유진투자증권

서진시스템(178320,KQ)

5G, ESS, 전기차 등 전방사업 다각화 성공. Valuation 매력 보유

2021.04.01

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 62,000원(유지)

현재주가: 46,600원(03/31)

시가총액: 843.5(십억원)

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

2020 Review: 전분기 대비 실적 개선 지속. 전년동기 수준의 매출 회복 예상

최근(3.22) 발표한 사업보고서 기준, 2020 년 연간실적(연결기준)은 매출액 3,219 억원, 영업이익 49 억원으로 전년대비 매출액은 17.9% 감소하고, 영업이익은 91.0% 크게 감소함.

매출액이 감소하게 된 요인은 ① 5G 투자지연에 따른 통신장비 부품 매출(매출비중 32.1%, 2020 년 기준)이 전년대비 48.9% 감소하였고, ② 스마트폰향 모바일부품 매출(매출비중 14.8%)이 10.0% 감소하였기 때문임. ③ 다만 긍정적인 것은 반도체 장비 부품, ESS(Energy Storage System) 부품, 기타 부품 등이 전년대비 각각 82.8%, 17.4%, 15.0% 증가하였음.

수익성이 급락(2019년 영업이익률 13.9% → 2020년 1.5%)한 것은 신규 제품 공급을 위한 투자에도 불구하고 COVID-19 상황 지속으로 5G 통신장비 부품, 스마트폰 판매부진에 따른 매출 감소 등으로 관련 매출이 크게 감소하였기 때문임.

2021 년 전망: 5G, ESS, 전기차 등 전방사업 전부문 실적 성장 성장 기대

1) 삼성전자의 미국, 캐나다, 일본 등의 5G 통신장비 수주로 인한 동사의 관련 부품 매출 반영 기대. 5G 통신장비 부품 매출이 점차 공급이 확대되면서 전년대비 올해 143.4% 증가할 것으로 예상함. 실적 성장과 함께 수익성 회복에 긍정적일 것으로 판단함.

2) ESS 부품은 신규고객 확보와 함께 큰 폭의 성장을 기대함. 기존 컨테니어 타입 이외에 큐브 타입의 글로벌 고객을 확보로 ESS 부품 배출이 전년대비 326.9% 증가할 것으로 추정함

3) 전기차 및 가정용품을 포함한 기타 매출 성장 본격화 기대: ① 전기차용 배터리 케이스 공급이 올해부터 공급이 예상되고, ② 미국 시장에 진출한 가정용품은 1 분기부터 공급이 재개될 것으로 예상됨. 따라서 기타 매출도 전년대비 101.7% 증가할 것으로 전망함.

목표주가 62,000 원, 투자의견 BUY 유지. Valuation 매력 보유

목표주가를 기존 62,000 원을 유지하고, 33.0%의 상승여력(괴리율 24.8%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 현재주가는 당사추정 2021 년 실적 시준, PER 11.1 배 수준으로 국내 유사업체 평균 PER 18.7 배 대비 크게 저평가되어 있음.

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
-	-	-

발행주식수	8,435억원
52주 최고가	57,500원
최저가	23,050원
52주 일간 Beta	1.25
90일 일평균거래대금	196억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(2021F)	1.0%

주주구성	
전동규 (외 15인)	32.9%
우리사주 (외 1인)	1.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15.2%	2.1%	80.3%
절대기준	10.6%	-10.7%	12.2%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	62,000	62,000	-
영업이익(20)	4.8	11.0	▼
영업이익(21)	78.6	68.0	▲

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q20A					1Q21E			2019	2020A		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	83.1	88.8	-6.4	-	-	107.0	28.6	40.4	392.4	321.8	-18.0	689.8	114.3
영업이익	4.7	10.5	-55.4	-	-	11.5	145.9	107.6	54.4	4.8	-91.1	78.6	1,529.5
세전이익	6.7	10.2	-34.4	-	-	11.2	67.1	83.1	52.8	-2.3	적전	76.3	흑전
순이익	10.9	10.1	7.8	-	-	11.1	1.6	80.9	49.0	-5.9	적전	75.5	흑전
영업이익률	5.6	11.8	-6.2	-	-	10.8	5.1	3.5	13.9	1.5	-12.4	11.4	9.9
순이익률	13.1	11.4	1.7	-	-	10.3	-2.7	2.3	12.5	-1.8	-14.3	10.9	12.8
EPS(원)	2,514	-	-	-	-	2,436	-3.1	89.3	2,688	-309	적전	4,211	흑전
BPS(원)	15,739	-	-	-	-	16,050	2.0	3.7	14,558	15,739	8.1	19,611	24.6
ROE(%)	16.0	-	-	-	-	15.2	-0.8	6.9	20.4	-2.2	-22.6	23.6	25.8
PER(X)	18.5	-	-	-	-	19.1	-	-	10.7	na	-	11.1	-
PBR(X)	3.0	-	-	-	-	2.9	-	-	2.0	3.0	-	2.4	-

자료: 서진시스템, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

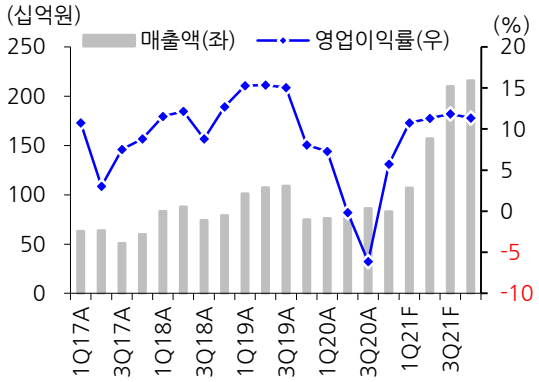
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**101.3**	**107.2**	**109.1**	**74.7**	**76.2**	**76.4**	**86.1**	**83.1**	**107.0**	**157.0**	**210.0**	**215.8**
증가율(%,yoy)	*21.6*	*22.1*	*46.8*	*-5.6*	*-24.8*	*-28.8*	*-21.1*	*11.3*	*40.4*	*105.5*	*143.9*	*159.6*
	28.0	*5.9*	*1.7*	*-31.5*	*1.9*	*0.3*	*12.7*	*-3.4*	*28.6*	*46.8*	*33.8*	*2.8*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	63.4	60.0	56.6	22.3	19.3	26.4	26.7	30.9	29.0	55.5	77.5	89.5
모바일 부품	14.6	11.5	15.0	12.0	11.7	10.8	13.5	11.8	13.4	11.9	14.2	12.4
반도체장비 부품	3.6	5.2	3.6	6.1	9.2	8.2	10.0	6.4	10.6	9.5	11.5	10.1
ESS 부품	4.3	6.4	6.9	8.3	8.1	9.1	6.5	6.7	12.1	32.0	42.1	43.5
기타 부품	15.3	24.1	27.2	26.1	27.9	21.9	29.4	27.5	41.8	48.2	64.7	60.4
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.6	56.0	51.8	29.8	25.4	34.6	31.1	37.1	27.1	35.3	36.9	41.4
모바일 부품	14.4	10.8	13.7	16.0	15.3	14.1	15.7	14.2	12.6	7.6	6.8	5.7
반도체장비 부품	3.6	4.8	3.3	8.2	12.1	10.8	11.6	7.7	9.9	6.0	5.5	4.7
ESS 부품	4.3	6.0	6.3	11.1	10.6	12.0	7.5	8.0	11.3	20.4	20.1	20.1
기타 부품	15.2	22.5	24.9	34.9	36.6	28.7	34.2	33.0	39.1	30.7	30.8	28.0
수익												
매출원가	76.9	80.6	83.4	59.4	59.5	65.8	78.8	65.5	83.0	121.4	163.5	168.8
매출총이익	24.4	26.7	25.7	15.3	16.6	10.6	7.3	17.8	24.0	35.6	46.5	47.0
판매관리비	8.9	10.2	9.3	9.3	11.1	10.7	12.6	13.0	12.5	17.8	21.6	22.6
영업이익	**15.5**	**16.5**	**16.4**	**6.0**	**5.6**	**-0.1**	**-5.3**	**4.8**	**11.5**	**17.7**	**24.9**	**24.5**
세전이익	**16.2**	**17.2**	**16.9**	**2.5**	**6.1**	**-7.8**	**-7.3**	**6.8**	**11.2**	**17.2**	**24.2**	**23.7**
당기순이익	**16.3**	**16.3**	**17.1**	**-0.8**	**6.1**	**-10.0**	**-12.9**	**11.0**	**11.1**	**17.0**	**23.9**	**23.5**
지배기업 순이익	**16.3**	**16.0**	**17.4**	**-1.0**	**5.8**	**-9.9**	**-12.9**	**11.5**	**11.0**	**17.1**	**24.2**	**23.8**
이익률(%)												
매출원가율	75.9	75.1	76.4	79.5	78.2	86.1	91.5	78.7	77.6	77.3	77.8	78.2
매출총이익률	24.1	24.9	23.6	20.5	21.8	13.9	8.5	21.4	22.4	22.7	22.2	21.8
판매관리비율율	8.8	9.5	8.5	12.4	14.6	14.1	14.6	15.6	11.6	11.4	10.3	10.5
영업이익률	**15.3**	**15.4**	**15.1**	**8.1**	**7.3**	**-0.2**	**-6.1**	**5.7**	**10.8**	**11.3**	**11.9**	**11.3**
세전이익률	**16.0**	**16.0**	**15.5**	**3.3**	**8.0**	**-10.2**	**-8.5**	**8.1**	**10.5**	**11.0**	**11.5**	**11.0**
당기순이익률	**16.1**	**15.2**	**15.7**	**-1.0**	**8.0**	**-13.1**	**-15.0**	**13.2**	**10.3**	**10.8**	**11.4**	**10.9**
지배기업 순이익률	**16.1**	**14.9**	**16.0**	**-1.4**	**7.6**	**-13.0**	**-14.9**	**13.8**	**10.3**	**10.9**	**11.5**	**11.0**

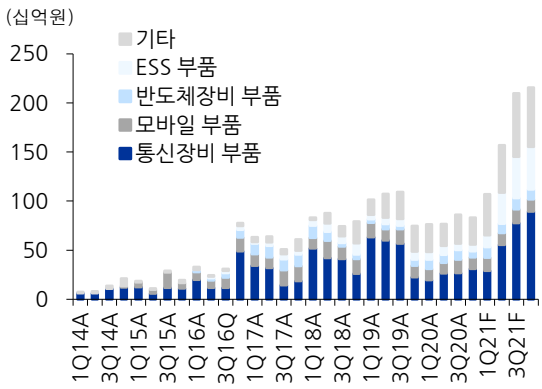
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 사업별 분기별 매출 추이 및 전망



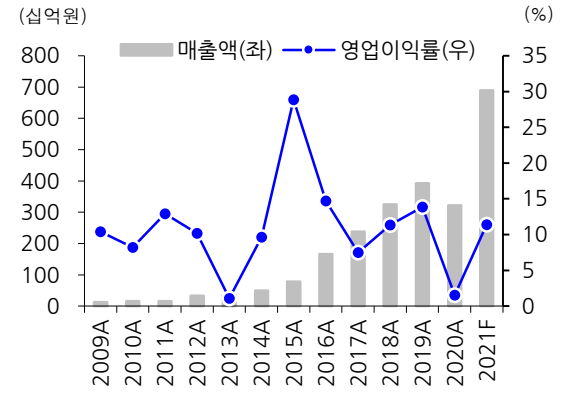
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**15.6**	**15.9**	**32.9**	**34.8**	**49.2**	**77.7**	**165.9**	**237.9**	**324.6**	**392.3**	**321.9**	**689.8**
증가율(%,yoy)	*26.3*	*2.1*	*106.8*	*5.6*	*41.3*	*58.2*	*113.4*	*43.5*	*36.4*	*20.9*	*-17.9*	*114.3*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품				26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	251.5
모바일 부품					1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	47.8	51.9
반도체장비 부품							16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	41.6
ESS 부품							7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	129.7
기타 부품				8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	106.6	215.1
제품별 비중(%)												
통신장비 부품				74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	32.1	36.5
모바일 부품				0.0	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	14.8	7.5
반도체장비 부품				0.0	0.0	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	10.5	6.0
ESS 부품				0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	18.8
기타 부품				25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.1	31.2
수익												
매출원가	12.6	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	536.7
매출총이익	3.1	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	153.1
판매관리비	1.8	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	74.5
영업이익	**1.3**	**2.1**	**3.4**	**0.4**	**4.7**	**22.4**	**24.4**	**17.8**	**36.9**	**54.4**	**4.9**	**78.6**
세전이익	**1.0**	**1.3**	**2.8**	**-0.3**	**1.6**	**17.9**	**20.6**	**7.4**	**36.6**	**52.8**	**-2.2**	**76.3**
당기순이익	**0.8**	**1.1**	**2.3**	**-0.3**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**6.3**	**32.3**	**49.0**	**-5.8**	**75.5**
지배기업 순이익	-	-	-	-	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**5.4**	**30.1**	**48.6**	**-5.5**	**76.2**
이익률(%)												
매출원가율	80.4	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.7	77.8
매출총이익률	19.6	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	22.2
판매관리비율율	11.3	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	10.8
영업이익률	**8.2**	**12.9**	**10.2**	**1.1**	**9.6**	**28.9**	**14.7**	**7.5**	**11.4**	**13.9**	**1.5**	**11.4**
세전이익률	**6.1**	**8.2**	**8.4**	**-0.8**	**3.3**	**23.0**	**12.4**	**3.1**	**11.3**	**13.5**	**-0.7**	**11.1**
당기순이익률	**5.2**	**6.9**	**6.9**	**-0.9**	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.7**	**10.0**	**12.5**	**-1.8**	**10.9**
지배기업 순이익률	-	-	-	-	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.3**	**9.3**	**12.4**	**-1.7**	**11.0**

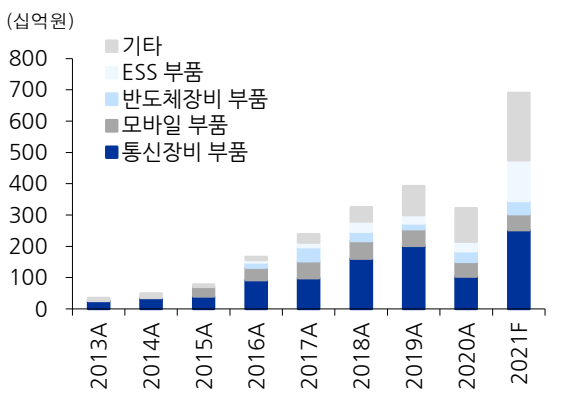
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Ⅱ. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

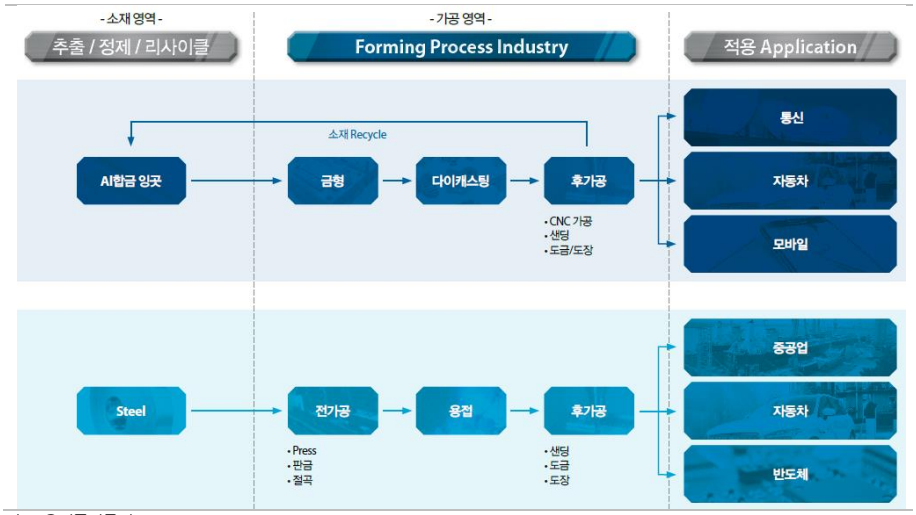
	서진시스템	평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH 바텍	세경하이테크	신흥에스이씨
주가	46,600		46,350	64,700	22,250	21,400	46,200
시가총액(십억원)	843.5		492.4	2,576.4	526.7	249.1	329.2
PER(배)							
FY18A	9.3	37.7	50.9	-	-	-	24.5
FY19A	10.7	15.8	10.7	19.3	-	17.8	15.7
FY20F	n/a	57.4	30.3	73.6	551.1	-383.3	15.1
FY21F	11.1	18.7	18.7	26.7	16.7	-	12.7
PBR(배)							
FY18A	1.4	2.6	1.9	4.8	0.9	-	2.8
FY19A	2.0	4.3	3.8	9.4	2.8	3.0	2.5
FY20F	3.8	4.6	3.3	10.1	2.7	-	2.1
FY21F	2.7	3.9	2.9	8.2	2.3	-	2.3
매출액(십억원)							
FY18A	324.6		81.5	296.3	165.9	256.6	215.4
FY19A	392.4		210.3	682.9	203.6	281.4	239.5
FY20F	321.9		145.4	371.1	193.7	217.9	261.6
FY21F	689.8		164.0	628.6	333.8	-	373.0
영업이익(십억원)							
FY18A	36.9		0.2	-26.2	-6.8	38.6	14.1
FY19A	54.4		58.3	136.7	7.0	23.4	20.2
FY20F	4.9		17.8	45.1	5.0	0.8	23.1
FY21F	78.6		31.4	118.3	33.7	-	35.3
영업이익률(%)							
FY18A	11.4	1.8	0.3	-8.9	-4.1	15.0	6.6
FY19A	13.9	13.6	27.7	20.0	3.4	8.3	8.4
FY20F	1.5	7.2	12.3	12.2	2.6	0.3	8.8
FY21F	11.4	14.4	19.2	18.8	10.1	-	9.5
순이익(십억원)							
FY18A	32.3		2.6	-31.3	-39.1	31.8	9.6
FY19A	49.0		46.1	102.7	-11.6	21.1	16.0
FY20F	-5.8		16.3	34.3	1.0	0.4	20.9
FY21F	75.5		26.3	93.5	32.7	-	26.2
EV/EBITDA(배)							
FY18A	7.4	-8.2	19.0	-31.8	-33.4	-	13.2
FY19A	8.1	15.1	7.4	14.5	32.6	10.9	9.9
FY20F	32.3	26.4	20.6	51.4	23.9	-	9.7
FY21F	8.4	12.3	10.8	19.4	10.9	-	8.2
ROE(%)							
FY18A	19.3	-0.7	3.8	-45.5	-20.4	46.2	12.5
FY19A	20.4	28.3	44.4	67.8	-6.5	18.6	17.3
FY20F	-2.3	10.7	11.3	14.6	0.5	-	16.4
FY21F	27.3	20.9	16.7	31.9	16.0	-	19.2

참고: 2021.03.31 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진시스템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

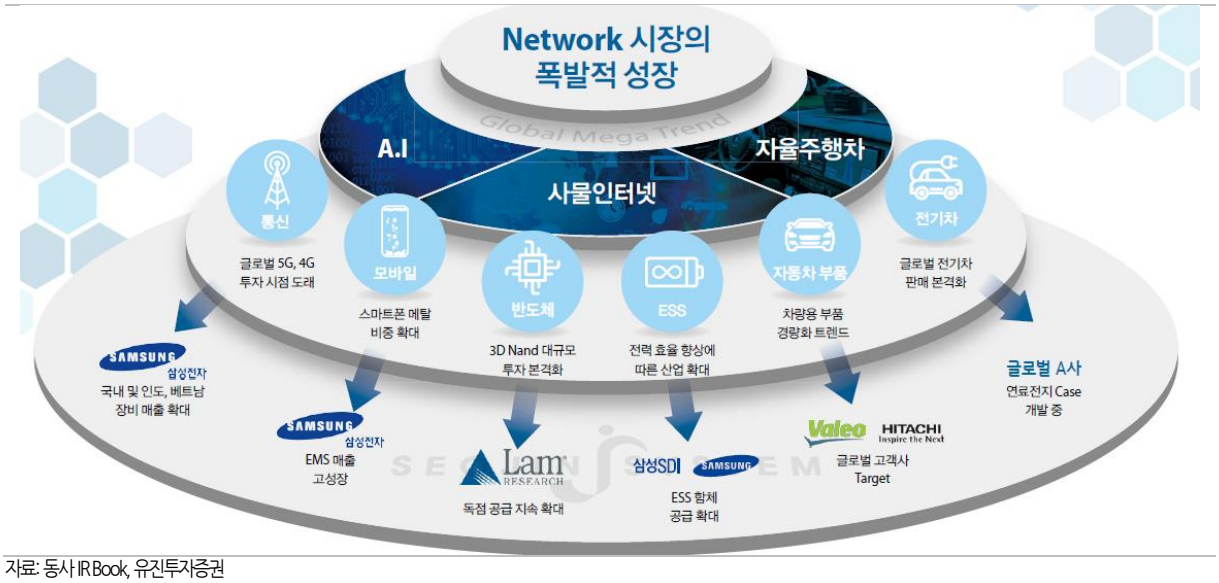
다양한 산업에서 메탈 소재 가공 전문기업

도표 8. 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



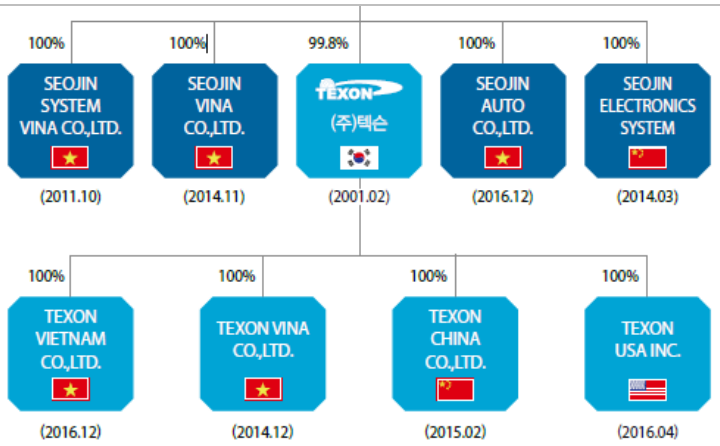
자료: 유진투자증권

도표 9. 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 10. 자회사 현황 및 지분 내역



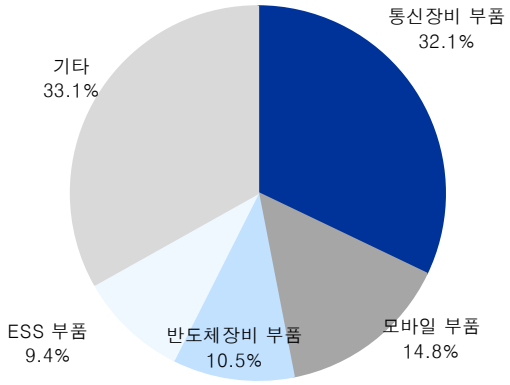
자료: 유진투자증권

도표 11. 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)

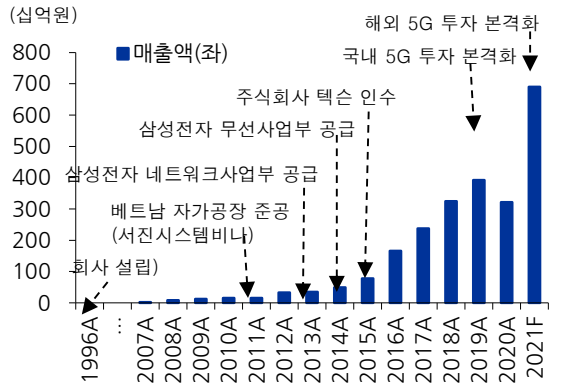
자료: 유진투자증권

도표 12. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



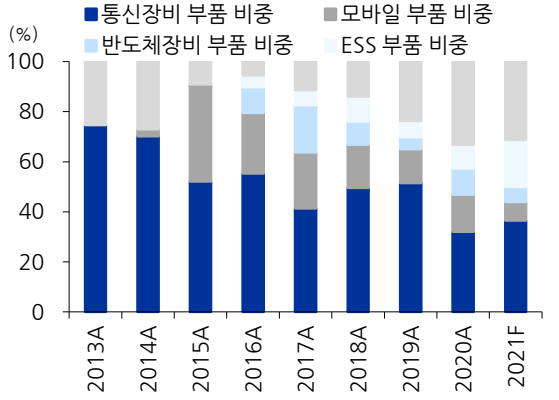
자료: 유진투자증권

도표 13. 베트남 진출 이후 급성장 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 14. 사업 다각화로 안정적인 포트폴리오



자료: 유진투자증권

Ⅵ. 투자포인트

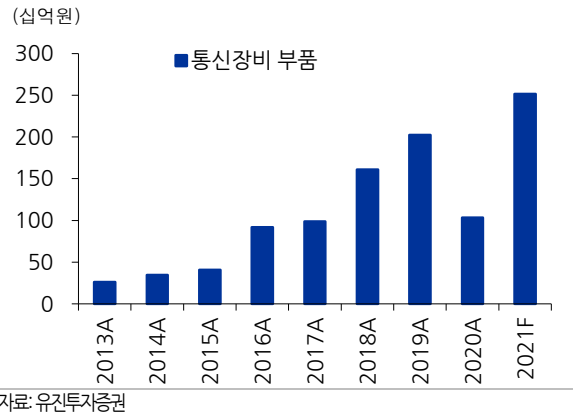
제품 적용 시장 확대 및 고객 다변화

도표 15. 통신, ESS, 가정용품, 자동차 등으로 모멘텀 확대



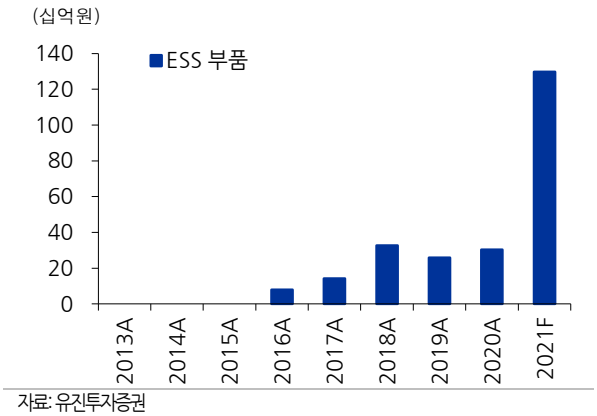
자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 16. 통신장비 부품 매출이 성장 견인



자료: 유진투자증권

도표 17. ESS 부품 매출 급증 전망



자료: 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
자산총계	**437.8**	**563.0**	**692.1**	**977.0**	**1,141.0**
유동자산	154.4	215.6	281.6	544.1	670.5
현금성자산	25.6	26.8	22.2	92.2	108.4
매출채권	39.6	40.4	55.1	137.9	175.3
재고자산	71.2	115.7	158.1	267.3	339.7
비유동자산	283.4	347.5	410.5	432.9	470.5
투자자산	7.5	46.2	40.1	41.7	43.4
유형자산	259.9	300.4	365.9	383.5	416.6
기타	16.0	0.9	4.5	7.7	10.4
부채총계	**216.1**	**296.1**	**450.1**	**557.1**	**608.6**
유동부채	189.8	213.8	260.8	367.5	418.8
매입채무	96.6	65.4	82.5	189.1	240.3
유동성이자부채	84.6	138.0	165.6	165.6	165.6
기타	8.6	10.4	12.7	12.8	13.0
비유동부채	26.3	82.4	189.4	189.6	189.8
비유동이자부채	21.2	78.7	184.7	184.7	184.7
기타	5.2	3.7	4.7	4.8	5.0
자본총계	**221.7**	**266.9**	**241.9**	**312.0**	**403.6**
지배지분	216.9	263.5	241.9	312.0	403.6
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	128.2	128.2	144.1	144.1	144.1
이익잉여금	72.8	118.8	107.7	177.8	269.5
기타	6.8	7.5	(19.0)	(19.0)	(19.0)
비지배지분	4.8	3.4	0.0	0.0	0.0
자본총계	**221.7**	**266.9**	**241.9**	**312.0**	**403.6**
총차입금	105.8	216.7	350.3	350.3	350.3
순차입금	80.1	189.9	328.1	258.1	241.9

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**324.6**	**392.4**	**321.9**	**689.8**	**881.3**
증가율(%)	36.4	20.9	(18.0)	114.3	27.8
매출원가	261.3	300.3	269.6	536.7	676.2
매출총이익	**63.2**	**92.1**	**52.3**	**153.1**	**205.1**
판매 및 일반관리비	26.4	37.7	47.4	74.5	109.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**36.9**	**54.4**	**4.9**	**78.6**	**95.4**
증가율(%)	106.6	47.5	(91.0)	1,502.9	21.4
EBITDA	**53.6**	**88.5**	**38.5**	**131.1**	**152.0**
증가율(%)	69.9	65.2	(56.5)	240.3	15.9
영업외손익	**(0.3)**	**(1.6)**	**(7.1)**	**(2.4)**	**(2.9)**
이자수익	0.2	2.8	0.3	4.6	6.3
이자비용	3.8	8.8	12.5	(22.0)	(22.0)
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
기타영업손익	3.3	4.3	5.2	(28.6)	(30.8)
세전순이익	**36.6**	**52.8**	**(2.2)**	**76.3**	**92.6**
증가율(%)	394.4	44.2	적전	흑전	21.4
법인세비용	4.3	3.8	3.6	0.8	0.9
당기순이익	**32.3**	**49.0**	**(5.8)**	**75.5**	**91.6**
증가율(%)	412.5	51.5	적전	흑전	21.4
지배주주지분	30.1	48.6	(5.5)	76.2	92.6
증가율(%)	458.8	61.6	적전	흑전	21.5
비지배지분	2.2	0.3	(0.3)	(0.7)	(0.9)
EPS(원)	**1,871**	**2,688**	**(304)**	**4,211**	**5,114**
증가율(%)	367.2	43.6	적전	흑전	21.5
수정EPS(원)	1,871	2,688	(304)	4,211	5,114
증가율(%)	367.2	43.6	적전	흑전	21.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업현금	**70.5**	**(18.5)**	**(36.1)**	**150.7**	**110.6**
당기순이익	32.3	49.0	(5.8)	75.5	91.6
자산상각비	16.7	34.2	33.6	52.5	56.6
기타비현금성손익	(0.5)	(0.8)	18.2	108.5	21.3
운전자본증감	13.8	(98.4)	(62.5)	(85.7)	(58.9)
매출채권감소(증가)	(16.7)	(20.2)	(43.3)	(82.8)	(37.3)
재고자산감소(증가)	(18.6)	(44.5)	(38.3)	(109.2)	(72.4)
매입채무증가(감소)	56.0	(31.1)	18.8	106.6	51.2
기타	(6.9)	(2.5)	0.3	(0.3)	(0.3)
투자현금	**(144.4)**	**(61.3)**	**(110.7)**	**(75.3)**	**(94.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)
설비투자	(147.3)	(62.4)	(110.5)	(69.0)	(88.1)
유형자산처분	3.0	1.8	2.2	0.0	0.0
무형자산처분	0.5	(0.5)	(2.4)	(4.3)	(4.3)
재무현금	**79.1**	**81.0**	**142.4**	**(5.4)**	**0.0**
차입금증가	14.7	85.5	157.7	0.0	0.0
자본증가	64.4	(3.6)	(5.4)	(5.4)	0.0
배당금지급	0.6	3.6	5.4	5.4	0.0
현금 증감	**5.3**	**1.3**	**(4.5)**	**70.0**	**16.2**
기초현금	19.7	25.0	26.2	21.8	91.8
기말현금	25.0	26.2	21.8	91.8	107.9
Gross Cash flow	59.1	93.7	46.0	236.5	169.5
Gross Investment	130.6	159.7	173.2	161.0	153.3
Free Cash Flow	**(71.4)**	**(66.0)**	**(127.3)**	**75.5**	**16.2**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,871	2,688	(304)	4,211	5,114
BPS	11,982	14,558	13,364	17,236	22,299
DPS	200	300	0	250	270
밸류에이션(배,%)					
PER	9.3	10.7	n/a	11.1	9.1
PBR	1.4	2.0	3.8	2.7	2.1
EV/EBITDA	7.4	8.1	32.3	8.4	7.1
배당수익율	1.2	1.0	0.0	0.5	0.6
PCR	4.7	5.6	19.9	3.6	5.0
수익성(%)					
영업이익율	11.4	13.9	1.5	11.4	10.8
EBITDA이익율	16.5	22.6	12.0	19.0	17.3
순이익율	10.0	12.5	(1.8)	10.9	10.4
ROE	19.3	20.4	(2.3)	27.3	25.6
ROIC	13.2	13.3	0.7	12.5	13.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.1	71.2	135.6	82.7	59.9
유동비율	81.4	100.8	108.0	148.1	160.1
이자보상배율	10.2	9.2	0.4	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.5	0.8	0.8
매출채권회전율	9.6	9.8	6.7	7.1	5.6
재고자산회전율	5.2	4.2	2.4	3.2	2.9
매입채무회전율	4.7	4.8	4.4	5.1	4.1

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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2019-11-15	Buy	33,000	1년	-17.2	-2.6
2019-11-19	Buy	33,000	1년	-17.1	-2.6
2019-12-11	Buy	33,000	1년	-16	-2.6
2020-02-12	Buy	33,000	1년	-18.7	-2.6
2020-03-06	Buy	33,000	1년	-21.2	-13.9
2020-03-19	Buy	33,000	1년	-19.6	-13.9
2020-03-24	Buy	33,000	1년	-19.1	-13.9
2020-05-18	Buy	30,000	1년	12.2	5.6
2020-05-26	Buy	30,000	1년	14.7	5.6
2020-07-16	Buy	30,000	1년	36.8	2.6
2020-08-24	Buy	47,000	1년	8.2	16.8
2020-09-11	Buy	62,000	1년	-27.7	-14.8
2020-09-21	Buy	62,000	1년	-28.1	-17.7
2020-11-24	Buy	62,000	1년	-26.3	-17.7
2020-12-02	Buy	62,000	1년	-26.5	-17.7
2021-03-24	Buy	62,000	1년	-24.2	-23.5
2021-04-01	Buy	62,000	1년		

서진시스템(178320,KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

