

서진시스템 (178320. KQ)

글로벌 EMS 기업 인프라 구축 확인 - ESS, 전기차 본격 성장 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

22,000 원(유지)

현재주가

15,920 원(10/13)

시가총액

598.3(십억원)

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

- 탐방 후기: 글로벌 EMS 기업 인프라 구축 확인. 올해 하반기 이후 ESS, 전기차 사업 본격 성장 기대**
 - 글로벌 EMS 기업 자격 요건 구축: 다양한 전방산업 진출은 물론 각종 부품을 내재화함으로써 글로벌 EMS (Electronic Manufacturing Service, 전자제품 생산전문기업) 기업으로 성장할 수 있다고 판단함.
 - ESS 사업은 본격적인 생산을 위한 전용 라인 구축: ESS 사업에서 가장 큰 고객인 플루언스(Fluence Energy)는 물론 신규고객인 포윈(Powin Energy)도 전용 생산 라인을 구축하여 큰 폭의 실적 성장을 지속할 것으로 예상함
 - 전기차/배터리 사업은 높은 실적 성장세 전망: 주요 고객인 삼성SDI는 물론 국내외 전기차 부품 주요 공급업체와 다양한 제품을 개발 공급을 추진 중임. 최근 배터리에 사용하는 엔드플레이트 및 배터리팩, 하우징 관련 제품은 물론 자동차 휠, LCD 프레임, 인버터 등 다양한 제품으로 공급이 확대되고 있어 높은 실적 성장세 전망함.
- 2024년부터 글로벌 EMS 기업으로 부각되며 ESS 사업 및 전기차/배터리 사업 등에서 본격적인 실적 성장이 예상 되는 가운데, 2024년 예상실적 기준 PER 6.8배로 국내 유사업체 평균 PER 11.0배 대비 할인된 수준으로 판단함.**

주가(원, 10/13)	15,920
시가총액(십억원)	598

발행주식수	37,581천주
52주 최고가	21,300원
최저가	14,050원
52주 일간 Beta	0.24
60일 일평균거래대금	76억원
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(2023F)	0.0%

주주구성	
전동규 (외 10인)	31.3%
자사주 (외 1인)	0.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7.4%	-4.1%	-13.0%
절대기준	0.6%	-12.0%	13.3%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(23)	35.5	37.5	▼
영업이익(24)	135.7	102.9	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	606.1	787.6	886.4	1,360.9
영업이익	58.0	44.4	35.5	135.7
세전손익	45.1	15.2	17.3	101.8
당기순이익	38.6	1.6	9.5	88.2
EPS(원)	1,027	43	254	2,347
증감률(%)	흑전	-95.8	492.9	823.1
PER(배)	21.1	408.2	62.6	6.8
ROE(%)	12.8	0.4	2.2	23.2
PBR(배)	1.1	1.2	1.8	1.4
EV/EBITDA(배)	11.8	10.6	10.4	5.3

자료: 유진투자증권



I. 베트남 공장 탐방 사진

1. 박닌성: 1~6 공장

도표 1. 다양한 전방산업의 부품 내재화 진행



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 2. 전기차용 엔드플레이트 양산 준비 완료



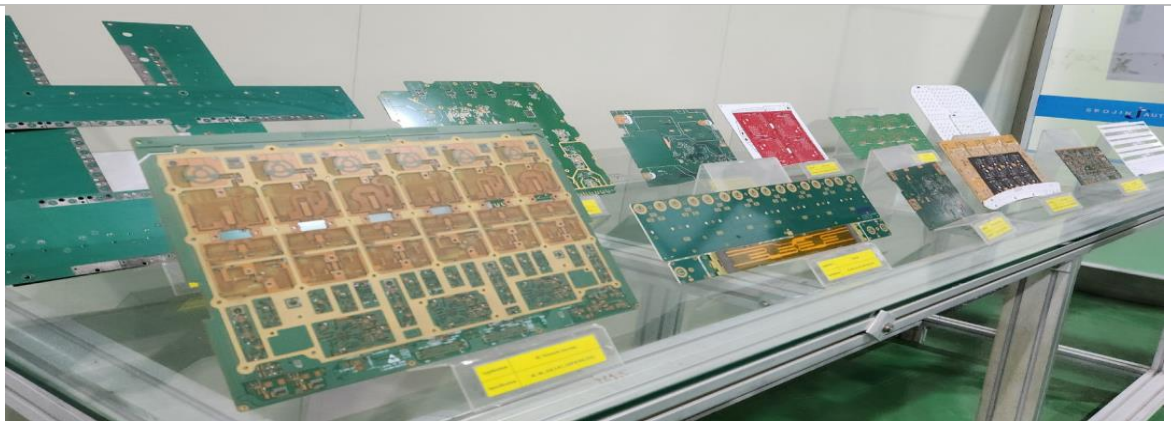
자료: 유진투자증권

도표 3. 엔드플레이트 고객 다변화도 긍정적



자료: 유진투자증권

도표 4. 핵심 부품 중의 하나인 PCB 를 자체 생산하여 경쟁력 보유



자료: 서진시스템, 유진투자증권

2. 박장성: 1~5 공장 & 임대 공장

도표 5. 플루언스는 물론 포인 향 매출 본격 양산을 위한 전용 공장 구축



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 6. 그릴 제품 본격 공급 위한 양산 진행 중



자료: 유진투자증권

도표 7. 그릴 제품 고객 확대



자료: 유진투자증권

도표 8. 반도체 장비 사업도 확대



자료: 유진투자증권

도표 9. 반도체 장비 사업 고가 장비 매입



자료: 유진투자증권

II. 베트남 공장 탐방 & 향후 전망

회사 개요:
반도체용 퀴츠
포커싱 제조업체

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

주요 매출비중(2022년 기준)은 ESS 부품 24.1%, 전기차/배터리 부품 6.1%, 반도체장비 부품 18.8%, 통신장비 부품 28.1%, 기타 부품 23.1% 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.

동사는 기술, 부품 등의 내재화는 물론 베트남의 박닌, 박장 지역에 자체 보유 25만평, 임대 4만평의 대규모 생산라인을 보유함으로써, 가격 경쟁력, 품질 경쟁력을 보유하고 있어 글로벌 기업의 부품 공급은 물론 수탁 생산을 위탁받고 있는 상태임. 특히 일부 기업 및 제품은 전용 생산라인 구축을 요청받아 진행하고 있으며, 이러한 요구는 지속적으로 확대될 것으로 예상함.

동사가 글로벌 EMS 기업으로 성장할 수 있다고 판단하는 이유는 여러가지임.

1) 글로벌 제조 지역 중에 가장 경쟁력을 가진 베트남에 공장을 위치하고 있다는 것임. 저렴한 인건비는 물론 가장 경제 활동이 왕성한 젊은 세대가 많아 인력 공급이 원활하다는 것도 장점임. 현재 베트남 직원이 12,000여명이며, 이 중 용접 라인 인원만도 2,000여명임.

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

3) 자체 제조 및 양산을 위한 인적, 물적 인프라가 점차 향상되고 있음. 자체 개발하는 공작기계는 물론, 부품 내재화가 높은 수준에 도달하고 있는 가운데, 공장별 양산 전용라인 구축 등을 통해 글로벌 기업 대응을 위한 전문성, 양산성을 높여가고 있다는 것도 긍정적임.

ESS 사업:
고객다변화는 물론
본격적인 생산 위한
전용 라인 구축

가장 큰 성장을 보일 것으로 예상되는 ESS 사업이 고객 다변화에 성공, 주요 고객별 전용 양산 라인을 구축하고 본격적인 생산에 돌입하고 있음.

ESS 사업에서 가장 큰 고객인 플루언스(Fluence Energy)는 지난 배터리 조달 문제를 해결하고, 양산 라인 구축과 함께 본격적인 생산을 진행하고 있으며, 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 예상함

신규 고객인 포윈(Powin Energy)도 전용 생산 라인을 구축하고 본격적인 양산에 돌입함. 최근 수주를 통해 내년 1 분기 말까지 큰 규모의 공급이 예상되고 있어 현재 본격적인 생산을 진행하고 있어 올해 4분기 및 내년 1분기 매출 성장에 기여할 것으로 예상함.

이외에도 기존 고객이었던 삼성 SDI는 물론, 바르질라, 허니웰, GE, ABB 등의 글로벌 Top 10 기업 중에 7개 기업과 신규 장비에 대한 개발 및 협의가 진행 중임.

지난해 매출액 1,898억원에서 올해는 약 3,000억원 수준으로 성장을 예상하며, 이후 주요 고객의 전용라인 양산에 힘입어 큰 폭의 실적 성장과 함께 가장 높은 매출 비중을 차지할 것으로 예상함.

전기차/배터리 사업:
주요 고객 확대 및
양산 제품 확대로
높은 성장세 전망

전기차 및 배터리 사업은 기존의 자동차 경량화 부품 생산의 노하우를 바탕으로 고객이 급속히 확대되고 있는 가운데, 본격적인 양산 제품 본격 확대로 높은 실적 성장세를 유지할 것으로 예상함.

주요 고객인 삼성 SDI 는 물론 국내외 전기차 부품 주요 공급업체와 다양한 제품을 개발 공급을 추진 중임. 최근 배터리에 사용하는 엔드플레이트 및 배터리팩 ,하우징 관련 제품은 물론 자동차 휠, LCD 프레임, 인버터 등 다양한 제품으로 공급이 확대되고 있음.

지난해 매출액 477억원에서 올해는 약 1,400억원 수준을 예상하는데, 사업부중 가장 큰 성장을 보이고 있음. 특히 엔드플레이트 및 배터리팩은 주요 고객의 채용 확대 등으로 인하여 전기차/배터리 부품 사업은 큰 성장에 예상되는 데, 회사 측에서는 내년에는 연간 2 배 이상의 성장을 기대하고 있음.

반도체 장비 사업:
고객 다변화 및
제품 다양화 추진

반도체 장비 사업의 주요 고객은 기존 고객인 램리서치(Lam Research) 외에도 2~3 개 기업과 고객 다변화를 추진 중이며, 제품도 기존 식각장비, 웨이퍼 이송 장비 등에서 챔버, 부스바 등으로 확대를 추진하고 있음.

전방 시장 부진으로 올해는 지난해 매출액과 유사할 것으로 예상하지만, 2024년에는 시장의 회복과 함께 큰 폭의 실적 성장을 동사는 기대하고 있음.

**통신 부품 사업:
고객 다변화 추진,
내년부터 일부 공급**

동사의 초기 사업의 주축이었던 통신 부품 사업은 전방 시장 위축과 함께 주요 고객의 부진으로 매출 성장이 부진했지만, 고객 다변화를 통한 본격적인 시장 확대를 추진하고 있음. 다만 시장 회복 속도 및 신규 고객의 제품 채택 속도 등에 영향으로 성장속도는 지켜봐야 할 것으로 예상함.

이외에도 동사는 데이터센터, 인공위성 안테나 등으로 사업을 확대하고 있는데, 특히 글로벌 회사와 데이터센터 부품 개발을 완료하고 공급을 추진 중임.

동사는 초기 주요 고객은 삼성전자였지만, 지난해에 에릭슨에 공급을 시작으로 올해는 코키아 제품을 중심으로 개발을 진행 중이어서 글로벌 주요 통신장비 업체를 고객으로 확보함. 또한 데이터센터용 부품과 인공위성 안테나 부품 등도 내년부터는 공급이 예상되고 있음.

다만, 5G 통신 시장에 대한 투자 지연 및 감소 등으로 지난해 매출액 2,218억원에서 올해는 약 1,400 억원으로 감소가 예상됨. 다만, 내년에는 삼성전자는 물론 에릭슨, 노키아 등의 주요 고객 확대, 데이터센터용 부품 및 인공위성 안테나 공급 등으로 전년 수준 이상을 크게 넘어설 것으로 동사는 예상하고 있음.

**산업기계/가전 사업:
신규사업 등으로
성장 예상**

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

다이캐스팅 사업은 신규 사업으로 진행하지만, 향후 큰 폭의 실적 성장을 기대하고 있고, 공작기계는 꾸준한 성장세를 유지할 것으로 예상함.

생활가전인 그릴은 트레거(Traeger) 공급이 본격적으로 재개되고 있는 가운데 신규 고객인 블랙스톤(Blackstone) 등의 공급이 시작되고 있어 실적 성장이 기대됨. 또한 런닝머신도 공급을 추진하면서 본격적인 양산을 진행 중임.

산업기계/생활가전 사업은 올해 1,173 억원 수준을 예상하고 있지만, 내년에는 다이캐스팅, 공작기계 등의 성장은 물론 그릴, 런닝머신의 본격적인 공급 확대로 동사는 2 배 이상의 실적 성장을 기대하고 있음.

**중공업/발전 사업:
본격적 사업 확대로
실적 성장 기대**

기타 사업으로 구분되었던 분야를 본격적으로 사업 확대를 추진 중임. 중공업용 부품 확대는 물론 발전용 변압기, 풍력용 발전시스템 사업 등을 추진 중임 .

올해 관련 매출은 약 427억으로 미미하지만, 관련 매출이 내년에는 2~3배 수준으로 크게 성장할 것으로 동사는 기대하고 있음.

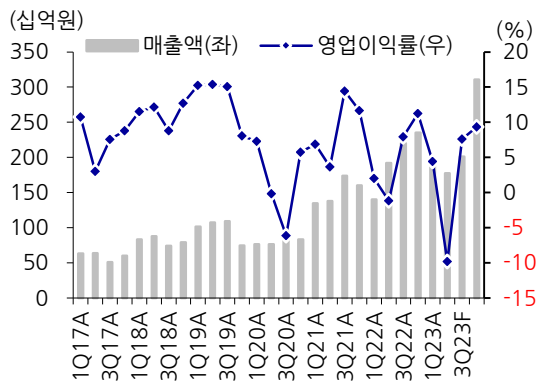
Ⅲ. 실적 추이 및 전망

도표 10. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23	2Q23A	3Q23F	4Q23F
매출액	134.6	137.8	173.6	160.2	140.1	192.1	220.3	235.1	197.8	177.2	200.9	310.5
증가율(% ,yoy)	76.6	80.3	101.6	92.5	4.1	39.4	26.9	46.7	41.2	-7.8	-8.8	32.1
증가율(% ,qoq)	61.7	2.4	26.0	-7.7	-12.6	37.1	14.7	6.7	-15.9	-10.4	13.4	54.6
사업별 매출액												
ESS 부품	35.6	22.5	38.2	34.2	13.8	59.9	44.5	71.6	61.9	42.4	58.2	141.8
전기차 부품								47.7	22.6	27.2	37.9	51.9
반도체장비 부품	14.2	17.8	18.6	20.3	20.4	32.5	41.3	53.6	37.4	40.4	33.0	37.5
통신장비 부품	32.9	37.2	53.0	15.9	25.2	55.8	97.3	43.0	42.0	34.2	30.8	32.3
기타 부품	51.9	60.3	63.8	89.9	80.6	43.9	37.3	19.1	33.9	33.0	41.0	47.0
사업별 비중(%)												
ESS 부품	26.5	16.3	22.0	21.3	9.9	31.2	20.2	30.5	31.3	23.9	29.0	45.7
전기차 부품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.3	11.4	15.4	18.8	16.7
반도체장비 부품	10.5	12.9	10.7	12.7	14.5	16.9	18.7	22.8	18.9	22.8	16.4	12.1
통신장비 부품	24.4	27.0	30.5	9.9	18.0	29.1	44.1	18.3	21.2	19.3	15.3	10.4
기타 부품	38.5	43.7	36.7	56.1	57.6	22.8	16.9	8.1	17.2	18.6	20.4	15.1
수익												
매출원가	111.5	118.1	134.9	124.0	119.5	173.7	188.7	191.0	170.9	170.2	165.5	257.9
매출총이익	23.0	19.7	38.7	36.2	20.5	18.4	31.6	44.1	26.9	7.0	35.4	52.6
판매관리비	13.8	14.6	13.7	17.5	17.7	20.7	14.2	17.6	18.2	24.4	20.1	23.7
영업이익	9.2	5.0	25.0	18.7	2.8	-2.3	17.4	26.5	8.7	-17.4	15.3	28.9
세전이익	4.9	1.4	19.0	19.8	11.7	-22.7	8.9	17.4	16.5	-34.6	12.2	23.1
당기순이익	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	10.4	19.7
지배 순이익	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	10.4	19.7
이익률(%)												
매출원가율	82.9	85.7	77.7	77.4	85.3	90.4	85.6	81.2	86.4	96.0	82.4	83.1
매출총이익률	17.1	14.3	22.3	22.6	14.7	9.6	14.4	18.8	13.6	4.0	17.6	16.9
판매관리비율	10.2	10.6	7.9	10.9	12.7	10.8	6.5	7.5	9.2	13.8	10.0	7.6
영업이익률	6.9	3.6	14.4	11.7	2.0	-1.2	7.9	11.3	4.4	-9.8	7.6	9.3
세전이익률	3.7	1.0	10.9	12.3	8.3	-11.8	4.0	7.4	8.3	-19.5	6.1	7.5
당기순이익률	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	5.2	6.3
지배 순이익률	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	5.2	6.3

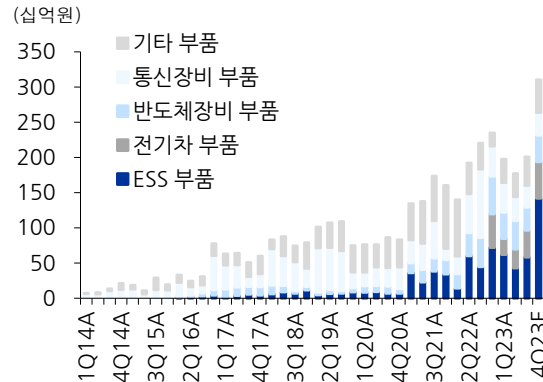
자료: 유진투자증권

도표 11. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 12. 분기별 사업별 매출 추이 및 전망



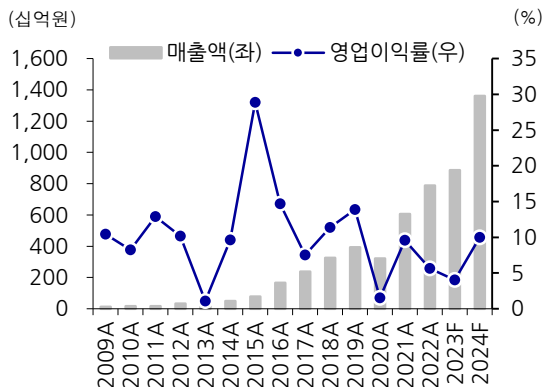
자료: 유진투자증권

도표 13. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	34.8	49.2	77.7	165.9	237.9	324.6	392.4	321.9	606.1	787.6	886.4	1,360.9
증가율(% <i>yoY</i>)	5.6	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-18.0	88.3	29.9	12.5	53.5
사업별 매출액												
ESS 부품				7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	304.3	430.2
전기차 부품										47.7	139.6	259.8
반도체장비 부품				16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	147.8	148.3	196.5
통신장비 부품	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	221.3	139.2	233.1
기타 부품	8.8	14.7	37.2	49.3	79.7	101.3	145.8	154.4	265.8	180.9	155.0	241.3
사업별 비중(%)												
ESS 부품	0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	24.1	34.3	31.6
전기차 부품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.1	15.8	19.1
반도체장비 부품	0.0	0.0	0.0	10.2	19.0	9.1	4.7	10.5	11.7	18.8	16.7	14.4
통신장비 부품	74.7	70.2	52.2	55.4	41.5	49.6	51.5	32.1	22.9	28.1	15.7	17.1
기타 부품	25.3	29.8	47.8	29.7	33.5	31.2	37.2	48.0	43.8	23.0	17.5	17.7
수익												
매출원가	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	488.6	672.9	764.5	1,110.0
매출총이익	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.6	114.7	121.9	250.9
판매관리비	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.6	70.3	86.4	115.2
영업이익	0.4	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	44.4	35.5	135.7
세전이익	-0.3	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	15.2	17.3	101.8
당기순이익	-0.3	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.6	1.6	9.5	88.2
지배 순이익	-	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.6	1.6	9.6	88.2
이익률(%)												
매출원가율	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.5	83.7	80.6	85.4	86.2	81.6
매출총이익률	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	14.6	13.8	18.4
판매관리비율	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.8	8.9	9.7	8.5
영업이익률	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	5.6	4.0	10.0
세전이익률	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.4	-0.7	7.4	1.9	1.9	7.5
당기순이익률	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	0.2	1.1	6.5
지배 순이익률	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	0.2	1.1	6.5

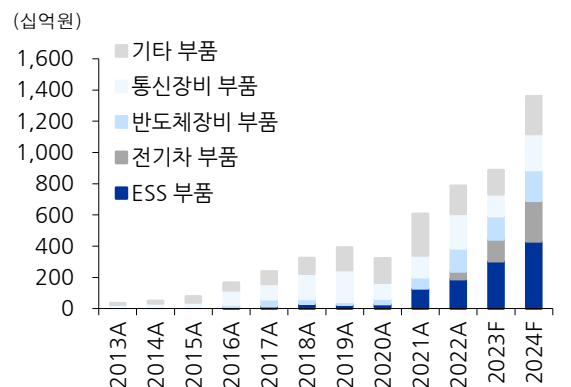
자료: 유진투자증권

도표 14. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 15. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

IV. Valuation

도표 16. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	서진시스템	평균	삼성 SDI	솔리드	에스에프에이	신흥에스이씨	한온시스템
주가	15,920		526,000	6,150	31,300	43,200	7,820
시가총액(십억원)	598.3		36,170.1	376.5	1,123.9	336.3	4,174.3
PER(배)							
FY21A	21.1	21.5	39.4	15.8	11.1	18.0	23.3
FY22A	408.2	56.1	21.3	11.9	16.9	19.2	211.3
FY23F	62.6	14.6	18.4	10.6	17.8	11.6	14.8
FY24F	6.8	11.0	15.0	8.7	9.6	10.1	11.8
PBR(배)							
FY21A	1.1	2.2	3.0	2.1	1.2	2.0	3.1
FY22A	1.2	1.6	2.4	1.5	1.1	1.2	1.9
FY23F	1.8	1.6	2.4	2.5	1.0	0.0	1.9
FY24F	1.4	1.5	2.1	1.6	0.9	1.2	1.8
매출액(십억원)							
FY21A	606.1		13,553.2	212.3	1,564.9	366.3	7,351.4
FY22A	787.6		20,124.1	279.8	1,684.4	477.8	8,627.7
FY23F	886.4		13,771.2	181.5	1,565.5	0.0	7,327.8
FY24F	1,360.9		20,031.0	254.6	1,719.2	477.5	8,527.6
영업이익(십억원)							
FY21A	58.0		1,067.6	6.1	188.9	31.1	325.8
FY22A	44.4		1,808.0	28.6	160.9	31.0	256.6
FY23F	35.5		1,208.1	-6.2	183.6	0.0	359.9
FY24F	135.7		1,876.4	22.9	194.8	31.5	259.2
영업이익률(%)							
FY21A	9.6	7.2	7.9	2.9	12.1	8.5	4.4
FY22A	5.6	7.6	9.0	10.2	9.6	6.5	3.0
FY23F	4.0	4.4	8.8	-3.4	11.7	0.0	4.9
FY24F	10.0	7.9	9.4	9.0	11.3	6.6	3.0
순이익(십억원)							
FY21A	38.6		1,250.4	23.7	148.3	26.7	310.7
FY22A	1.6		2,039.4	29.8	106.0	19.6	26.7
FY23F	9.5		1,258.0	-6.8	133.0	0.0	267.3
FY24F	88.2		1,967.2	27.3	128.1	33.3	139.8
EV/EBITDA(배)							
FY21A	11.8	10.0	16.2	10.2	4.4	9.3	10.1
FY22A	10.6	8.1	10.4	7.8	5.3	7.6	9.6
FY23F	10.4	-348.6	18.9	-1,775.2	3.7	0.0	9.5
FY24F	5.3	9.5	15.1	12.1	4.2	7.0	9.0
ROE(%)							
FY21A	12.8	12.2	8.8	15.5	11.1	12.7	13.2
FY22A	0.4	8.4	12.6	14.1	7.5	6.6	1.1
FY23F	2.2	5.1	8.9	-5.2	10.1	0.0	11.5
FY24F	23.2	10.1	12.1	12.9	8.9	10.9	5.6

참고: 2023.10.13 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진시스템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,050.0	1,384.8	1,481.1	1,760.0	2,324.2
유동자산	531.0	728.8	807.3	1,144.6	1,756.1
현금성자산	25.5	20.6	115.3	177.1	211.1
매출채권	111.5	157.4	157.0	221.6	357.3
재고자산	343.6	526.9	510.9	721.5	1,163.0
비유동자산	519.1	656.0	673.7	615.4	568.1
투자자산	48.4	74.9	56.6	58.9	61.3
유형자산	466.0	575.6	607.9	542.8	489.0
기타	4.7	5.5	9.2	13.7	17.8
부채총계	689.8	845.2	1,144.3	1,335.0	1,734.5
유동부채	438.4	663.1	1,026.6	1,217.1	1,616.4
매입채무	196.1	297.4	461.8	652.0	1,051.1
유동성이자부채	225.8	341.7	540.5	540.5	540.5
기타	16.5	24.1	24.3	24.6	24.8
비유동부채	251.4	182.1	117.7	117.9	118.1
비유동이자부채	243.5	174.7	113.0	113.0	113.0
기타	7.9	7.4	4.7	4.9	5.1
자본총계	360.2	539.6	336.8	424.9	589.7
지배지분	360.2	539.6	336.7	424.9	589.7
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	142.8	231.0	395.7
기타	24.0	212.8	3.9	3.9	3.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	360.2	539.6	336.8	424.9	589.7
총차입금	469.3	516.4	653.5	653.5	653.5
순차입금	443.8	495.8	538.3	476.5	442.4

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(5.3)	24.2	42.0	69.5	41.9
당기순이익	38.6	1.6	9.5	88.2	164.8
자산상각비	48.5	64.3	74.2	66.2	55.2
기타비현금성손익	40.9	50.7	(247.7)	(0.0)	(0.0)
운전자본증감	(131.0)	(62.1)	182.7	(84.9)	(178.1)
매출채권감소(증가)	(29.9)	(1.2)	(8.9)	(64.7)	(135.6)
재고자산감소(증가)	(195.1)	(186.6)	12.7	(210.6)	(441.5)
매입채무증가(감소)	105.0	93.2	169.1	190.3	399.0
기타	(11.0)	32.5	9.7	0.0	0.0
투자현금	(118.5)	(215.1)	(54.6)	(7.9)	(8.0)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(1.0)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(120.3)	(163.0)	(54.2)	0.0	0.0
유형자산처분	3.0	9.6	7.9	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.8)	(4.2)	(5.5)	(5.5)
재무현금	126.0	185.2	104.6	0.0	0.0
차입금증가	126.0	26.3	108.1	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)	92.6	61.6	33.9
기초현금	21.8	24.1	18.8	111.4	173.1
기말현금	24.1	18.8	111.4	173.1	207.0
Gross Cash flow	128.1	116.7	(124.2)	154.5	220.0
Gross Investment	249.5	277.2	(129.1)	92.7	186.0
Free Cash Flow	(121.5)	(160.5)	4.8	61.8	34.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	606.1	787.6	886.4	1,360.9	2,291.4
증가율(%)	88.3	29.9	12.5	53.5	68.4
매출원가	488.6	672.9	764.5	1,110.0	1,862.2
매출총이익	117.6	114.7	121.9	250.9	429.3
판매 및 일반관리비	59.6	70.3	86.4	115.2	180.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	58.0	44.4	35.5	135.7	248.6
증가율(%)	1,082.2	(23.5)	(20.0)	282.1	83.1
EBITDA	106.5	108.7	109.7	201.9	303.7
증가율(%)	176.4	2.1	0.9	84.0	50.4
영업외손익	(12.9)	(29.2)	(18.3)	(33.9)	(58.2)
이자수익	0.4	0.6	0.5	0.9	1.6
이자비용	21.1	29.1	58.2	75.6	75.6
지분법손익	0.8	0.9	0.4	0.1	0.1
기타영업외손익	6.9	(1.7)	39.0	40.7	15.7
세전순이익	45.1	15.2	17.3	101.8	190.3
증가율(%)	흑전	(66.3)	13.7	489.6	87.0
법인세비용	6.5	13.6	7.7	13.6	25.6
당기순이익	38.6	1.6	9.5	88.2	164.8
증가율(%)	흑전	(95.8)	491.4	825.6	86.8
지배주주지분	38.6	1.6	9.6	88.2	164.7
증가율(%)	흑전	(95.8)	492.9	823.1	86.8
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
EPS(원)	1,027	43	254	2,347	4,384
증가율(%)	흑전	(95.8)	492.9	823.1	86.8
수정EPS(원)	1,027	43	254	2,347	4,384
증가율(%)	흑전	(95.8)	492.9	823.1	86.8

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,027	43	254	2,347	4,384
BPS	19,169	14,358	8,961	11,307	15,691
DPS	150	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	21.1	408.2	62.6	6.8	3.6
PBR	1.1	1.2	1.8	1.4	1.0
EV/EBITDA	11.8	10.6	10.4	5.3	3.4
배당수익률	0.7	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.3	5.6	n/a	3.9	2.7
수익성(%)					
영업이익율	9.6	5.6	4.0	10.0	10.8
EBITDA이익율	17.6	13.8	12.4	14.8	13.3
순이익율	6.4	0.2	1.1	6.5	7.2
ROE	12.8	0.4	2.2	23.2	32.5
ROIC	7.2	0.5	2.1	13.3	22.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	123.2	91.9	159.8	112.1	75.0
유동비율	121.1	109.9	78.6	94.0	108.6
이자보상배율	2.8	1.5	0.6	1.8	3.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.8	1.1
매출채권회전율	7.2	5.9	5.6	7.2	7.9
재고자산회전율	2.4	1.8	1.7	2.2	2.4
매입채무회전율	4.3	3.2	2.3	2.4	2.7

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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 조사분석담당자는 지난 10/12~14 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 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/투자이전 비율

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

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

(2023.09.30 기준)

