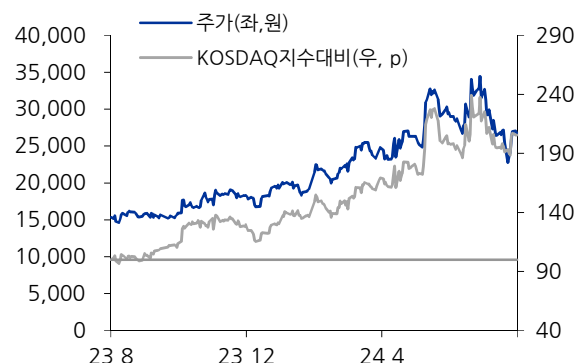
주주구성	
전동규 (외 10인)	45.4%
네오솔루션즈 (외 2인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-12.9	22.0	78.8
상대기준	-4.2	31.0	92.7

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	36,000	36,000	-
영업이익(24)	154.9	150.5	▲
영업이익(25)	218.7	221.8	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	736.0	778.7	1,317.1	1,857.4
영업이익	59.7	49.0	154.9	218.7
세전순익	30.5	0.3	142.3	196.3
당기순이익	1.6	-22.7	105.6	146.8
EPS(원)	43	-600	1,890	2,625
증감률(%)	-95.8	적전	흑전	38.9
PER(배)	408.2	na	14.5	10.5
ROE(%)	0.4	-4.3	23.6	31.2
PBR(배)	1.2	1.4	3.9	2.8
EV/EBITDA(배)	9.3	10.6	9.0	7.2

자료: 유진투자증권



I. 2Q24 Review & 투자전략

2Q24 Review: 전거래일(08/14) 발표한 동사의 2 분기 실적(연결기준)은 매출액 3,089 억원, 영업이익 311 억원으로 전년동기 매출액은 94.3% 증가하고, 영업이익은 큰 폭으로 증가 흑자전환에 성공함. 시장 기대치(매출액 3,045 억원, 영업이익 321 억원) 대비 부합한 수준을 달성함.

2 분기 실적에서 긍정적인 것은 ESS 사업의 본격적인 성장과 함께 높은 영업이익률을 회복하였다는 것임. ① 통신 장비의 매출액은 전년동기 대비 12.2% 감소했음에도 불구하고, ESS(Energy Storage System) 장비 매출이 전년동기 대비 281.0% 증가하면서 실적 성장을 견인함. 지난해 4 분기부터 ESS 장비 매출은 시스템으로 공급이 늘어나면서 본격적인 매출 성장에 진입했음. ② 매출 성장과 함께 안정적인 수익성을 달성(영업이익률: 2Q23A, -9.8% → 1Q24A 13.3% → 2Q24A 10.1%)함. 10% 초반의 OPM 달성이 동사의 중장기적인 목표치임.

3Q24 Preview: 당사 추정 3 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 3.282 억원, 영업이익 373 억원으로 전년동기 대비 각각 104.6%, 1,086.0% 증가하며, 역대 분기 최대 매출액 달성이 가능할 것으로 예상함. 분기 최대 매출액을 이어갈 것으로 예상되는 이유는 매출 비중이 가장 큰 ESS 장비 매출이 글로벌 기업인 플루언스, 포원 등에 공급이 지속 및 확대될 것으로 예상하기 때문임.

투자전략: 목표주가는 기존 36,000 원, 투자 의견은 BUY 를 유지함. 현재주가는 2024 년 예상실적 기준 PER 14.5 배로 국내 유사업체 평균 PER 15.9 배 대비 소폭 할인되어 거래 중임. ESS 장비를 중심으로 본격적인 매출 성장과 함께 수익성이 개선되고 있어 주가는 상승세 전환이 가능하다고 판단함.

(단위: 십억원, (% , %p))	2Q24A					3Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	308.9	302.1	2.2	304.5	1.4	328.2	6.3	104.6	779	1,317.1	69.1	1,857.4	41.0
영업이익	31.1	30.7	1.4	32.1	-3.0	37.3	19.8	1,086.0	49	154.9	216.2	218.7	41.1
세전이익	31.7	22.4	41.3	22.4	41.5	31.9	0.7	흑전	0	142.3	53,566.	196.3	38.0
순이익	14.8	19.3	-23.3	19.3	-23.2	24.5	65.1	흑전	-23	105.6	흑전	146.8	38.9
지배 순이익	14.9	19.3	-22.9	19.3	-22.9	24.5	64.4	흑전	-23	105.8	흑전	147.0	38.9
영업이익률	10.1	10.2	-0.1	10.5	-0.5	11.4	1.3	9.4	6.3	11.8	5.5	11.8	0.0
순이익률	4.8	6.4	-1.6	6.3	-1.5	7.5	2.7	18.6	-2.9	8.0	10.9	7.9	-0.1
EPS(원)	1,063	1,387	-23.3	1,547	-31.2	1,748	64.4	흑전	-600	1,890	흑전	2,625	38.9
BPS(원)	6,157	6,270	-1.8	9,239	-33.4	6,594	7.1	-51.1	13,257	7,113	-46.3	9,738	36.9
ROE(%)	17.3	22.1	-4.9	16.7	0.5	26.5	9.2	40.6	-4.3	23.6	28.0	31.2	7.5
PER(X)	25.8	19.8	-	17.7	-	15.7	-	-	na	14.5	-	10.5	-
PBR(X)	4.5	4.4	-	3.0	-	4.2	-	-	1.4	3.9	-	2.8	-

자료: 서진시스템, 유진투자증권

주: EPS 는 annualized 기준.



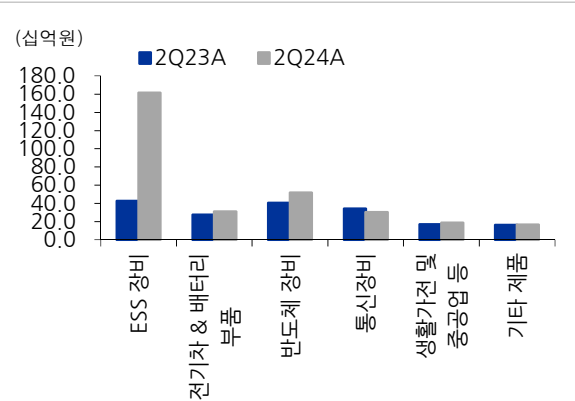
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 2Q24 예상실적: 매출액 +74.3%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

(십억원,%)	2Q24A			2Q23A	1Q24A
	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
매출액	308.9	74.3	-5.2	177.2	325.7
제품별 영업수익(십억원)					
ESS 장비	161.4	281.0	-19.4	42.4	200.2
전기차 & 배터리 부품	30.7	11.9	0.1	27.4	30.7
반도체 장비	51.7	27.9	54.9	40.4	33.4
통신장비	30.0	-12.2	3.1	34.2	29.1
생활가전 및 중공업 등	18.6	10.0	8.8	16.9	17.1
기타 제품	16.5	3.4	8.4	15.9	15.2
제품별 비중(%)					
ESS 장비	52.2	28.3	-9.2	23.9	61.5
전기차 & 배터리 부품	9.9	-5.5	0.5	15.5	9.4
반도체 장비	16.7	-6.1	6.5	22.8	10.2
통신장비	9.7	-9.6	0.8	19.3	8.9
생활가전 및 중공업 등	6.0	-3.5	0.8	9.5	5.2
기타 제품	5.3	-3.7	0.7	9.0	4.7
수익(십억원)					
매출원가	256.0	50.5	0.2	170.2	255.4
매출총이익	52.8	652.5	-24.8	7.0	70.2
판매관리비	21.7	-11.2	-19.5	24.4	27.0
영업이익	31.1	흑자 전환	-28.0	-17.4	43.3
세전이익	31.7	흑자 전환	-18.3	-34.6	38.8
당기순이익	14.8	흑자 전환	-60.3	-33.9	37.3
지배 당기순이익	14.9	흑자 전환	-60.2	-33.9	37.4
이익률(%)					
매출원가율	82.9	-13.1	4.5	96.0	78.4
매출총이익률	17.1	13.1	-4.5	4.0	21.6
판매관리비율	7.0	-6.8	-1.3	13.8	8.3
영업이익률	10.1	19.9	-3.2	-9.8	13.3
세전이익률	10.3	29.8	-1.7	-19.5	11.9
당기순이익률	4.8	23.9	-6.7	-19.1	11.5
지배 당기순이익률	4.8	24.0	-6.7	-19.1	11.5

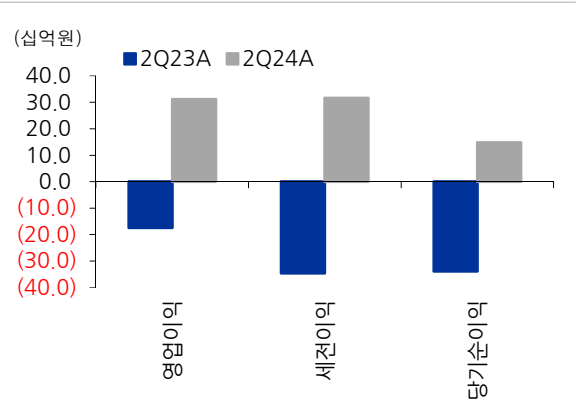
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 미반영
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



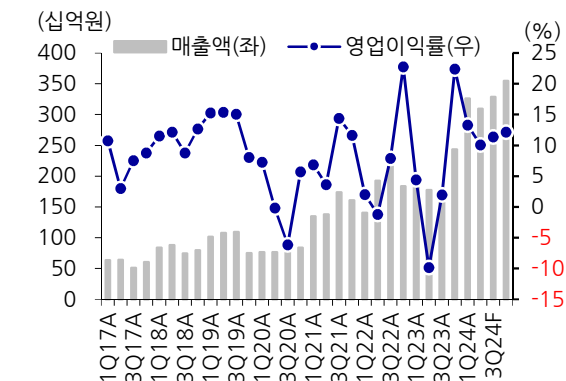
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q21A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q22P	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	140.1	192.1	220.3	183.5	197.8	177.2	160.4	243.3	325.7	308.9	328.2	354.4
증가율(% ,yoy)	4.1	39.4	26.9	14.5	41.2	-7.8	-27.2	32.6	64.6	74.3	104.6	45.6
증가율(% ,qoq)	-12.6	37.1	14.7	-16.7	7.8	-10.4	-9.5	51.7	33.8	-5.2	6.3	8.0
제품별 매출액(십억원)												
ESS 장비	13.8	41.2	63.2	71.6	61.9	42.4	40.5	129.7	200.2	161.4	170.3	181.6
전기차 & 배터리 부품	10.1	11.2	9.7	16.7	22.5	27.4	21.4	33.1	30.7	30.7	32.1	49.6
반도체 장비	20.4	32.5	41.3	50.2	37.4	40.4	28.9	32.7	33.4	51.7	56.3	65.1
통신장비	50.8	61.6	61.6	54.6	42.0	34.2	35.8	27.1	29.1	30.0	33.0	36.3
생활가전 및 중공업 등	25.6	22.9	25.9	14.9	15.5	16.9	21.5	16.0	17.1	18.6	23.7	16.8
기타 제품	19.3	22.7	18.7	-24.5	18.6	15.9	12.3	4.7	15.2	16.5	12.9	5.0
제품별 비중(%)												
ESS 장비	9.9	21.4	28.7	39.0	31.3	23.9	25.3	53.3	61.5	52.2	51.9	51.2
전기차 & 배터리 부품	7.2	5.8	4.4	9.1	11.4	15.5	13.3	13.6	9.4	9.9	9.8	14.0
반도체 장비	14.5	16.9	18.7	27.4	18.9	22.8	18.0	13.4	10.2	16.7	17.1	18.4
통신장비	36.3	32.1	27.9	29.8	21.2	19.3	22.3	11.1	8.9	9.7	10.1	10.2
생활가전 및 중공업 등	18.3	11.9	11.8	8.1	7.9	9.5	13.4	6.6	5.2	6.0	7.2	4.7
기타 제품	13.8	11.8	8.5	-13.3	9.4	9.0	7.7	1.9	4.7	5.3	3.9	1.4
수익												
매출원가	119.5	173.7	188.7	125.3	170.9	170.2	132.5	167.2	255.4	256.0	263.7	281.1
매출총이익	20.5	18.4	31.6	58.2	26.9	7.0	27.9	76.1	70.2	52.8	64.5	73.3
판매관리비	17.7	20.7	14.2	16.5	18.2	24.4	24.8	21.5	27.0	21.7	27.2	30.1
영업이익	2.8	-2.3	17.4	41.7	8.7	-17.4	3.1	54.5	43.3	31.1	37.3	43.2
세전이익	11.7	-22.7	8.9	32.7	16.5	-34.6	-17.2	35.5	38.8	31.7	31.9	39.9
당기순이익	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	15.7	37.3	14.8	24.5	29.0
지배기업 순이익	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	15.8	37.4	14.9	24.5	29.1
이익률(%)												
매출원가율	85.3	90.4	85.6	68.3	86.4	96.0	82.6	68.7	78.4	82.9	80.3	79.3
매출총이익률	14.7	9.6	14.4	31.7	13.6	4.0	17.4	31.3	21.6	17.1	19.7	20.7
판매관리비율	12.7	10.8	6.5	9.0	9.2	13.8	15.4	8.9	8.3	7.0	8.3	8.5
영업이익률	2.0	-1.2	7.9	22.8	4.4	-9.8	2.0	22.4	13.3	10.1	11.4	12.2
세전이익률	8.3	-11.8	4.0	17.8	8.3	-19.5	-10.7	14.6	11.9	10.3	9.7	11.3
당기순이익률	6.1	-14.5	4.3	6.3	6.8	-19.1	-11.2	6.5	11.5	4.8	7.5	8.2
지배기업 순이익률	6.1	-14.5	4.3	6.3	6.8	-19.1	-11.1	6.5	11.5	4.8	7.5	8.2

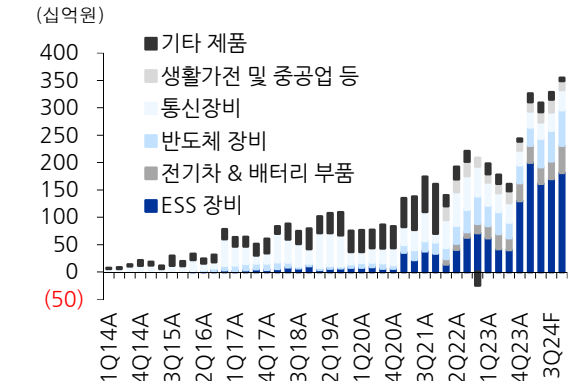
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 미반영
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

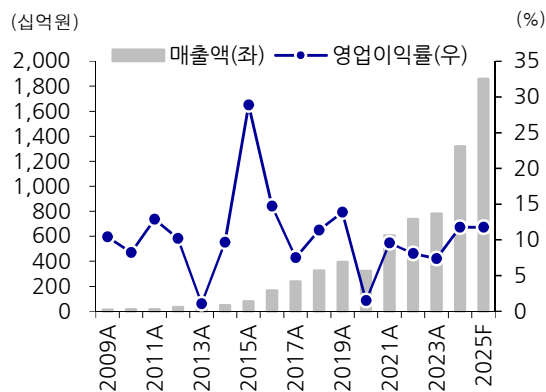


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	49.2	77.7	165.9	237.9	324.6	392.4	321.9	606.1	736.0	778.7	1,317.1	1,857.4
증가율(% , yoy)	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-18.0	88.3	21.4	5.8	69.1	41.0
제품별 매출액(십억)												
ESS 장비			7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	274.5	713.5	928.9
전기차 & 배터리 부									47.7	104.4	143.1	186.0
반도체 장비			16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	144.4	139.3	206.4	402.8
통신장비	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	228.6	139.0	128.5	183.9
생활가전 및 중공업									89.4	70.0	76.2	91.4
기타 제품	14.7	37.2	49.3	79.7	101.3	145.8	154.4	265.8	36.1	51.5	49.6	64.4
제품별 비중(%)												
ESS 장비	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	25.8	35.3	54.2	50.0
전기차 & 배터리 부	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	13.4	10.9	10.0
반도체 장비	0.0	0.0	10.2	19.0	9.1	4.7	10.5	11.7	19.6	17.9	15.7	21.7
통신장비	70.2	52.2	55.4	41.5	49.6	51.5	32.1	22.9	31.1	17.9	9.8	9.9
생활가전 및 중공업	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	9.0	5.8	4.9
기타 제품	29.8	47.8	29.7	33.5	31.2	37.2	48.0	43.8	4.9	6.6	3.8	3.5
수익												
매출원가	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	488.6	607.2	646.8	1,056.	1,499.
매출총이익	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.6	128.8	131.9	260.8	358.1
판매관리비	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.6	69.1	74.6	105.9	139.4
영업이익	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	59.7	57.3	154.9	218.7
세전이익	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	30.5	8.7	142.3	196.3
당기순이익	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.6	1.6	-15.9	105.6	146.8
지배기업 순이익	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.6	1.6	-22.6	105.8	147.0
이익률(%)												
매출원가율	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.5	83.7	80.6	82.5	83.1	80.2	80.7
매출총이익률	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	17.5	16.9	19.8	19.3
판매관리비율	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.8	9.4	9.6	8.0	7.5
영업이익률	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	8.1	7.4	11.8	11.8
세전이익률	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.4	-0.7	7.4	4.1	1.1	10.8	10.6
당기순이익률	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	0.2	-2.0	8.0	7.9
지배기업 순이익률	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	0.2	-2.9	8.0	7.9

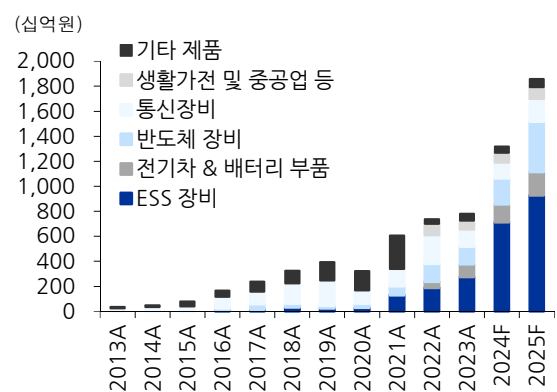
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 2022 년, 2023 년 실적에만 반영
 자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	서진시스템	평균	삼성 SDI	주성엔지니어링	신홍에스씨	이수페타시스	솔리드
주가(원)	27,450		323,500	28,150	8,240	40,250	4,810
시가총액(십억원)	1,537.2		22,245.3	1,330.6	320.7	2,545.7	294.5
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	14.5	15.9	19.0	12.6	14.9	26.0	7.0
FY25F	10.5	11.2	12.8	10.8	10.2	16.2	6.2
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	3.9	1.3	1.1	2.2	1.1	-	0.9
FY25F	2.8	1.9	1.0	1.8	1.0	5.0	0.8
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	1,317.1		19,514.7	410.2	596.7	-	344.4
FY25F	1,857.4		23,297.6	513.7	778.6	1,075.2	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	154.9		1,065.4	115.5	44.0	-	34.2
FY25F	218.7		2,022.3	146.4	58.3	191.2	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	11.8	12.7	5.5	28.2	7.4	-	9.9
FY25F	11.8	15.4	8.7	28.5	7.5	17.8	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	105.6		1,255.3	107.1	25.3	-	42.3
FY25F	146.8		1,924.9	123.4	36.8	157.1	47.3
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	9.0	7.9	9.1	8.8	7.0	-	6.7
FY25F	7.2	7.1	6.8	6.5	6.0	12.1	4.1
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	23.6	11.7	6.1	19.1	7.3	-	14.5
FY25F	31.2	17.5	8.6	18.4	9.9	36.3	14.1

참고: 2024.08.13. 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	1,459.9	1,744.6	2,065.6
유동자산	728.8	780.1	755.8	1,094.8	1,460.9
현금성자산	20.6	19.4	157.8	231.7	346.9
매출채권	157.2	119.5	153.0	223.3	289.9
재고자산	526.9	619.4	423.1	617.6	801.7
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	1,061.7	1,199.4	1,329.9
유동부채	663.1	920.0	980.9	1,118.3	1,248.4
매입채무	297.4	261.5	297.6	434.4	563.9
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	398.2	545.2	735.8
지배지분	539.6	498.2	398.4	545.3	735.9
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	210.5	357.5	548.0
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	398.2	545.2	735.8
총차입금	516.4	690.7	694.3	694.3	694.3
순차입금	495.8	671.2	536.6	462.6	347.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	24.2	42.6	166.5	81.0	122.3
당기순이익	1.6	(22.7)	105.6	146.8	190.3
자산상각비	64.3	78.3	75.3	61.0	51.9
기타비현금성손익	50.7	59.8	(271.8)	0.8	0.9
운전자본증감	(62.1)	(34.6)	203.1	(127.6)	(120.8)
매출채권감소(증가)	(1.2)	43.1	(25.0)	(70.3)	(66.6)
재고자산감소(증가)	(186.6)	(84.6)	206.8	(194.5)	(184.1)
매입채무증가(감소)	93.2	(35.4)	33.1	136.8	129.5
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)	140.4	73.9	115.1
기초현금	24.1	18.8	16.1	156.4	230.3
기말현금	18.8	16.1	156.4	230.3	345.4
Gross Cash flow	116.7	115.4	(30.5)	208.6	243.1
Gross Investment	276.4	196.2	(191.5)	134.6	127.9
Free Cash Flow	(159.7)	(80.8)	161.1	74.0	115.2

자료: 유진투자증권.

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	736.0	778.7	1,317.1	1,857.4	2,407.2
증가율(%)	21.4	5.8	69.1	41.0	29.6
매출원가	607.2	640.7	1,056.3	1,499.3	1,953.0
매출총이익	128.8	137.9	260.8	358.1	454.2
판매 및 일반관리비	69.1	88.9	105.9	139.4	167.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	59.7	49.0	154.9	218.7	287.0
증가율(%)	2.9	(17.9)	216.2	41.1	31.2
EBITDA	124.0	127.3	230.2	279.7	338.9
증가율(%)	16.4	2.6	80.8	21.5	21.2
영업외손익	(29.2)	(48.7)	(12.7)	(22.3)	(27.9)
이자수익	0.6	0.7	1.0	1.6	2.1
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)	34.6	24.5	18.4
세전순이익	30.5	0.3	142.3	196.3	259.0
증가율(%)	(32.4)	(99.1)	53,566.4	38.0	31.9
법인세비용	13.6	2.5	36.6	49.6	68.8
당기순이익	1.6	(22.7)	105.6	146.8	190.3
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	38.9	29.6
지배주주지분	1.6	(22.6)	105.8	147.0	190.6
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	38.9	29.7
비지배지분	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
EPS(원)	43	(600)	1,890	2,625	3,403
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	38.9	29.7
수정EPS(원)	43	(600)	1,890	2,625	3,403
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	38.9	29.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	43	(600)	1,890	2,625	3,403
BPS	14,358	13,257	7,113	9,738	13,142
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	408.2	n/a	14.5	10.5	8.1
PBR	1.2	1.4	3.9	2.8	2.1
EV/EBITDA	9.3	10.6	9.0	7.2	5.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	5.6	5.9	n/a	7.4	6.3
수익성(%)					
영업이익률	8.1	6.3	11.8	11.8	11.9
EBITDA이익률	16.9	16.4	17.5	15.1	14.1
순이익률	0.2	(2.9)	8.0	7.9	7.9
ROE	0.4	(4.3)	23.6	31.2	29.7
ROIC	3.6	(37.5)	11.0	16.9	20.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	91.9	134.8	134.8	84.9	47.2
유동비율	109.9	84.8	77.1	97.9	117.0
이자보상배율	2.1	1.1	3.2	4.6	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.9	1.2	1.3
매출채권회전율	5.5	5.6	9.7	9.9	9.4
재고자산회전율	1.7	1.4	2.5	3.6	3.4
매입채무회전율	3.0	2.8	4.7	5.1	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
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)

