서진시스템
(178320. KQ)

1Q23 Review: 본격적인 ESS 매출 성장

투자의견
BUY(유지)

목표주가
26,000 원(유지)

현재주가
17,270 원(05/15)

시가총액
649(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

- 1분기 실적(연결기준)은 매출액 1,978억원, 영업이익 87억원으로 전년동기 대비 각각 41.2%, 208.4% 증가함.
- 시장 기대치(매출액 1,797억원, 영업이익 163억원) 대비 매출액은 10.1% 상회, 영업이익은 46.5% 하회.
- 수익성이 하락한 것은 신규 사업을 진행하고 있는 서진오토 내에 매출원가가 크게 증가하였기 때문으로 추정됨.
- 이번 실적에서 긍정적인 것은 ① 고객다변화가 지속되면서 ESS(Energy Storage System) 부품 매출이 전년동기 대비 347.3% 증가하며 본격적인 성장세에 진입하였다는 것임. ② 또한, 반도체장비 부품 매출이 전년동기 대비 83.3% 증가하였고, ③ 통신장비 부품 매출도 전년동기 대비 66.3% 증가한 것도 긍정적임.
- 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,841억원, 영업이익 205억원으로 높은 성장세 유지, 최대 매출 달성 예상.
- 목표주가 26,000원, 투자의견 BUY를 유지함.

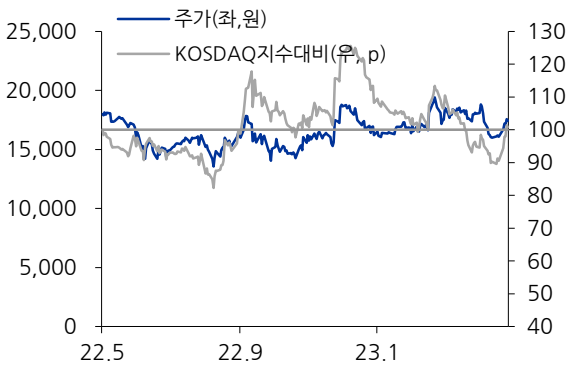
주가(원, 5/9)	17,270
시가총액(십억원)	649
발행주식수	37,581천주
52주 최고가	19,760원
최저가	13,450원
52주 일간 Beta	0.57
60일 일평균거래대금	91억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(2020F)	0.0%
주주구성	
전동규 (외 11인)	31.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.7%	-2.7%	-1.1%
절대기준	-4.2%	6.6%	-5.6%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	26,000	26,000	-
영업이익(23)	117.7	151.9	▼
영업이익(24)	172.6	236.2	▼

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	606.1	787.6	1,261.5	1,699.0
영업이익	58.0	44.4	117.7	172.6
세전손익	45.1	15.2	98.3	129.5
당기순이익	38.6	1.6	82.9	109.2
EPS(원)	1,027	43	2,207	2,910
증감률(%)	흑전	-95.8	5,048.7	31.8
PER(배)	21.1	408.2	7.8	5.9
ROE(%)	12.8	0.4	17.4	23.4
PBR(배)	1.1	1.2	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	11.8	10.6	6.3	4.8

자료: 유진투자증권



I. 1Q23 Review & 투자전략

1Q23 Review: 고객다변화 및 제품 다양화로 높은 실적성장세 지속

전일(5/15) 발표한 동사의 1분기 실적(연결기준)은 매출액 1,978억원, 영업이익 87 억원으로 전년동기 대비 각각 41.2%, 208.4% 증가하며, 높은 실적 성장세를 유지하고 있음. 시장 기대치(매출액 1,797 억원, 영업이익 163 억원) 대비 매출액은 10.1% 상회하였지만, 영업이익은 46.5% 하회하였음. 다만, 수익성이 하락한 것은 신규 사업을 진행하고 있는 서진오토 내에 비용이 증가하였기 때문.

이번 실적에서 긍정적인 것은 ① 고객다변화가 지속되면서 ESS(Energy Storage System) 부품 매출이 전년동기 대비 347.3% 증가하며 본격적인 성장세에 진입하였다는 것임. ② 또한, 램리서치의 투자 확대 및 제품 다변화로 반도체장비 부품 매출이 전년동기 대비 83.3% 증가하였고, ③ 고객 다변화 및 제품 다각화로 통신장비 부품 매출도 전년동기 대비 66.3% 증가한 것도 긍정적임.

2Q23 Preview: 성장세 지속 전망

당사 추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,841 억원, 영업이익 205 억원으로 전년동기 대비 높은 성장세 유지하며 최대 매출 달성을 예상함.

투자전략: 목표주가, 투자의견 유지

목표주가 26,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 2023 년 예상실적 기준 PER 7.8 배 수준으로 국내 유사 및 동종 업체 평균 PER 11.5 배 대비 할인되어 거래 중임. 본격적인 매출 성장과 함께 수익성 개선이 예상되고 있어 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함.

도표 1. **1Q23 Review & 2Q23 Preview**

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q23P					2Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	197.8	179.7	10.1	179.7	10.1	284.1	43.6	47.9	787.6	1,261.5	60.2	1,699.0	34.7
영업이익	8.7	16.3	-46.4	16.3	-46.5	20.5	134.7	흑전	44.4	117.7	165.2	172.6	46.6
세전이익	16.5	12.2	35.1	12.2	35.2	15.3	-6.9	흑전	15.2	98.3	547.3	129.5	31.8
순이익	13.4	10.4	29.1	10.4	28.9	13.0	-2.7	흑전	1.6	82.9	5,045.2	109.2	31.7
지배 순이익	13.4	10.4	29.1	10.4	28.9	13.1	-2.6	흑전	1.6	83.0	5,048.7	109.3	31.8
영업이익률	4.4	9.1	-4.7	9.1	-4.7	7.2	2.8	8.4	5.6	9.3	3.7	10.2	0.8
순이익률	6.8	5.8	1.0	5.8	1.0	4.6	-2.2	19.1	0.2	6.6	6.4	6.4	-0.1
EPS(원)	1,427	1,105	29.1	1,107	28.9	1,389	-2.6	흑전	43	2,207	5,048.7	2,910	31.8
BPS(원)	9,141	8,934	2.3	6,714	36.2	9,488	3.8	-35.7	14,358	10,992	-23.4	13,901	26.5
ROE(%)	15.6	12.4	3.2	16.5	-0.9	14.6	-1.0	34.8	0.4	17.4	17.1	23.4	6.0
PER(X)	12.1	15.6	-	15.6	-	12.4	-	-	408.2	7.8	-	5.9	-
PBR(X)	1.9	1.9	-	2.6	-	1.8	-	-	1.2	1.6	-	1.2	-

자료: 코윈테크, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

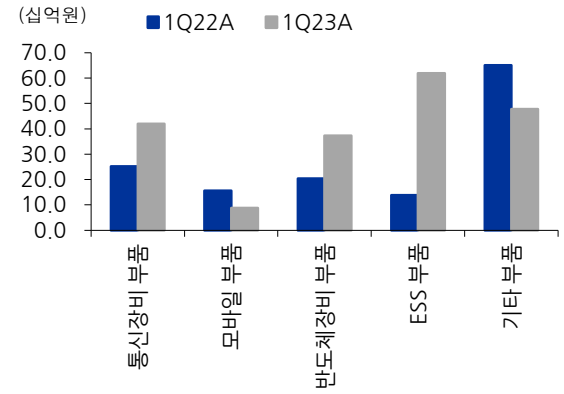
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 2. **1Q22 실적: 매출액 +41.2%yoy, 영업이익 +208.4%yoy**

(십억원,%)	1Q23A			1Q22A	4Q22A
	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
영업수익	197.8	41.2	-15.9	140.1	235.1
제품별 영업수익(십억원)					
통신장비 부품	42.0	66.3	-2.4	25.2	43.0
모바일 부품	8.8	-43.4	-8.6	15.5	9.6
반도체장비 부품	37.4	83.3	-30.3	20.4	53.6
ESS 부품	61.9	347.3	-13.6	13.8	71.6
기타 부품	47.8	-26.6	-16.5	65.1	57.2
제품별 비중(%)					
통신장비 부품	21.2	3.2	2.9	18.0	18.3
모바일 부품	4.4	-6.6	0.4	11.1	4.1
반도체장비 부품	18.9	4.3	-3.9	14.5	22.8
ESS 부품	31.3	21.4	0.8	9.9	30.5
기타 부품	24.2	-22.3	-0.2	46.5	24.3
수익(십억원)					
매출원가	170.9	42.9	-10.5	119.5	191.0
매출총이익	26.9	31.1	-38.9	20.5	44.1
판매관리비	18.2	2.9	3.2	17.7	17.7
영업이익	**8.7**	**208.4**	**-67.0**	**2.8**	**26.5**
세전이익	**16.5**	**41.2**	**-5.1**	**11.7**	**17.4**
당기순이익	**13.4**	**56.7**	**16.8**	**8.6**	**11.5**
지배주주 당기순이익	**13.4**	**56.7**	**16.2**	**8.6**	**11.5**
이익률(%)					
매출원가율	86.4	1.0	5.1	85.3	81.2
매출총이익률	13.6	-1.0	-5.1	14.7	18.8
판매관리비율율	9.2	-3.4	1.7	12.7	7.5
영업이익률	**4.4**	**2.4**	**-6.8**	**2.0**	**11.3**
세전이익률	**8.3**	**0.0**	**0.9**	**8.3**	**7.4**
당기순이익률	**6.8**	**0.7**	**1.9**	**6.1**	**4.9**
지배주주 당기순익률	**6.8**	**0.7**	**1.9**	**6.1**	**4.9**

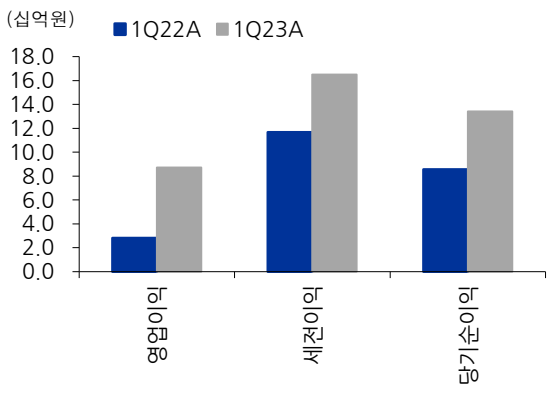
자료: 유진투자증권

도표 3. **제품별 매출액 증감 현황**



자료: 유진투자증권

도표 4. **수익성 증감 현황**



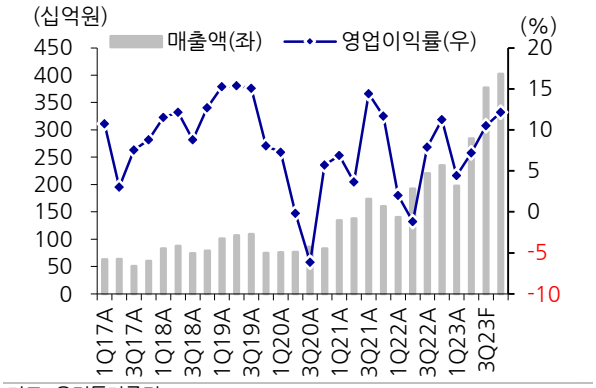
자료: 유진투자증권

도표 5. **분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)**

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	**134.6**	**137.8**	**173.6**	**160.2**	**140.1**	**192.1**	**220.3**	**235.1**	**197.8**	**284.1**	**377.4**	**402.2**
증가율(%,yoy)	*76.6*	*80.3*	*101.6*	*92.5*	*4.1*	*39.4*	*26.9*	*46.7*	*41.2*	*47.9*	*71.3*	*71.1*
증가율(%,qoq)	*61.7*	*2.4*	*26.0*	*-7.7*	*-12.6*	*37.1*	*14.7*	*6.7*	*-15.9*	*43.6*	*32.8*	*6.6*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	32.9	37.2	53.0	15.9	25.2	55.8	97.3	43.0	42.0	61.4	107.0	53.8
모바일 부품	13.8	14.2	14.8	15.9	15.5	15.8	10.9	9.6	8.8	17.4	12.0	10.6
반도체장비 부품	14.2	17.8	18.6	20.3	20.4	32.5	41.3	53.6	37.4	48.8	55.7	72.4
ESS 부품	35.6	22.5	38.2	34.2	13.8	59.9	44.5	71.6	61.9	97.6	115.6	150.4
기타 부품	38.0	46.1	49.0	74.0	65.1	28.1	26.4	57.2	47.8	58.9	87.1	115.0
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	24.4	27.0	30.5	9.9	18.0	29.1	44.1	18.3	21.2	21.6	28.3	13.4
모바일 부품	10.3	10.3	8.5	9.9	11.1	8.2	5.0	4.1	4.4	6.1	3.2	2.6
반도체장비 부품	10.5	12.9	10.7	12.7	14.5	16.9	18.7	22.8	18.9	17.2	14.8	18.0
ESS 부품	26.5	16.3	22.0	21.3	9.9	31.2	20.2	30.5	31.3	34.4	30.6	37.4
기타 부품	28.3	33.5	28.2	46.2	46.5	14.6	12.0	24.3	24.2	20.7	23.1	28.6
수익												
매출원가	111.5	118.1	134.9	124.0	119.5	173.7	188.7	191.0	170.9	243.4	311.0	324.5
매출총이익	23.0	19.7	38.7	36.2	20.5	18.4	31.6	44.1	26.9	40.7	66.4	77.7
판매관리비	13.8	14.6	13.7	17.5	17.7	20.7	14.2	17.7	18.2	20.3	26.7	28.9
영업이익	**9.2**	**5.0**	**25.0**	**18.7**	**2.8**	**-2.3**	**17.4**	**26.5**	**8.7**	**20.5**	**39.7**	**48.8**
세전이익	**4.9**	**1.4**	**19.0**	**19.8**	**11.7**	**-22.7**	**8.9**	**17.4**	**16.5**	**15.3**	**29.8**	**36.6**
당기순이익	**4.6**	**-0.8**	**20.0**	**14.8**	**8.6**	**-27.9**	**9.5**	**11.5**	**13.4**	**13.0**	**25.3**	**31.1**
지배기업 순이익	**4.6**	**-0.8**	**20.0**	**14.8**	**8.6**	**-27.9**	**9.5**	**11.5**	**13.4**	**13.1**	**25.3**	**31.2**
이익률(%)												
매출원가율	82.9	85.7	77.7	77.4	85.3	90.4	85.6	81.2	86.4	85.7	82.4	80.7
매출총이익률	17.1	14.3	22.3	22.6	14.7	9.6	14.4	18.8	13.6	14.3	17.6	19.3
판매관리비율율	10.2	10.6	7.9	10.9	12.7	10.8	6.5	7.5	9.2	7.1	7.1	7.2
영업이익률	**6.9**	**3.6**	**14.4**	**11.7**	**2.0**	**-1.2**	**7.9**	**11.3**	**4.4**	**7.2**	**10.5**	**12.1**
세전이익률	**3.7**	**1.0**	**10.9**	**12.3**	**8.3**	**-11.8**	**4.0**	**7.4**	**8.3**	**5.4**	**7.9**	**9.1**
당기순이익률	**3.4**	**-0.6**	**11.5**	**9.2**	**6.1**	**-14.5**	**4.3**	**4.9**	**6.8**	**4.6**	**6.7**	**7.7**
지배기업 순이익률	**3.4**	**-0.6**	**11.5**	**9.2**	**6.1**	**-14.5**	**4.3**	**4.9**	**6.8**	**4.6**	**6.7**	**7.7**

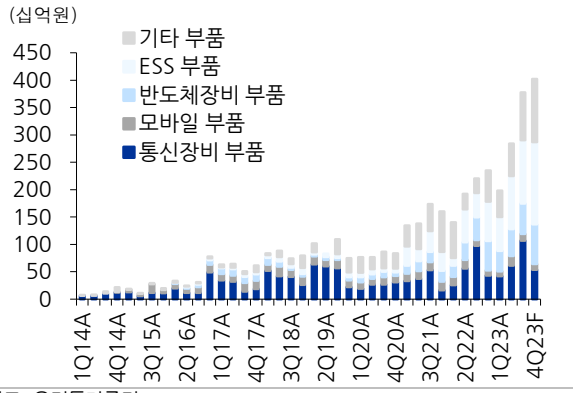
자료: 유진투자증권

도표 6. **분기별 실적 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 7. **분기별 제품별 매출 추이 및 전망**



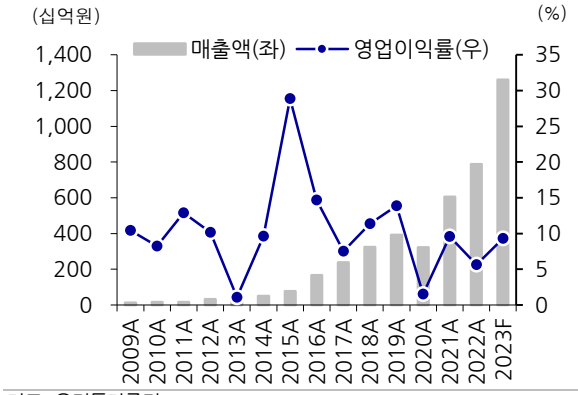
자료: 유진투자증권

도표 8. **연간 실적 추이 및 전망**

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	**32.9**	**34.8**	**49.2**	**77.7**	**165.9**	**237.9**	**324.6**	**392.3**	**321.9**	**606.1**	**787.6**	**1,261.5**
증가율(%,yoy)	*106.8*	*5.6*	*41.3*	*58.2*	*113.4*	*43.5*	*36.4*	*20.9*	*-17.9*	*88.3*	*29.9*	*60.2*
제품별 매출액(십억												
통신장비 부품	-	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	221.3	264.1
모바일 부품	-	-	1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	47.8	58.7	51.9	48.8
반도체장비 부품	-	-	-	-	16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	147.8	214.3
ESS 부품	-	-	-	-	7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	425.5
기타 부품	-	8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	106.6	207.1	176.7	308.8
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	-	74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	32.1	22.9	28.1	20.9
모바일 부품	-	0.0	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	14.8	9.7	6.6	3.9
반도체장비 부품	-	0.0	0.0	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	10.5	11.7	18.8	17.0
ESS 부품	-	0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	24.1	33.7
기타 부품	-	25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.1	34.2	22.4	24.5
수익												
매출원가	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	489.2	672.9	1,049.7
매출총이익	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.0	114.7	211.8
판매관리비	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.0	70.3	94.0
영업이익	**3.4**	**0.4**	**4.7**	**22.4**	**24.4**	**17.8**	**36.9**	**54.4**	**4.9**	**58.0**	**44.4**	**117.7**
세전이익	**2.8**	**-0.3**	**1.6**	**17.9**	**20.6**	**7.4**	**36.6**	**52.8**	**-2.2**	**45.1**	**15.2**	**98.3**
당기순이익	**2.3**	**-0.3**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**6.3**	**32.3**	**49.0**	**-5.8**	**38.7**	**1.6**	**82.9**
지배기업 순이익	-	-	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**5.4**	**30.1**	**48.6**	**-5.5**	**38.9**	**1.7**	**83.0**
이익률(%)												
매출원가율	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.7	80.7	85.4	83.2
매출총이익률	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.3	14.6	16.8
판매관리비율율	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.7	8.9	7.5
영업이익률	**10.2**	**1.1**	**9.6**	**28.9**	**14.7**	**7.5**	**11.4**	**13.9**	**1.5**	**9.6**	**5.6**	**9.3**
세전이익률	**8.4**	**-0.8**	**3.3**	**23.0**	**12.4**	**3.1**	**11.3**	**13.5**	**-0.7**	**7.4**	**1.9**	**7.8**
당기순이익률	**6.9**	**-0.9**	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.7**	**10.0**	**12.5**	**-1.8**	**6.4**	**0.2**	**6.6**
지배기업 순이익률	-	-	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.3**	**9.3**	**12.4**	**-1.7**	**6.4**	**0.2**	**6.6**

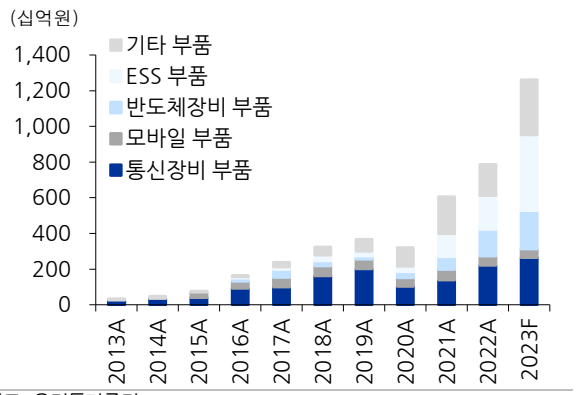
자료: 유진투자증권

도표 9. **연간 실적 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 10. **연간 제품별 매출 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

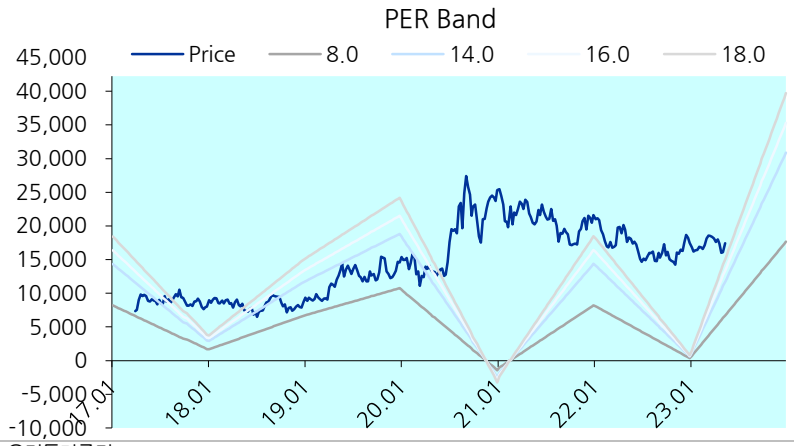
Ⅱ. Valuation

도표 11. **국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교**

	서진시스템	평균	에치에프알	KH 바텍	에스에프에이	신흥에스이씨	한온시스템
주가(원)	**17,270**		**22,750**	**17,660**	**37,800**	**45,300**	**9,520**
시가총액(십억원)	**649.0**		**306.9**	**418.1**	**1,357.4**	**351.7**	**5,081.8**
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	**7.8**	**11.5**	**4.8**	**11.2**	**11.7**	**9.2**	**20.8**
FY24F	**6.0**	**8.9**	**3.6**	**8.8**	**8.9**	**7.8**	**15.6**
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	**1.6**	**1.7**	**3.1**	**1.9**	**1.2**	**0.0**	**2.3**
FY24F	**1.3**	**1.5**	**1.5**	**1.6**	**1.1**	**1.3**	**2.2**
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	1,261.5		194.6	343.3	1,565.5	0.0	7,327.8
FY24F	1,699.0		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	117.7		21.1	27.3	183.6	0.0	359.9
FY24F	172.6		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	**9.3**	**7.1**	**10.8**	**8.0**	**11.7**	**0.0**	**4.9**
FY24F	**10.2**	**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	82.9		19.3	28.8	133.0	0.0	267.3
FY24F	109.2		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	6.3	7.9	14.5	11.7	3.7	0.0	9.5
FY24F	4.9	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	17.4	11.9	23.0	14.8	10.1	0.0	11.5
FY24F	23.4	20.7	60.3	17.6	8.9	10.9	5.6

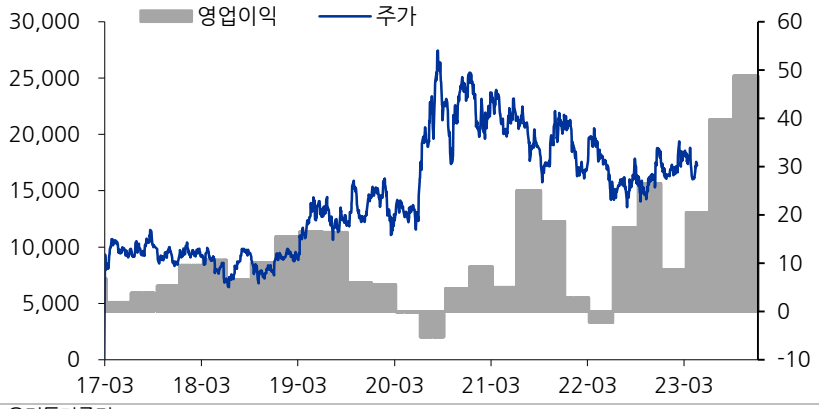
참고: 2023.05.15. 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진스시템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

도표 12. **PER Historical Band Chart**



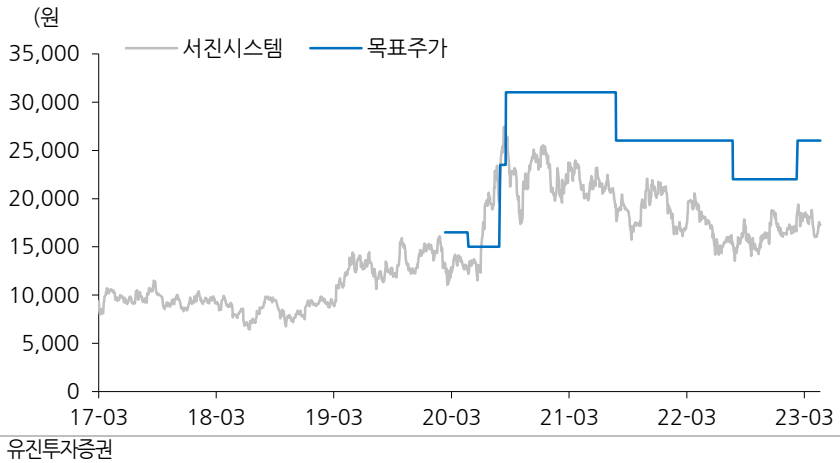
자료: 유진투자증권

도표 13. **분기 영업이익 추이 및 주가 차트**



자료: 유진투자증권

도표 14. **당사 목표주가 및 주가 차트**

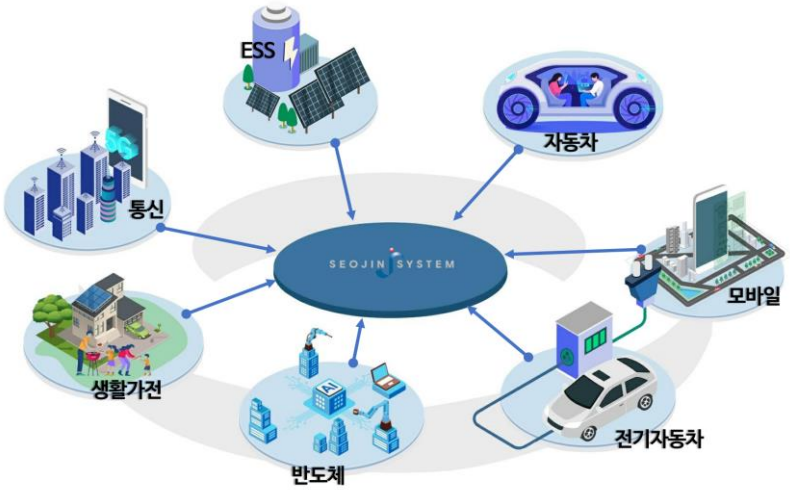


자료: 유진투자증권

III. 회사 소개

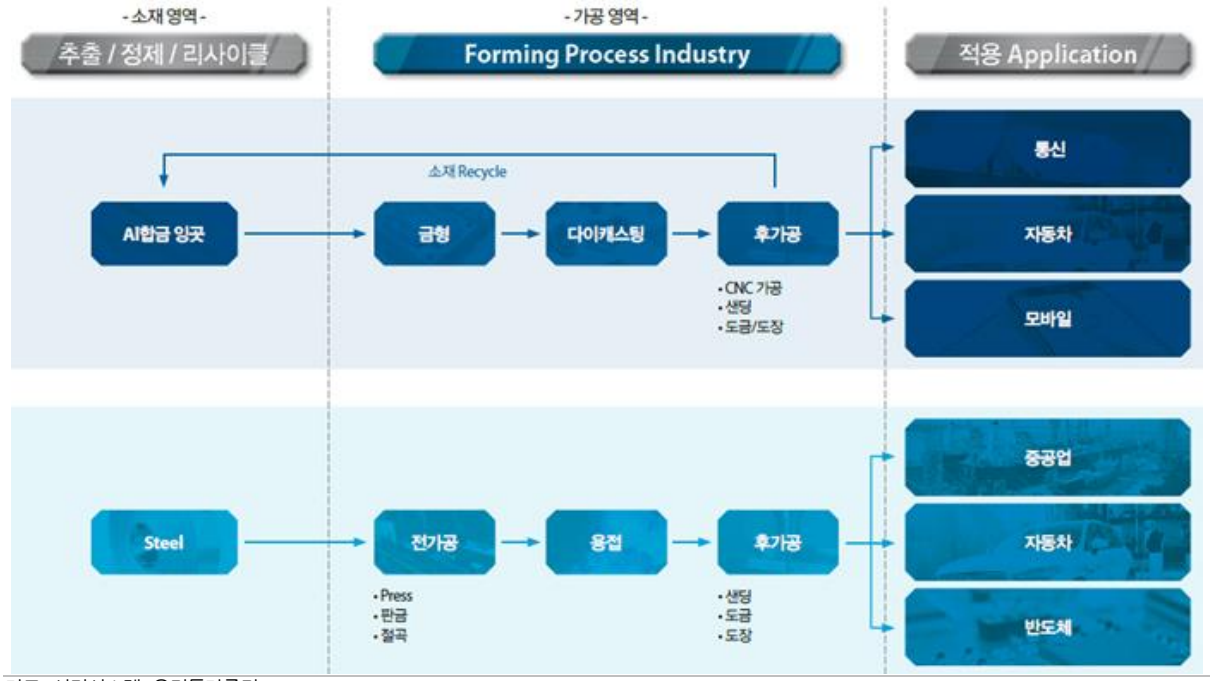
다양한 산업에서 메탈 소재 가공 전문기업

도표 15. **사업다각화에 성공**



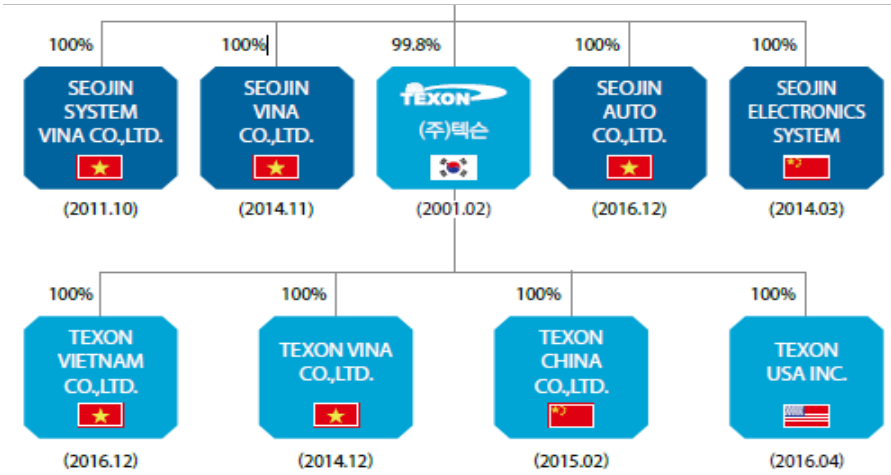
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 16. **메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공**



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 17. **자회사 현황 및 지분 내역**



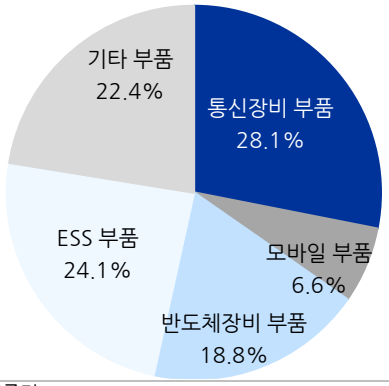
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 18. **주요 연혁**

연도	내용
1996.07	서진테크 설립
2007.10	법인전환 서진시스템
2008.06	GM 대우자동차 협력업체 등록(FA 부문)
2011.11	베트남 현지법인 설립(서진시스템비나)
2013.08	삼성전자 협력업체 등록(베트남 현지법인)
2014.05	중국 심천 현지법인 설립(서진 ELECTRONICS)
2014.10	삼성전자 베트남 무선사업부 납품 개시(갤럭시 A5, A7 공급)
2015.12	주식회사 텍슨 인수
2016.11	전기차 밧데리 케이스 제조 관련 특허 등록
2017.03	코스닥 상장(3.27)

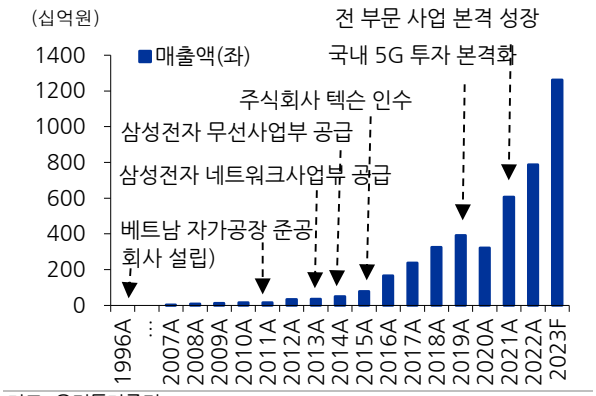
자료: 유진투자증권

도표 19. **제품별 매출 비중 (2022 년 기준)**



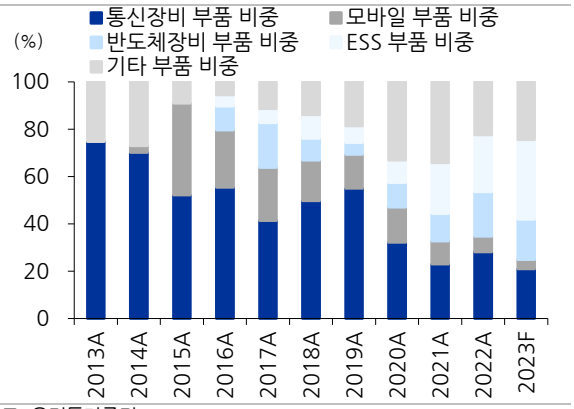
자료: 유진투자증권

도표 20. **베트남 진출 이후 급성장 지속 중**



자료: 유진투자증권

도표 21. **사업 다각화로 안정적인 포트폴리오**



자료: 유진투자증권

도표 22. 원재료 가공부터 주요 생산공정별 다양한 설비 보유

자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 23. 국내 6 개 사업장은 물론 베트남 5 개 법인, 미국 사업장, 중국 사업장 등을 통한 글로벌 공급 인프라 구축

구 분	서진시스템	텍슨 의정부	텍슨 구미	텍슨 화성	비마	쌤빛	텍슨USA
생산제품	통신장비/연구소	판금 제조	통신장비/반도체장비/ESS장비	반도체 장비	통신 케이블	반도체 장비(Refurbish)	반도체장비
건평	7,095㎡	4,110㎡	7,582㎡	5,630 ㎡	3,500 ㎡	3,183 ㎡	1,416 ㎡
설립년월	2007년 10월	2001년 02월	2009년 06월	2020년 06월	2002년 05월	2009년 08월	2016년 03월

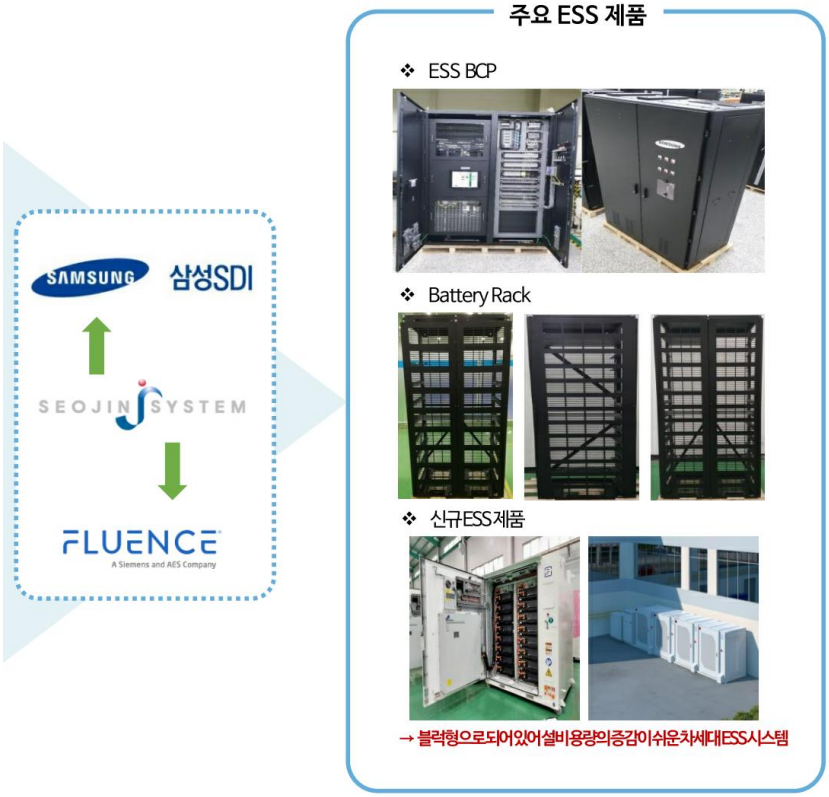
구 분	서진비나 (박닌 1공장)	서진시스템비나 (박닌 2공장)	서진비나 (박닌 3공장)	서진오토 (박닌 4공장)	텍슨베트남 (박닌 5공장)	서진시스템 비나 (박닌 6공장)	서진베트남 (박장 1~5공장)
생산제품	모바일폰 조립	통신장비 가공	용해/엉곳/통신,전기자동차부품 주조 등	전기자동차, 자동차부품, 모바일부품 가공, 조립/중공업/용해 등	통신장비,반도체장비,ESS장비 가공/압출/사출/SMT	통신장비 등 주조	중공업/주물/중력주조/압출/프레스/가공/조립/SSC 등
건평	15,000m²	16,000m²	41,000m²	148,500m²	132,000m²	5,459m2	394,434m²
설립년월	2014년 10월	2014년 12월	2011년 10월	2016년 12월	2016년 12월	2018년 05월	2019년 01월

자료: 서진시스템, 유진투자증권

VI. 투자포인트

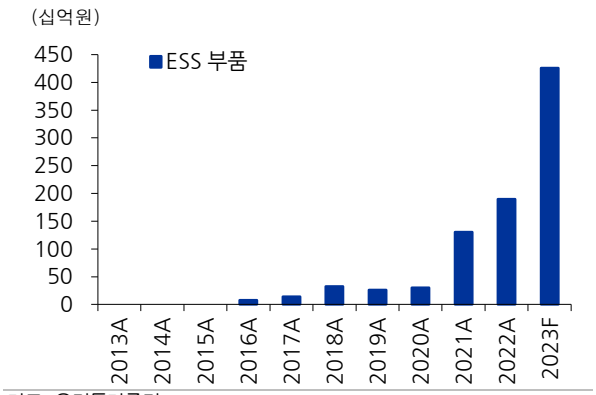
1) ESS 부품 사업: 글로벌 고객 다변화 성공

도표 24. 우호적인 시장 환경과 ESS 글로벌 선두 기업 중심으로 본격적인 외형 성장 기대



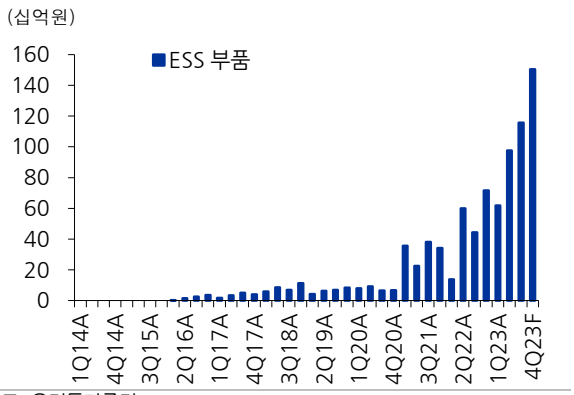
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 25. 연간 ESS 부품 사업 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 26. 분기별 ESS 부품 사업 매출 추이 및 전망



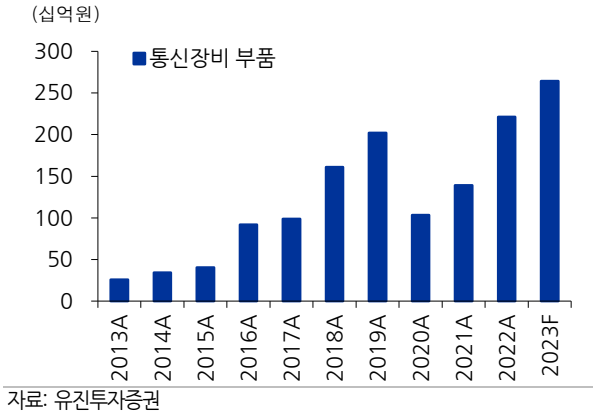
자료: 유진투자증권

2) 통신장비 사업: 고객 다변화를 추진 중

도표 27. 글로벌 5G 인프라 구축과 함께 통신 장비 중심 외형 성장 기대

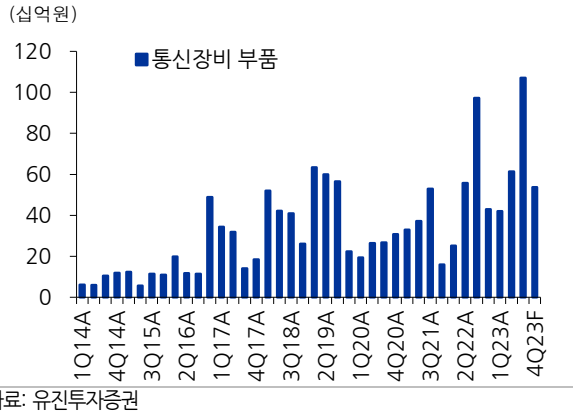
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 28. 연간 통신장비 부품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

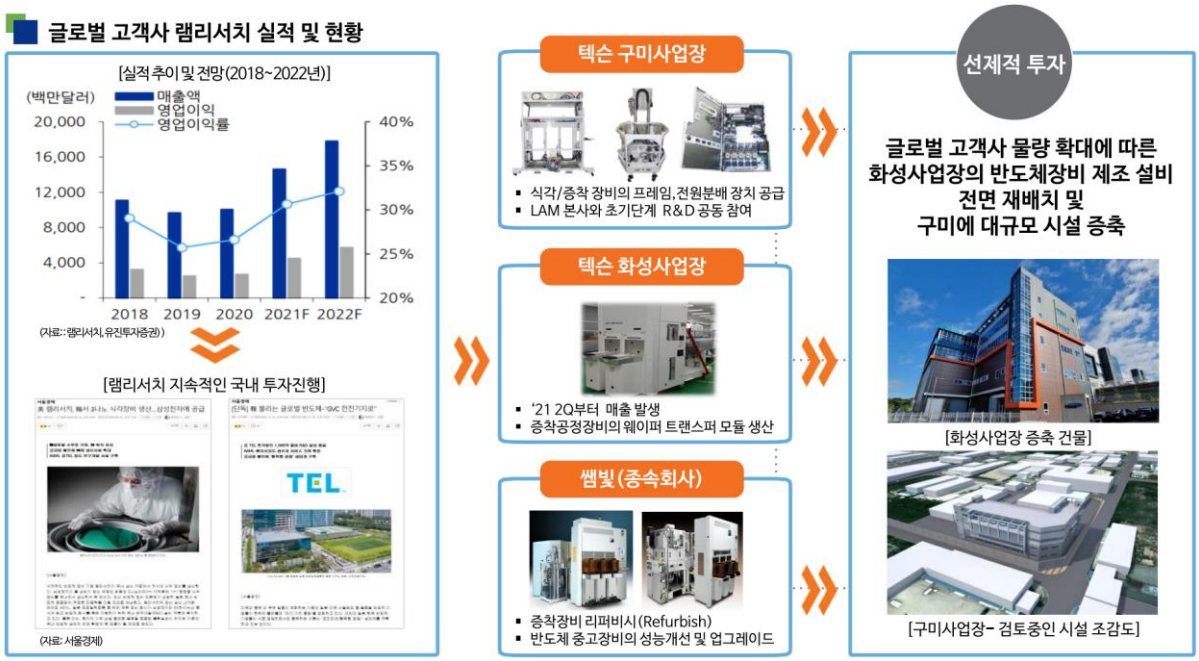
도표 29. 분기별 통신장비 부품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

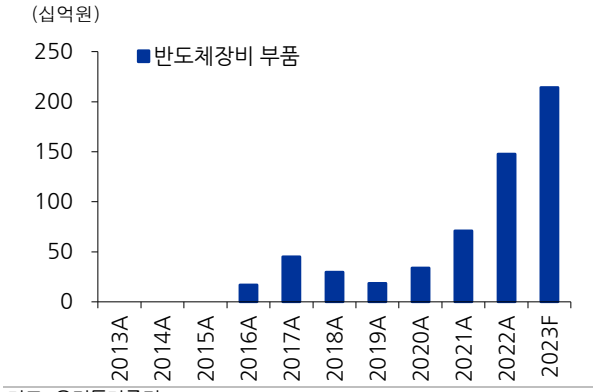
3) 반도체장비 사업: 주요 고객의 투자 확대 수혜 기대

도표 30. **반도체 호황 사이클 진입과 주요 고객사 투자 확대 수혜 전망**



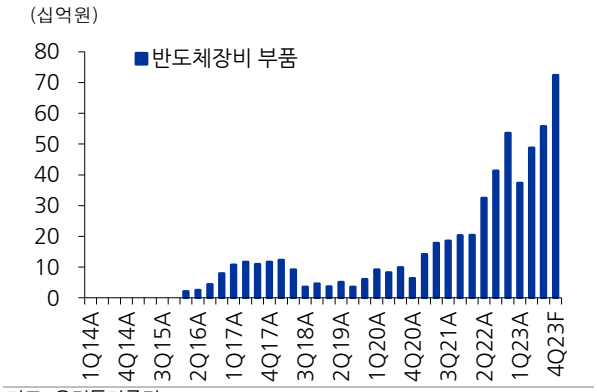
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 31. **연간 반도체장비 부품 매출 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 32. **분기별 반도체장비 부품 매출 추이**



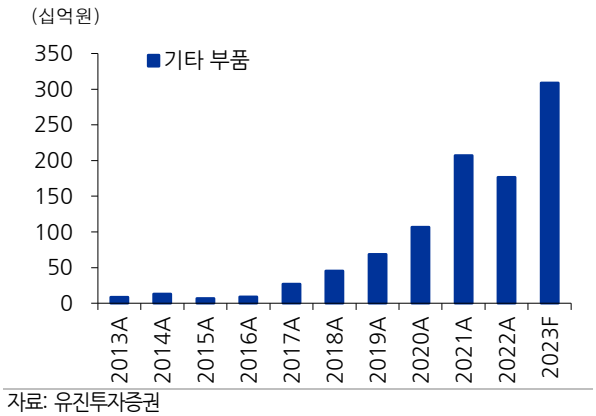
자료: 유진투자증권

4) 기타 부품 사업: 전방 사장 다각화 및 고객 다변화를 추진 중

도표 33. **검증된 기술력과 설비 능력을 통해 유수 글로벌 고객사에 다양한 제품 공급**

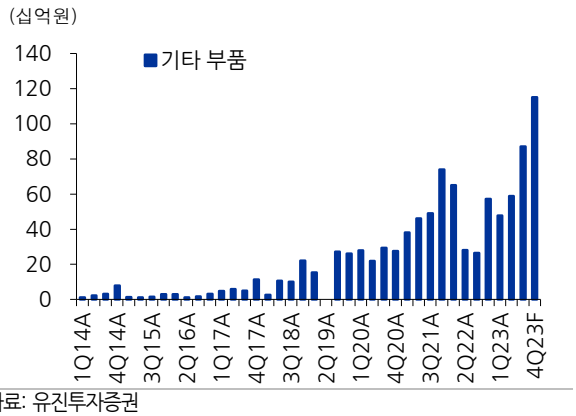
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 34. **연간 기타 부품 매출 추이 및 전망**



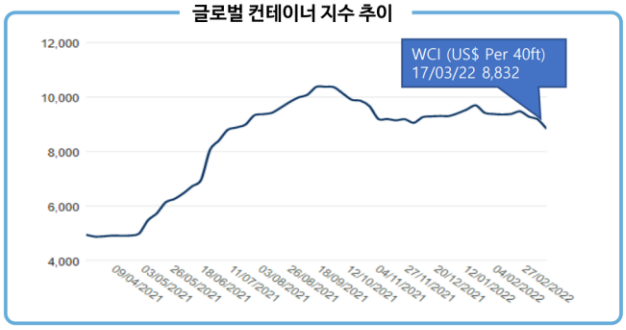
자료: 유진투자증권

도표 35. **분기별 기타 부품 매출 추이 및 전망**

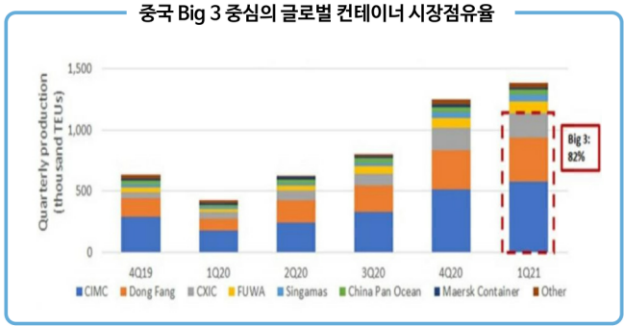


자료: 유진투자증권

도표 36. 컨테이너 사업 진출



출처: Drewry,22.03.22



출처: Drewry.21 1H

자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 37. 기타 사업부문 다양화 지속

자료: 서진시스템, 유진투자증권

5) 모바일 부문 사업: 메탈 케이스 확대는 긍정적

도표 38. 글로벌 스마트폰 출하 및 신규아이템을 통한 사업 영역 확장

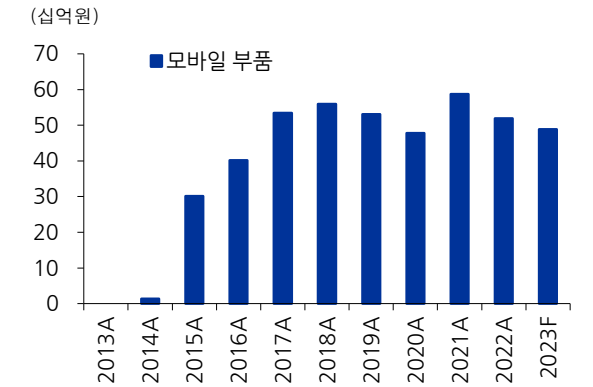
모바일 부문 사업 내용 및 공급 모델

→ 휴대폰 프레임 가공부터 아노다이징 후처리 및 조립

→ 압출 원소재부터 공정 설계, 가공, 아노다이징 후처리 및 Ass'y

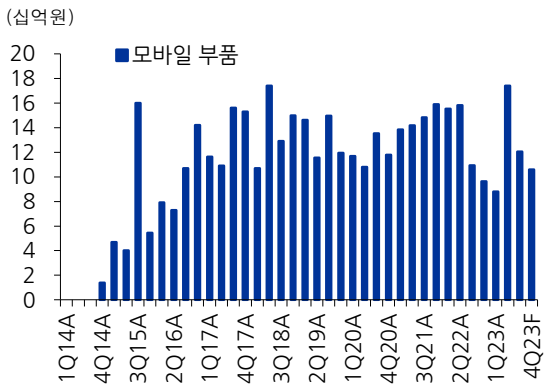
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 39. 연간 모바일 부품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 40. 분기별 모바일 부품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	**1,050.0**	**1,384.8**	**1,514.2**	**1,811.7**	**2,051.4**
유동자산	531.0	728.8	917.1	1,263.0	1,542.7
현금성자산	25.5	20.6	84.3	128.3	222.6
매출채권	111.5	157.4	190.9	262.1	305.8
재고자산	343.6	526.9	617.7	848.2	989.7
비유동자산	519.1	656.0	597.1	548.7	508.7
투자자산	48.4	74.9	78.0	81.2	84.5
유형자산	466.0	575.6	513.5	461.8	418.3
기타	4.7	5.5	5.6	5.8	5.9
부채총계	**689.8**	**845.2**	**1,101.1**	**1,289.3**	**1,405.0**
유동부채	438.4	663.1	918.7	1,106.6	1,221.9
매입채무	196.1	297.4	502.7	690.3	805.4
유동성이자부채	225.8	341.7	391.7	391.7	391.7
기타	16.5	24.1	24.3	24.6	24.8
비유동부채	251.4	182.1	182.4	182.7	183.0
비유동이자부채	243.5	174.7	174.7	174.7	174.7
기타	7.9	7.4	7.7	8.0	8.3
자본총계	**360.2**	**539.6**	**413.1**	**522.4**	**646.4**
지배지분	360.2	539.6	413.1	522.4	646.4
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	219.8	329.1	453.1
기타	24.0	212.8	3.3	3.3	3.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**360.2**	**539.6**	**413.1**	**522.4**	**646.4**
총차입금	469.3	516.4	566.4	566.4	566.4
순차입금	443.8	495.8	482.1	438.1	343.8

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	**606.1**	**787.6**	**1,261.5**	**1,699.0**	**1,973.0**
증가율(%)	88.3	29.9	60.2	34.7	16.1
매출원가	488.6	672.9	1,049.7	1,394.0	1,614.2
매출총이익	**117.6**	**114.7**	**211.8**	**305.0**	**358.8**
판매 및 일반관리비	59.6	70.3	94.0	132.4	149.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**58.0**	**44.4**	**117.7**	**172.6**	**209.4**
증가율(%)	1,082.2	(23.5)	165.2	46.6	21.3
EBITDA	**106.5**	**108.7**	**180.3**	**224.8**	**253.3**
증가율(%)	176.4	2.1	65.8	24.7	12.7
영업외손익	**(12.9)**	**(29.2)**	**(19.5)**	**(43.2)**	**(62.6)**
이자수익	0.4	0.6	0.8	1.2	1.4
이자비용	21.1	29.1	35.4	35.7	35.7
지분법손익	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5
기타영업손익	6.9	(1.7)	14.6	(9.1)	(28.8)
세전순이익	**45.1**	**15.2**	**98.3**	**129.5**	**146.8**
증가율(%)	흑전	(66.3)	547.3	31.8	13.4
법인세비용	6.5	13.6	15.4	20.3	22.9
당기순이익	**38.6**	**1.6**	**82.9**	**109.2**	**123.9**
증가율(%)	흑전	(95.8)	5,045.2	31.7	13.4
지배주주지분	38.6	1.6	83.0	109.3	124.0
증가율(%)	흑전	(95.8)	5,048.7	31.8	13.4
비지배지분	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EPS(원)	**1,027**	**43**	**2,207**	**2,910**	**3,300**
증가율(%)	흑전	(95.8)	5,048.7	31.8	13.4
수정EPS(원)	1,027	43	2,207	2,910	3,300
증가율(%)	흑전	(95.8)	5,048.7	31.8	13.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	**(5.3)**	**24.2**	**16.9**	**47.2**	**97.7**
당기순이익	38.6	1.6	82.9	109.2	123.9
자산상각비	48.5	64.3	62.6	52.2	43.9
기타비현금성손익	40.9	50.7	(210.7)	(1.1)	(1.1)
운전자본증감	(131.0)	(62.1)	81.0	(114.1)	(70.0)
매출채권감소(증가)	(29.9)	(1.2)	(33.4)	(71.2)	(43.7)
재고자산감소(증가)	(195.1)	(186.6)	(90.9)	(230.5)	(141.5)
매입채무증가(감소)	105.0	93.2	205.4	187.6	115.1
기타	(11.0)	32.5	0.0	0.0	0.0
투자현금	**(118.5)**	**(215.1)**	**(3.2)**	**(3.3)**	**(3.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(0.1)	0.0	0.4	0.4	0.4
설비투자	(120.3)	(163.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산처분	3.0	9.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
재무현금	**126.0**	**185.2**	**50.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	126.0	26.3	50.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	(5.6)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.3	(5.3)	63.7	43.9	94.2
기초현금	21.8	24.1	18.8	82.5	126.4
기말현금	24.1	18.8	82.5	126.4	220.6
Gross Cash flow	128.1	116.7	(64.1)	161.4	167.7
Gross Investment	249.5	277.2	(77.9)	117.4	73.4
Free Cash Flow	**(121.5)**	**(160.5)**	**13.8**	**44.0**	**94.3**

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,027	43	2,207	2,910	3,300
BPS	19,169	14,358	10,992	13,901	17,201
DPS	150	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	21.1	408.2	7.9	6.0	5.3
PBR	1.1	1.2	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	11.8	10.6	6.3	4.9	3.9
배당수익율	0.7	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.3	5.6	n/a	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익율	9.6	5.6	9.3	10.2	10.6
EBITDA이익율	17.6	13.8	14.3	13.2	12.8
순이익율	6.4	0.2	6.6	6.4	6.3
ROE	12.8	0.4	17.4	23.4	21.2
ROIC	7.2	0.5	10.3	15.7	18.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	123.2	91.9	116.7	83.9	53.2
유동비율	121.1	109.9	99.8	114.1	126.3
이자보상배율	2.8	1.5	3.3	4.8	5.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	7.2	5.9	7.2	7.5	6.9
재고자산회전율	2.4	1.8	2.2	2.3	2.1
매입채무회전율	4.3	3.2	3.2	2.8	2.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

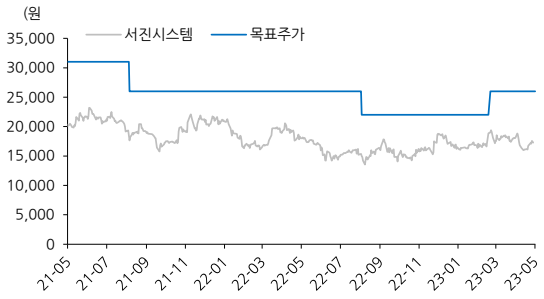
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	Buy	62,000	1년	-31.6	-25.2
2021-07-09	Buy	62,000	1년	-32.4	-27.5
2021-08-19	Buy	52,000	1년	-27.2	-15.1
2021-09-06	Buy	52,000	1년	-27.2	-15.1
2021-09-28	Buy	52,000	1년	-27.3	-15.1
2021-11-08	Buy	52,000	1년	-26.1	-15.1
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	-31.9	-25.4
2023-05-16	Buy	26,000	1년		

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선