

서진시스템 (178320/KQ)

눈으로 확인된 4분기 실적 잠재력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,500 원(유지)

현재주가: 16,690 원

상승여력: 52.8%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	3,758 만주
시가총액	6,340 억원
주요주주	
전통규(외9)	31.32%
자사주	0.85%

Stock Data

주가(23/10/30)	16,690 원
KOSDAQ	736.10 pt
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	14,250 원
60일 평균 거래대금	81 억원

주가 및 상대수익률



의구심 깨끗하게 해소될 것

주력 사업으로 자리매김할 ESS 와 전기차 부품 사업 분야에서의 성장 준비가 모두 마무리되었다. 당초 올해 초부터 본격적인 실적 상승이 반영될 것으로 기대했으나 ESS 배터리 셀 수급 부족, 납품 부품 오류 점검 등으로 인해 관련 매출 발생 시점이 조금 늦어진 것이 사실이다. 하지만 돌다리도 두드려보고 건너는 차원에서 신중하게 접근했던 것이 오히려 고객사와의 관계는 더욱 탄탄하게, 향후 수주 물량에 대한 기대감은 더욱 고조시키는 결과로 이어졌다고 판단된다. 한편으로는 분기별 실적이 순차적으로 이 연되면서, 시장에서는 ESS 나 전기차 부품을 비롯한 전반적인 회사 실적에 대한 의구심이 커지는 것도 사실이다. 하지만 이런 의구심은 연말을 기점으로 깨끗하게 해소될 것으로 예상된다.

배터리 셀 수급 해소, ESS 본격 성장 시작

ESS 매출을 계속 늦췄던 원인 중 하나인 배터리 셀 수급 문제가 해소되었다. 글로벌 에너지 솔루션 업체인 Fluence Energy 와 Powin Energy 향 ESS 를 현재 주력으로 생산/납품 중인데, 국내외 배터리 셀 제조업체로부터 ESS 생산에 필요한 물량을 충분히 공급받는 중이다. 최근 전기차에 대한 기세가 한풀 꺾인 것도 무관치 않다. 전기차 시장에서의 배터리 셀 수요가 급증하면서 ESS 시장에서의 배터리 셀 수요를 충분히 대응치 못했던 것인데, 이러한 문제들이 해소되는 중이다.

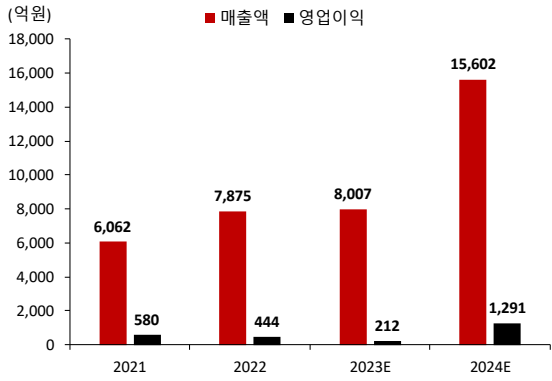
글로벌 기업들의 러브콜 지속

다이캐스팅의 경쟁력이 글로벌 기업들을 계속 고객사로 끌어 모으는 중이다. 서진시스템의 경쟁력은 저렴한 인건비와 제조설비 규모의 경제를 바탕으로, 고품질의 제품을 저렴하게 생산할 수 있다는 것이다. 국내 중견기업 중 가장 큰 규모의 제조설비(다이캐스팅, 공작기계 등)를 보유 중이며, 이를 통해 생산할 수 있는 품목들의 범주가 휴대폰 메탈케이스 정도의 작은 크기부터, 자동차 자체에 해당하는 큰 제품까지 매우 다양하다. 글로벌 기업들의 러브콜이 이어지는 중이며, 깜짝 놀랄만한 새로운 고객사를 추가로 확보하는 것도 이상한 일이 아니다.

영업실적 및 투자지표

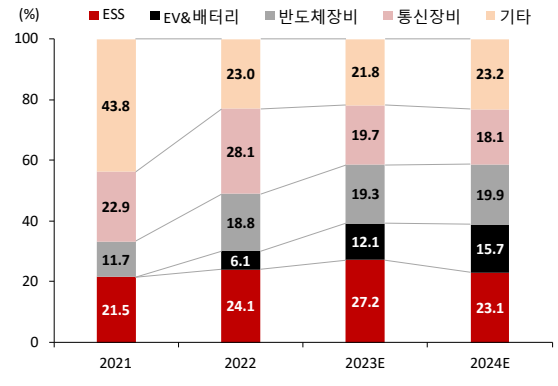
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	3,219	6,061	7,876	8,007	15,602	19,612
영업이익	억원	49	580	444	212	1,291	1,957
순이익(지배주주)	억원	-55	386	16	74	896	1,399
EPS	원	-152	1,027	43	197	2,384	3,723
PER	배	-166.5	21.1	408.2	85.7	7.1	4.5
PBR	배	3.8	2.3	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	32.3	11.8	10.6	14.7	5.9	3.6
ROE	%	-2.2	12.8	0.4	1.4	15.1	19.8

서진시스템 실적 추이 및 전망



자료: 서진시스템, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 실적 비중 추이



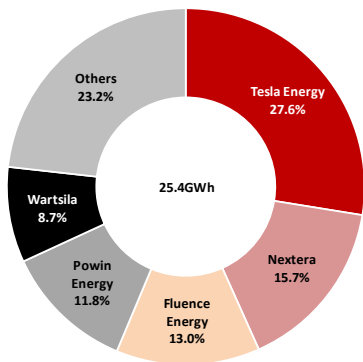
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

사업 부문별 매출 추이 및 전망

구분 (억원)	2021	2022	2023E	2023E				2024E
				1Q	2Q	3QE	4QE	
매출액	6,062	7,875	8,007	1,980	1,772	1,766	2,489	15,602
ESS	1,305	1,898	2,257	619	424	334	880	3,604
EV&배터리	0	477	1,031	226	272	237	296	2,451
반도체장비	709	1,478	1,564	374	404	382	404	3,109
통신장비	1,390	2,213	1,543	420	342	371	410	2,817
기타	2,658	1,809	1,610	341	328	442	499	3,621
영업이익	580	444	212	87	-174	10	256	1,291
(OPM, %)	(9.6)	(5.6)	(2.6)	(4.4)	(-9.8)	(0.6)	(10.3)	(8.3)

자료: 서진시스템, SK 증권 추정

ESS 글로벌 출하량 비중 - 1H23 기준



자료: SMM, SK 증권

2023년 ESS 관련 주요 수주 현황

공시일	수주금액 (억원)	공급기간	비고
03/07	1,291	23/05/29 ~ 24/04/01	ACE Engineering
05/03	486	23/07/10 ~ 24/03/29	Powin
08/17	550	23/08/24 ~ 24/06/11	Fluence Energy
09/19	802	23/09/19 ~ 24/06/24	ACE Engineering
09/22	485	23/09/22 ~ 24/01/20	ACE Engineering

자료: 서진시스템, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,310	7,288	9,383	18,484	24,423
현금및현금성자산	241	188	672	6,881	11,217
매출채권 및 기타채권	1,115	1,574	1,581	3,118	3,919
재고자산	3,436	5,269	6,711	7,657	8,247
비유동자산	5,191	6,560	6,138	5,794	5,483
장기금융자산	3	8	8	15	18
유형자산	4,660	5,756	5,334	4,967	4,646
무형자산	47	55	51	47	44
자산총계	10,500	13,848	15,521	24,278	29,906
유동부채	4,384	6,631	8,002	15,722	19,746
단기금융부채	2,258	3,417	4,660	9,194	11,557
매입채무 및 기타채무	1,922	2,814	2,826	5,575	7,007
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,514	1,821	2,050	2,190	2,396
장기금융부채	2,435	1,747	1,976	2,044	2,212
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	4	5
부채총계	6,898	8,452	10,052	17,912	22,142
지배주주지분	3,602	5,396	5,470	6,366	7,765
자본금	94	188	188	188	188
자본잉여금	1,802	1,712	1,712	1,712	1,712
기타자본구성요소	30	1,733	1,733	1,733	1,733
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,466	1,368	1,442	2,338	3,737
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,602	5,396	5,470	6,366	7,765
부채외자본총계	10,500	13,848	15,521	24,278	29,906

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	58	432	-795	1,930	2,056
당기순이익(손실)	386	16	74	896	1,399
비현금성항목등	894	1,151	728	929	1,044
유형자산감가상각비	482	639	577	523	474
무형자산감각비	3	5	4	4	3
기타	409	507	147	402	567
운전자본감소(증가)	-1,310	-621	-1,323	541	185
매출채권및기타채권의감소(증가)	-299	-12	-6	-1,538	-801
재고자산의감소(증가)	-1,951	-1,866	-1,443	-946	-590
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,050	932	12	2,749	1,433
기타	-110	325	114	276	144
법인세납부	0	-114	-7	-93	-162
투자활동현금흐름	-1,181	-2,145	-32	-166	-170
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-17	-9
유형자산의감소(증가)	-1,173	-1,534	-155	-156	-152
무형자산의감소(증가)	-2	-8	0	0	0
기타	-6	-603	123	7	-9
재무활동현금흐름	1,627	69	1,416	4,546	2,475
단기금융부채의증가(감소)	107	93	1,244	4,534	2,363
장기금융부채의증가(감소)	1,635	229	229	68	168
자본의증가(감소)	364	4	0	0	0
배당금지급	0	-56	-56	-56	-56
기타	-480	-200	0	0	0
현금의 증가(감소)	23	-53	484	6,209	4,336
기초현금	218	241	188	672	6,881
기말현금	241	188	672	6,881	11,217
FCF	-1,115	-1,102	-950	1,774	1,904

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

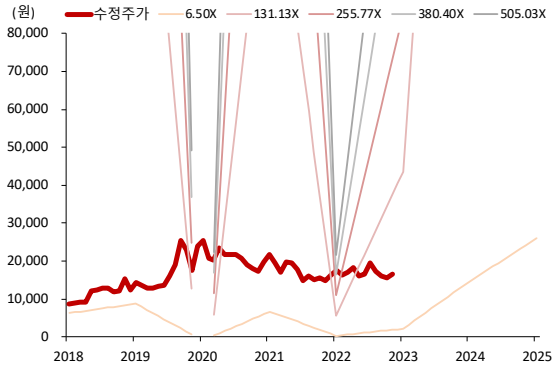
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,061	7,876	8,007	15,602	19,612
매출원가	4,886	6,729	6,853	13,355	16,493
매출총이익	1,176	1,147	1,055	2,247	3,118
매출총이익률(%)	19.4	14.6	13.3	14.4	15.9
판매비와 관리비	596	703	844	956	1,162
영업이익	580	444	212	1,291	1,957
영업이익률(%)	9.6	5.6	2.7	8.3	10.0
비영업손익	-129	-292	-131	-302	-395
순금융손익	-206	-284	-267	-342	-409
외환관련손익	78	-4	127	33	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	451	152	81	989	1,561
세전계속사업이익률(%)	7.4	1.9	1.0	6.3	8.0
계속사업법인세	65	136	7	93	162
계속사업이익	386	16	74	896	1,399
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	386	16	74	896	1,399
순이익률(%)	6.4	0.2	0.9	5.7	7.1
지배주주	386	16	74	896	1,399
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	0.2	0.9	5.7	7.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	839	208	74	896	1,399
지배주주	839	208	74	896	1,399
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,065	1,087	793	1,817	2,434

주요투자지표

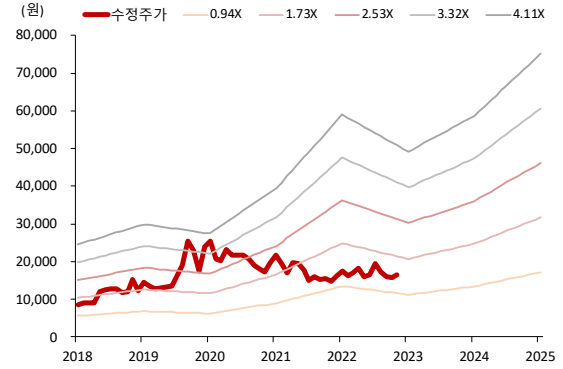
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	88.3	29.9	0.4	97.3	25.7
영업이익	1,082.2	-23.5	-52.3	509.2	51.6
세전계속사업이익	흑전	-66.3	-46.6	1,119.6	57.9
EBITDA	176.4	2.1	-27.1	1,292	33.9
EPS	흑전	-95.8	359.4	1,110.2	56.2
수익성 (%)					
ROA	4.4	0.1	0.5	4.5	5.2
ROE	12.8	0.4	1.4	15.1	19.8
EBITDA마진	17.6	13.8	10.0	11.6	12.4
안정성 (%)					
유동비율	121.1	109.9	117.3	117.6	123.7
부채비율	191.5	156.7	183.8	281.4	285.2
순차입금/자기자본	123.2	91.9	96.6	67.9	32.3
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.7	2.8	4.2	4.1
배당성향	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,027	43	197	2,384	3,723
BPS	9,584	14,358	14,555	16,938	20,661
CFPS	2,318	1,755	1,743	3,784	4,992
주당 현금배당금	150	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.1	408.2	85.7	7.1	4.5
PBR	2.3	1.2	1.2	1.0	0.8
PCR	9.3	10.0	9.7	4.5	3.4
EV/EBITDA	11.8	10.6	14.7	5.9	3.6
배당수익률	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 PER 밴드 차트



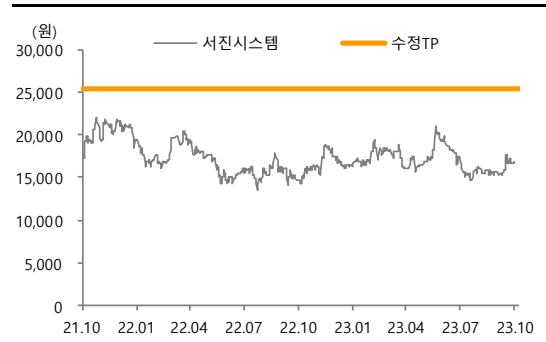
자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.15	매수	25,500원	6개월		
2021.02.18	매수	25,532원	6개월	-21.21%	-6.08%



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 기관투자가 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 (2023년 11월 01일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------