유진투자증권

서진시스템(178320,KQ)

사업 다각화 및 고객 다변화 성공 효과 반영, 이제 시작이다

2021.11.08
Company Comment
투자의견: BUY(유지)
목표주가: 52,000원(유지)
현재주가: 38,300원(11/05)
시가총액: 720(십억원)

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

3Q21 Review: 사업 다각화 및 고객 다변화를 통한 최고 실적 달성.

전 거래일(11/5) 발표한 3 분기 실적(연결기준)은 매출액 1,736 억원, 영업이익 250 억원을 달성함. 매출액은 전년동기대비 101.6% 증가하며 최고 매출액을 갱신했고, 영업이익은 큰 폭으로 흑자전환에 성공함. 특히, 시장 컨센서스(매출액 1,728 억원, 영업이익 187 억원) 대비 매출액은 거의 유사했지만, 영업이익은 크게 상회함.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 역대 분기 최고 매출액과 영업이익을 달성했다는 것임. 최고 매출액을 달성한 요인은 ① ESS(Energy Storage System) 부품 매출이 신규고객의 매출 증가로 489.7% 증가하였고 ② 국내외 5G 투자 부진에도 불구하고 고객 다변화를 통해 통신장비 부품 매출이 전년동기대비 98.2% 증가하였기 때문임. ③ 또한, 반도체 장비 부품 매출액도 기존 구미공장 중심에서 신규 화성사업장 매출이 본격적으로 발생하고, 손자회사 쌤빛(SEMVIT)의 매출도 반영되면서 전년동기대비 86.5% 증가하였음. ④ 그리고 가정용품, 전기차용, 자동차용, 로봇 등의 기타 부품 매출도 전년동기대비 66.5% 증가하였기 때문임.

수익성이 크게 개선된 것은 ① 전 사업부의 매출액이 증가하면서 점차 수익성이 개선되고 있고 ② 특히 수익성이 양호한 ESS 사업부의 매출이 급증하였기 때문.

4Q21 Preview: 매출액 114.0%yoy, 영업이익 +439.9%yoy. 최고 실적 갱신 전망

당사추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,781 억원, 영업이익 257 억원을 달성할 것으로 전망함. 전년동기대비 각각 114.0%, 439.9%로 크게 증가할 것으로 예상. 동사의 모든 사업부가 큰 성장세를 보일 것이며, 이를 통한 수익성 개선도 지속될 것으로 예상함.

목표주가 52,000 원, 투자의견 BUY 유지함

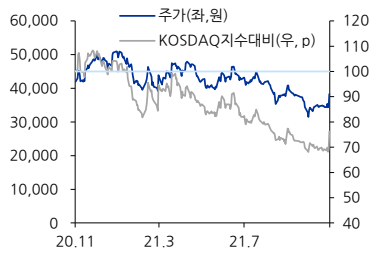
목표주가는 기존 52,000 원을 유지하고, 35.8%의 상승여력(괴리율 26.3%)을 보유하여 투자의견은 BUY 를 유지함. 현재주가는 동사의 2021 년 예상 실적 기준, PER 14.7 배 수준으로 동종 및 유사업체의 평균 PER 22.0 배 대비 할인되어 거래 중임.

발행주식수	18,790천주
52주 최고가	52,900원
최저가	31,450원
52주 일간 Beta	1.27
90일 일평균거래대금	60.6억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
전동규 (외 15인)	31.6%
우리사주 (외 1인)	1.2%
정종기 (외 1인)	0.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	16.6%	-8.5%	-9.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	52,000	52,000	-
영업이익(21)	65.0	58.2	▲
영업이익(22)	111.4	97.7	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	3Q21A 실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	4Q21E 예상치	qoq	yoy	2020A	2021E 예상치	yoy	2022E 예상치	yoy
매출액	173.6	172.8	0.5	172.8	0.5	178.1	2.6	114.0	321.9	624.0	93.8	774.8	24.2
영업이익	25.0	18.7	33.7	18.7	33.9	25.7	2.8	439.9	4.9	65.0	1225.8	111.4	71.3
세전이익	19.0	18.2	4.5	18.2	4.2	23.2	22.2	242.3	(2.2)	48.5	흑전	100.3	107.0
순이익	20.0	18.0	11.3	18.0	11.2	22.9	14.6	109.1	(5.8)	46.8	흑전	99.3	112.3
지배순이익	20.0	18.2	10.1	18.2	9.9	23.2	15.9	102.3	(5.5)	47.0	흑전	99.7	112.0
영업이익률	14.4	10.8	3.6	10.8	3.6	14.5	0.0	8.7	1.5	10.4	8.9	14.4	4.0
순이익률	11.5	10.4	1.1	10.4	1.1	12.9	1.4	-0.3	-1.8	7.5	9.3	12.8	5.3
EPS(원)	4,422	3,868	14.3	3,874	14.1	5,125	15.9	102.3	-304	2,597	흑전	5,507	112.0
BPS(원)	16,740	15,616	7.2	13,832	21.0	18,021	7.7	34.8	13,364	18,021	34.8	23,528	30.6
ROE(%)	26.4	24.8	1.6	28.0	-1.6	28.4	2.0	9.5	-2.2	16.6	18.7	26.5	10.0
PER(X)	8.7	9.9	-	9.9	-	7.5	-	-	na	14.7	-	7.0	-
PBR(X)	2.3	2.5	-	2.8	-	2.1	-	-	3.8	2.1	-	1.6	-

자료: 서진시스템, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

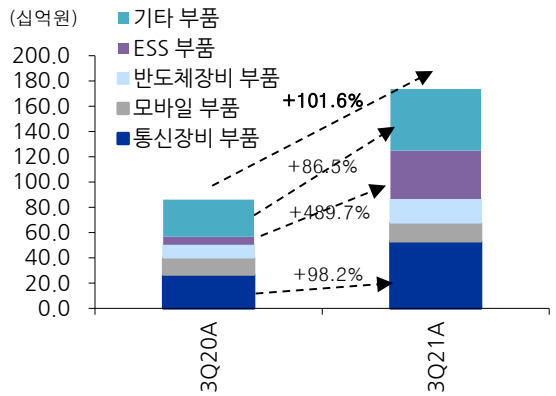
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q21 실적(연결 기준): 매출액 +101.6%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy. OPM 14.4%로 급속 개선

(십억원,%)	3Q21A			3Q20A	2Q21A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**173.6**	**101.6**	**26.0**	**86.1**	**137.8**
사업별 매출(십억원)					
통신장비 부품	53.0	98.2	42.4	26.7	37.2
모바일 부품	14.8	9.7	4.7	13.5	14.2
반도체장비 부품	18.6	86.5	4.2	10.0	17.8
ESS 부품	38.2	489.7	70.0	6.5	22.5
기타 부품	49.0	66.5	6.2	29.4	46.1
사업별 매출비중(%)					
통신장비 부품	30.5	-0.5	3.5	31.1	27.0
모바일 부품	8.5	-7.2	-1.7	15.7	10.3
반도체장비 부품	10.7	-0.9	-2.2	11.6	12.9
ESS 부품	22.0	14.5	5.7	7.5	16.3
기타 부품	28.2	-5.9	-5.3	34.2	33.5
이익(십억원)					
매출원가	134.9	71.2	14.2	78.8	118.1
매출총이익	38.7	429.5	96.9	7.3	19.7
판매관리비	13.7	8.5	-6.6	12.6	14.6
영업이익	**25.0**	**흑자전환**	**398.5**	**-5.3**	**5.0**
세전이익	**19.0**	**흑자전환**	**1,267.8**	**-7.3**	**1.4**
당기순이익	**20.0**	**흑자전환**	**흑자전환**	**-12.9**	**-0.8**
지배주주 당기순이익	**20.0**	**흑자전환**	**흑자전환**	**-12.9**	**-0.8**
이익률(%)					
매출원가율	77.7	-13.8	-8.0	91.5	85.7
매출총이익률	22.3	13.8	8.0	8.5	14.3
판매관리비율	7.9	-6.8	-2.7	14.6	10.6
영업이익률	**14.4**	**20.6**	**10.8**	**-6.1**	**3.6**
세전이익률	**10.9**	**19.4**	**9.9**	**-8.5**	**1.0**
당기순이익률	**11.5**	**26.5**	**12.1**	**-15.0**	**-0.6**
지배주주 당기순이익률	**11.5**	**26.5**	**12.1**	**-14.9**	**-0.6**

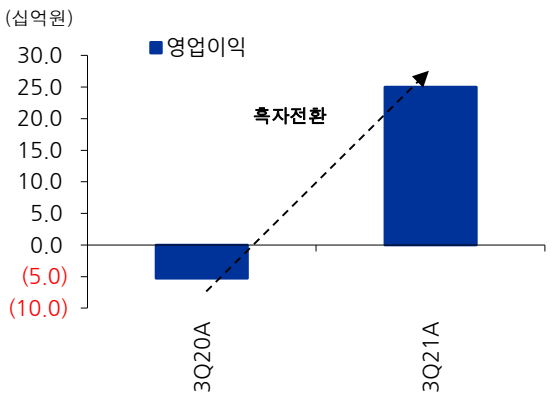
자료: 유진투자증권

도표 2. 사업 다변화 성공으로 전 사업부 성장세 지속



자료: 유진투자증권

도표 3. 영업이익은 큰 폭으로 흑자 전환



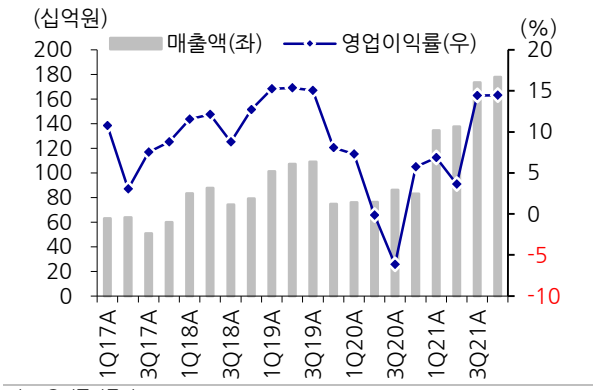
자료: 유진투자증권

도표 1. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21F
매출액	**101.3**	**107.2**	**109.1**	**74.7**	**76.2**	**76.4**	**86.1**	**83.2**	**134.6**	**137.8**	**173.6**	**178.1**
증가율(%,yoy)	*21.6*	*22.1*	*46.8*	*-5.6*	*-24.8*	*-28.8*	*-21.1*	*11.4*	*76.6*	*80.3*	*101.6*	*114.0*
증가율(%,qoq)	*28.0*	*5.9*	*1.7*	*-31.5*	*1.9*	*0.3*	*12.7*	*-3.3*	*61.7*	*2.4*	*26.0*	*2.6*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	63.4	60.0	56.6	22.3	19.3	26.4	26.7	30.9	32.9	37.2	53.0	52.4
모바일 부품	14.6	11.5	15.0	12.0	11.7	10.8	13.5	11.8	13.8	14.2	14.8	14.7
반도체장비 부품	3.6	5.2	3.6	6.1	9.2	8.2	10.0	6.4	14.2	17.8	18.6	19.0
ESS 부품	4.3	6.4	6.9	8.3	8.1	9.1	6.5	6.7	35.6	22.5	38.2	36.8
기타 부품	15.3	24.1	27.2	26.1	27.9	21.9	29.4	27.5	38.0	46.1	49.0	55.1
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.6	56.0	51.8	29.8	25.4	34.6	31.1	37.1	24.4	27.0	30.5	29.4
모바일 부품	14.4	10.8	13.7	16.0	15.3	14.1	15.7	14.2	10.3	10.3	8.5	8.3
반도체장비 부품	3.6	4.8	3.3	8.2	12.1	10.8	11.6	7.7	10.5	12.9	10.7	10.7
ESS 부품	4.3	6.0	6.3	11.1	10.6	12.0	7.5	8.0	26.5	16.3	22.0	20.7
기타 부품	15.2	22.5	24.9	34.9	36.6	28.7	34.2	33.1	28.3	33.5	28.2	30.9
수익												
매출원가	76.9	80.6	83.4	59.4	59.5	65.8	78.8	65.5	111.5	118.1	134.9	138.5
매출총이익	24.4	26.7	25.7	15.3	16.6	10.6	7.3	17.8	23.0	19.7	38.7	39.5
판매관리비	8.9	10.2	9.3	9.3	11.1	10.7	12.6	13.0	13.8	14.6	13.7	13.8
영업이익	**15.5**	**16.5**	**16.4**	**6.0**	**5.6**	**-0.1**	**-5.3**	**4.8**	**9.2**	**5.0**	**25.0**	**25.7**
세전이익	**16.2**	**17.2**	**16.9**	**2.5**	**6.1**	**-7.8**	**-7.3**	**6.8**	**4.9**	**1.4**	**19.0**	**23.2**
당기순이익	**16.3**	**16.3**	**17.1**	**-0.8**	**6.1**	**-10.0**	**-12.9**	**11.0**	**4.6**	**-0.8**	**20.0**	**22.9**
지배기업 순이익	**16.3**	**16.0**	**17.4**	**-1.0**	**5.8**	**-9.9**	**-12.9**	**11.5**	**4.6**	**-0.8**	20.0	23.2
이익률(%)												
매출원가율	75.9	75.1	76.4	79.5	78.2	86.1	91.5	78.7	82.9	85.7	77.7	77.8
매출총이익률	24.1	24.9	23.6	20.5	21.8	13.9	8.5	21.3	17.1	14.3	22.3	22.2
판매관리비율율	8.8	9.5	8.5	12.4	14.6	14.1	14.6	15.6	10.2	10.6	7.9	7.8
영업이익률	**15.3**	**15.4**	**15.1**	**8.1**	**7.3**	**-0.2**	**-6.1**	**5.7**	**6.9**	**3.6**	**14.4**	**14.5**
세전이익률	**16.0**	**16.0**	**15.5**	**3.3**	**8.0**	**-10.2**	**-8.5**	**8.1**	**3.7**	**1.0**	**10.9**	**13.0**
당기순이익률	**16.1**	**15.2**	**15.7**	**-1.0**	**8.0**	**-13.1**	**-15.0**	**13.2**	**3.4**	**-0.6**	**11.5**	**12.9**
지배기업 순이익률	**16.1**	**14.9**	**16.0**	**-1.4**	**7.6**	**-13.0**	**-14.9**	**13.8**	**3.4**	**-0.6**	**11.5**	**13.0**

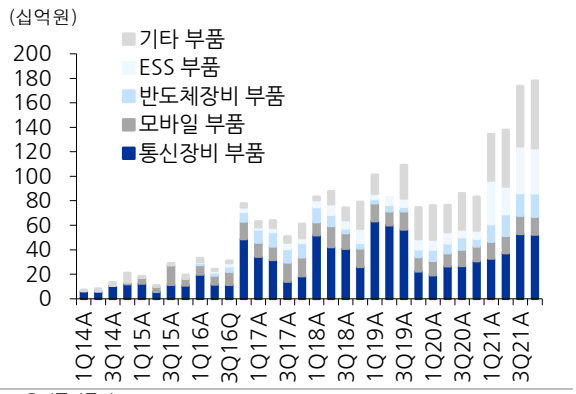
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망 (분기)



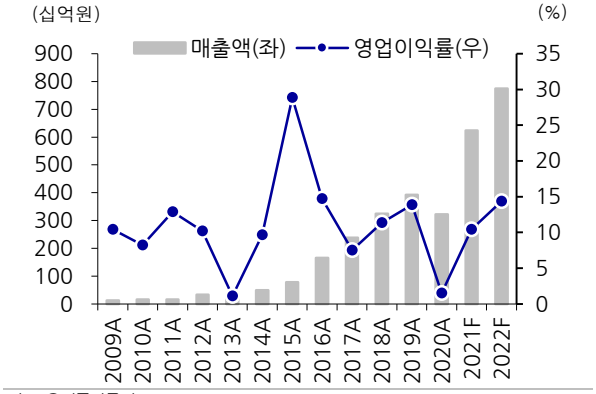
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**15.9**	**32.9**	**34.8**	**49.2**	**77.7**	**165.9**	**237.9**	**324.6**	**392.3**	**321.9**	**624.0**	**774.8**
증가율(%,yoy)	*2.1*	*106.8*	*5.6*	*41.3*	*58.2*	*113.4*	*43.5*	*36.4*	*20.9*	*-17.9*	*93.8*	*24.2*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품			26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	175.5	207.1
모바일 부품				1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	47.8	57.6	60.4
반도체장비 부품						16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	69.6	80.1
ESS 부품						7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	133.1	163.7
기타 부품			8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	106.6	188.2	263.4
제품별 비중(%)												
통신장비 부품			74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	32.1	28.1	26.7
모바일 부품			0.0	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	14.8	9.2	7.8
반도체장비 부품			0.0	0.0	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	10.5	11.2	10.3
ESS 부품			0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.3	21.1
기타 부품			25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.1	30.2	34.0
수익												
매출원가	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	503.1	601.6
매출총이익	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	120.9	173.2
판매관리비	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	55.9	61.8
영업이익	**2.1**	**3.4**	**0.4**	**4.7**	**22.4**	**24.4**	**17.8**	**36.9**	**54.4**	**4.9**	**65.0**	**111.4**
세전이익	**1.3**	**2.8**	**-0.3**	**1.6**	**17.9**	**20.6**	**7.4**	**36.6**	**52.8**	**-2.2**	**48.5**	**100.3**
당기순이익	**1.1**	**2.3**	**-0.3**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**6.3**	**32.3**	**49.0**	**-5.8**	**46.8**	**99.3**
지배기업 순이익	-	-	-	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**5.4**	**30.1**	**48.6**	**-5.5**	**47.0**	**99.7**
이익률(%)												
매출원가율	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.7	80.6	77.6
매출총이익률	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	22.4
판매관리비율율	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.0	8.0
영업이익률	**12.9**	**10.2**	**1.1**	**9.6**	**28.9**	**14.7**	**7.5**	**11.4**	**13.9**	**1.5**	**10.4**	**14.4**
세전이익률	**8.2**	**8.4**	**-0.8**	**3.3**	**23.0**	**12.4**	**3.1**	**11.3**	**13.5**	**-0.7**	**7.8**	**12.9**
당기순이익률	**6.9**	**6.9**	**-0.9**	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.7**	**10.0**	**12.5**	**-1.8**	**7.5**	**12.8**
지배기업 순이익률				**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.3**	**9.3**	**12.4**	**-1.7**	**7.5**	**12.9**

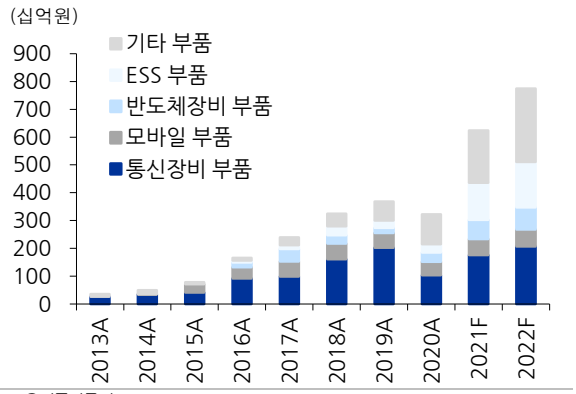
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

Ⅱ. Valuation

도표 7. **국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교**

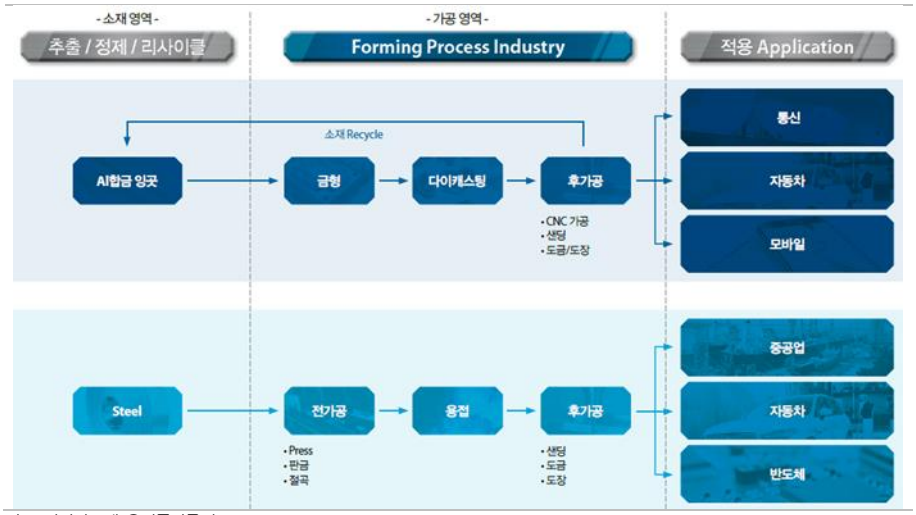
	서진시스템	평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH 바텍	세경하이테크
주가	38,300		33,100	40,600	23,600	22,500
시가총액(십억원)	**720**		**351.7**	**1,617**	**558.8**	**265.2**
PER(배)						
FY19A	10.7	15.8	10.7	19.1	-	17.8
FY20A	-	84.4	48.1	120.6	-	-
FY21F	**14.7**	**22.0**	**21.9**	**-**	**26.9**	**17.0**
FY22F	**7.0**	**21.8**	**15.8**	**46.5**	**14.7**	**10.2**
PBR(배)						
FY19A	2.0	4.7	3.8	9.3	2.8	3.0
FY20A	3.8	5.5	4.0	13.2	2.6	2.1
FY21F	**2.1**	**3.3**	**2.2**	**6.5**	**2.6**	**1.8**
FY22F	**1.6**	**2.9**	**2.0**	**5.7**	**2.2**	**1.6**
매출액(십억원)						
FY19A	392.4		210.3	682.9	203.6	281.4
FY20A	321.9		103.2	338.5	185.0	220.0
FY21F	624.0		109.4	264.1	325.7	261.1
FY22F	774.8		152.1	427.7	479.2	337.4
영업이익(십억원)						
FY19A	54.4		58.3	137.8	7.0	23.4
FY20A	4.9		7.3	32.7	3.5	2.0
FY21F	65.0		8.8	0.7	25.6	16.1
FY22F	111.4		19.9	43.7	45.7	32.3
영업이익률(%)						
FY19A	13.9	14.9	27.7	20.2	3.4	8.3
FY20A	1.5	4.9	7.1	9.7	1.9	0.9
FY21F	**10.4**	**5.6**	**8.0**	**0.3**	**7.9**	**6.2**
FY22F	**14.4**	**10.6**	**13.1**	**10.2**	**9.5**	**9.6**
순이익(십억원)						
FY19A	49.0		46.1	103.7	-11.6	21.1
FY20A	-5.8		12.4	26.6	-13.8	-3.5
FY21F	46.8		13.8	5.1	21.0	15.8
FY22F	99.3		17.5	34.8	38.3	26.5
EV/EBITDA(배)						
FY19A	8.0	16.3	7.4	14.4	32.6	10.9
FY20A	32.3	106.0	42.3	81.5	285.1	15.2
FY21F	10.0	13.2	17.4	-	14.3	7.9
FY22F	6.8	12.8	9.9	26.7	9.3	5.4
ROE(%)						
FY19A	20.3	31.2	44.4	68.3	-6.5	18.6
FY20A	-2.2	2.5	8.6	11.5	-7.7	-2.6
FY21F	16.6	8.4	9.0	2.1	11.1	11.4
FY22F	26.5	14.4	10.5	13.0	17.4	16.7

참고: 2021.11.05 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진스시템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

다양한 산업에서 메탈 소재 가공 전문기업

도표 8. 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



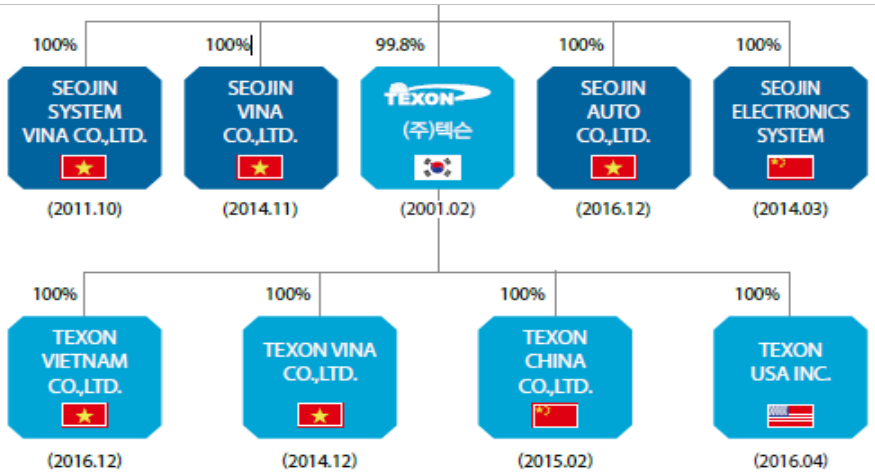
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 9. 관련 회사 M&A 를 통한 사업 다각화 성공



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 10. 자회사 현황 및 지분 내역



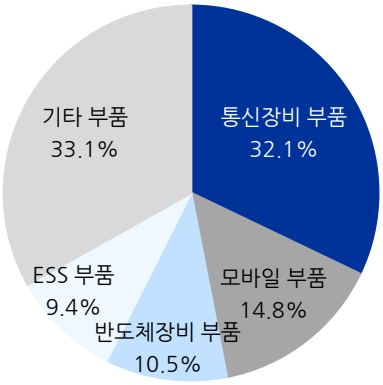
자료: 서진시스템, 유진투자증권

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)

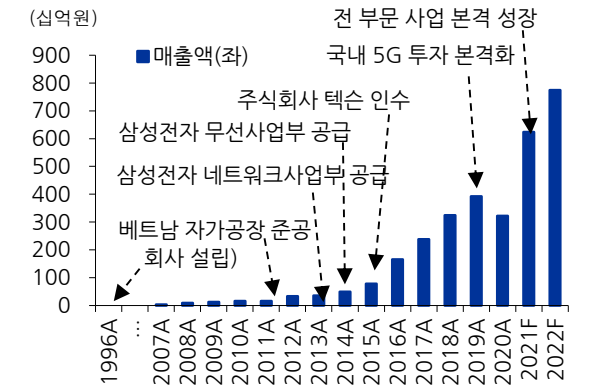
자료: 유진투자증권

도표 12. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



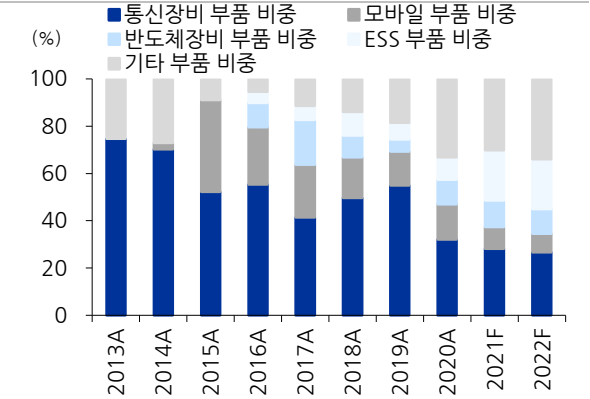
자료: 유진투자증권

도표 13. 베트남 진출 이후 급성장 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 14. 사업 다각화로 안정적인 포트폴리오



자료: 유진투자증권

도표 15. **원재료 가공부터 주요 생산공정별 다양한 설비 보유**



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 16. **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/잉곳/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	15,000㎡	16,000㎡	41,000㎡	148,500㎡	132,000㎡	5,459m2	394,434㎡
설립년월	2014년 10월	2014년 12월	2011년 10월	2016년 12월	2016년 12월	2018년 05월	2019년 01월

자료: 서진시스템, 유진투자증권

VI. 투자포인트

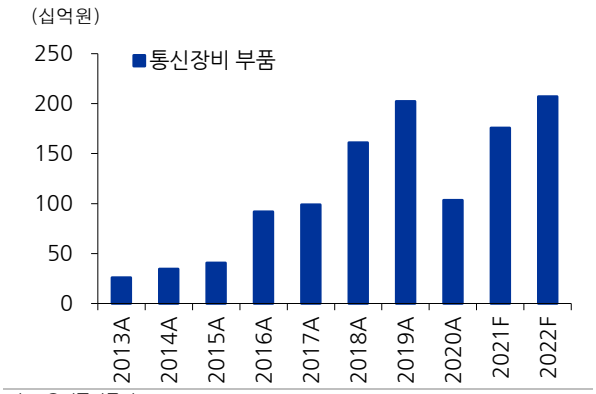
1) 통신장비 사업: 고객 다변화를 추진 중

도표 17. 글로벌 5G 인프라 구축과 함께 통신 장비 중심 외형 성장 기대



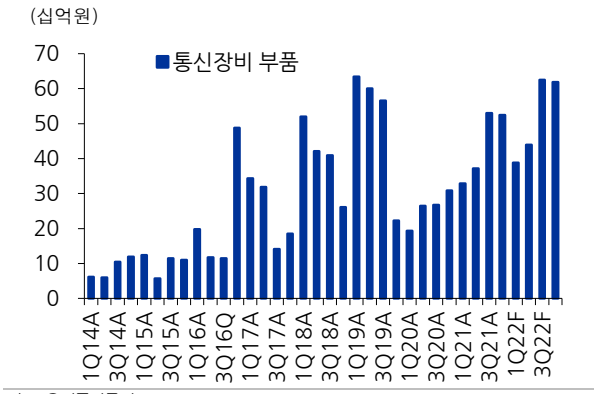
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 18. 통신장비 부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

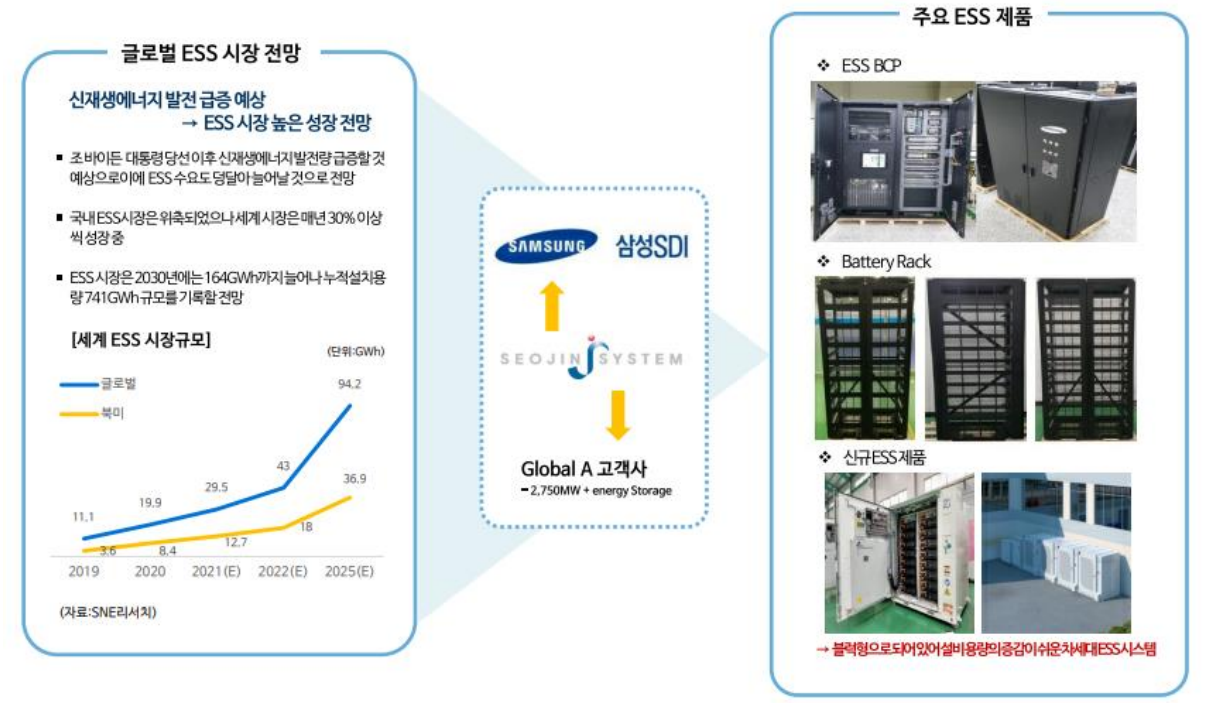
도표 19. 통신장비 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

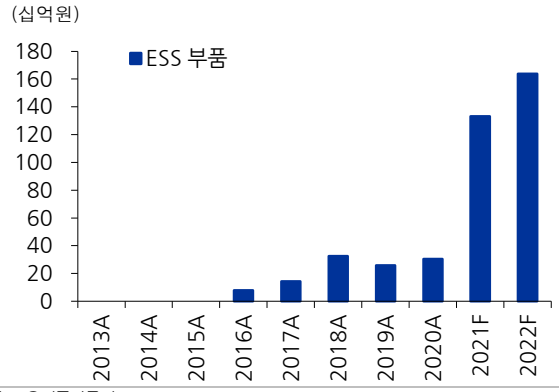
2) ESS 부품 사업: 글로벌 고객 다변화 성공

도표 20. 우호적인 시장 환경과 ESS 글로벌 선두 기업 중심으로 본격적인 외형 성장 기대



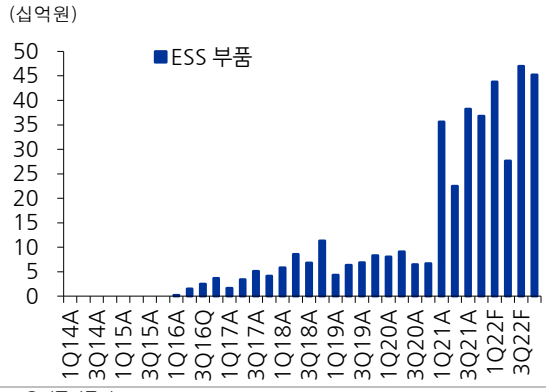
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 21. ESS 부품 사업 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 22. ESS 부품 사업 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

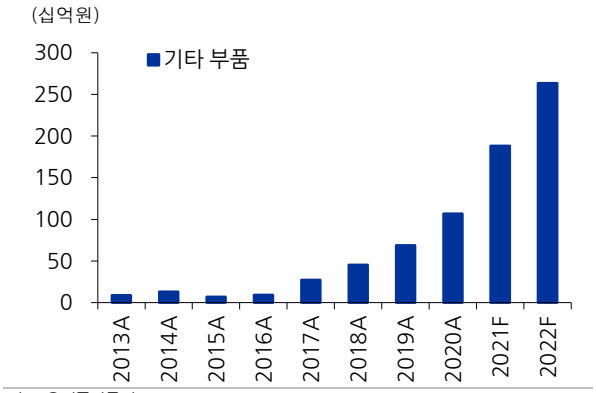
3) 기타 부품 사업: 전방 사장 다각화 및 고객 다변화를 추진 중

도표 23. 검증된 기술력과 설비 능력을 통해 유수 글로벌 고객사에 다양한 제품 공급



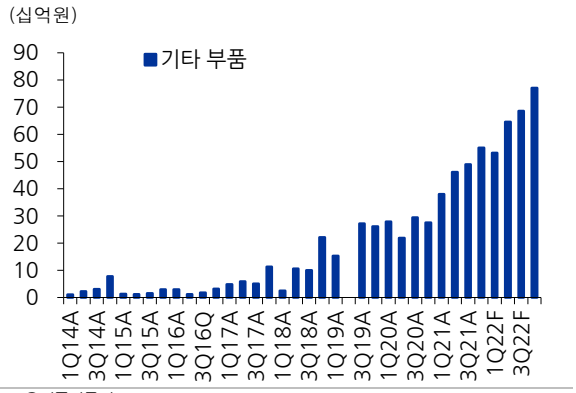
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 24. 기타 부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 25. 기타 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

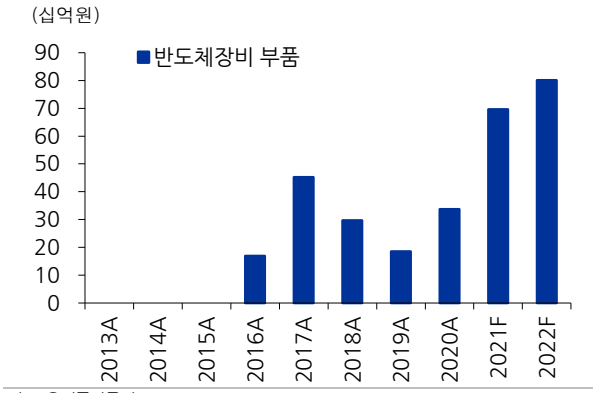
4) 반도체장비 사업: 주요 고객의 투자 확대 수혜 기대

도표 26. 반도체 호황 사이클 진입과 주요 고객사 투자 확대 수혜 전망



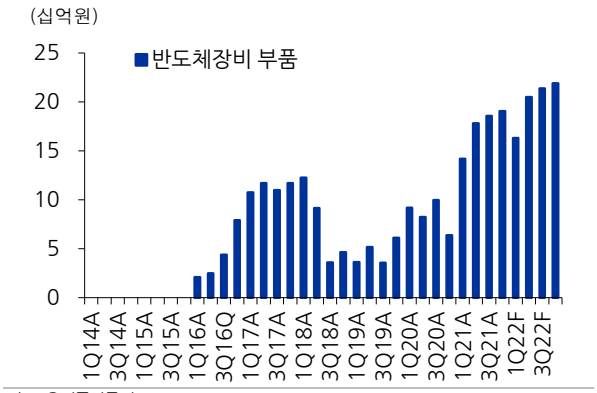
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 27. 반도체장비 부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 28. 반도체장비 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

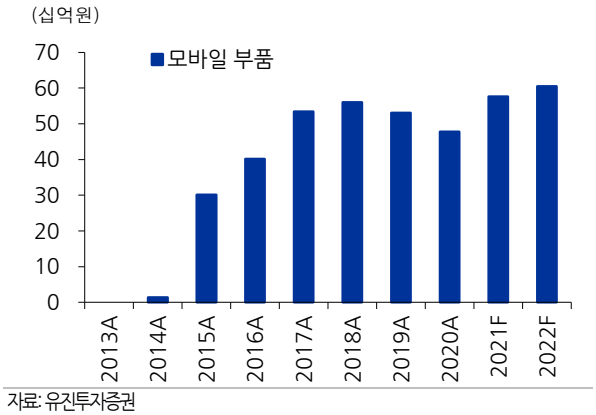
5) 모바일 부문 사업: 메탈 케이스 확대는 긍정적

도표 29. 글로벌 스마트폰 출하 및 신규아이템을 통한 사업 영역 확장



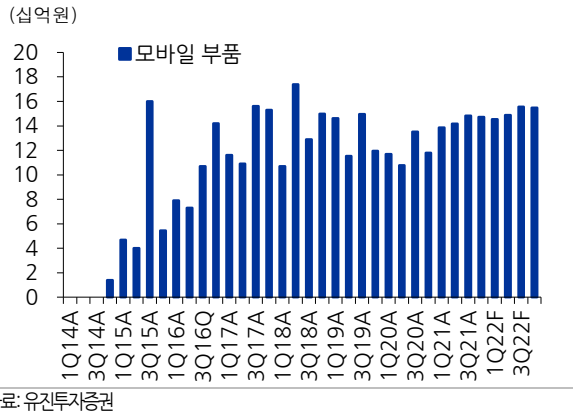
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 30. 모바일 부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 31. 모바일 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**563.0**	**692.1**	**905.4**	**1,030.0**	**1,186.5**
유동자산	215.6	281.6	441.5	521.6	621.2
현금성자산	26.8	22.2	103.7	112.2	139.8
매출채권	40.4	55.1	107.9	134.3	160.9
재고자산	115.7	158.1	183.2	228.0	273.0
비유동자산	347.5	410.5	463.9	508.4	565.2
투자자산	46.2	40.1	39.9	41.6	43.2
유형자산	300.4	365.9	419.5	462.4	517.7
기타	0.9	4.5	4.5	4.4	4.3
부채총계	**296.1**	**450.1**	**579.2**	**604.2**	**629.3**
유동부채	213.8	260.8	333.7	358.4	383.3
매입채무	65.4	82.5	100.7	125.3	150.1
유동성이자부채	138.0	165.6	220.1	220.1	220.1
기타	10.4	12.7	12.8	13.0	13.1
비유동부채	82.4	189.4	245.5	245.8	246.0
비유동이자부채	78.7	184.7	240.3	240.3	240.3
기타	3.7	4.7	5.2	5.4	5.7
자본총계	**266.9**	**241.9**	**326.2**	**425.9**	**557.2**
지배지분	263.5	241.9	326.2	425.9	557.2
자본금	9.1	9.1	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	128.2	144.1	177.5	177.5	177.5
이익잉여금	118.8	107.7	154.6	254.3	385.6
기타	7.5	(19.0)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
비지배지분	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**266.9**	**241.9**	**326.2**	**425.9**	**557.2**
총차입금	216.7	350.3	460.4	460.4	460.4
순차입금	189.9	328.1	356.8	348.2	320.6

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**392.4**	**321.9**	**624.0**	**774.8**	**927.2**
증가율(%)	20.9	(18.0)	93.8	24.2	19.7
매출원가	300.3	269.6	503.1	601.6	717.4
매출총이익	**92.1**	**52.3**	**120.9**	**173.2**	**209.8**
판매 및 일반관리비	37.7	47.4	55.9	61.8	63.1
기타영업손익	42.8	25.9	17.9	10.6	2.1
영업이익	**54.4**	**4.9**	**65.0**	**111.4**	**146.7**
증가율(%)	47.5	(91.0)	1,225.8	71.3	31.7
EBITDA	**88.5**	**38.5**	**107.7**	**157.3**	**197.7**
증가율(%)	65.2	(56.5)	179.4	46.1	25.7
영업외손익	**(1.6)**	**(7.1)**	**(16.6)**	**(11.1)**	**(14.7)**
이자수익	2.8	0.3	0.4	0.6	0.7
이자비용	8.8	12.5	21.4	23.2	23.2
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	4.3	5.2	4.4	11.4	7.8
세전순이익	**52.8**	**(2.2)**	**48.5**	**100.3**	**132.1**
증가율(%)	44.2	적전	흑전	107.0	31.7
법인세비용	3.8	3.6	1.7	1.0	1.3
당기순이익	**49.0**	**(5.8)**	**46.8**	**99.3**	**130.7**
증가율(%)	51.5	적전	흑전	112.3	31.7
지배주주지분	48.6	(5.5)	47.0	99.7	131.3
증가율(%)	61.6	적전	흑전	112.0	31.7
비지배지분	0.3	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.6)
EPS(원)	**2,688**	**(304)**	**2,597**	**5,507**	**7,254**
증가율(%)	43.6	적전	흑전	112.0	31.7
수정EPS(원)	2,688	(304)	2,597	5,507	7,254
증가율(%)	43.6	적전	흑전	112.0	31.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**(18.5)**	**(36.1)**	**55.6**	**98.9**	**135.4**
당기순이익	49.0	(5.8)	46.8	99.3	130.7
자산상각비	34.2	33.6	42.6	45.9	51.0
기타비현금성손익	(0.8)	(1.6)	14.5	0.6	0.8
운전자본증감	(98.4)	(62.5)	(49.2)	(46.9)	(47.2)
매출채권감소(증가)	(20.2)	(43.3)	(48.6)	(26.4)	(26.5)
재고자산감소(증가)	(44.5)	(38.3)	(25.1)	(44.8)	(45.0)
매입채무증가(감소)	(31.1)	18.8	20.0	24.6	24.8
기타	(2.5)	0.3	4.4	(0.3)	(0.3)
투자현금	**(61.3)**	**(110.7)**	**(125.8)**	**(92.0)**	**(109.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.8)	(1.7)	(1.7)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	62.4	110.5	84.8	88.6	106.1
유형자산처분	1.8	2.2	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(2.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**81.0**	**142.4**	**110.7**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	85.5	157.7	110.7	0.0	0.0
자본증가	(3.6)	(5.4)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	3.6	5.4	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**1.3**	**(4.5)**	**40.7**	**6.9**	**25.8**
기초현금	25.0	26.2	21.8	62.4	69.3
기말현금	26.2	21.8	62.4	69.3	95.1
Gross Cash flow	93.7	46.0	103.9	145.8	182.6
Gross Investment	159.7	173.2	174.2	137.2	155.0
Free Cash Flow	**(66.0)**	**(127.3)**	**(70.3)**	**8.5**	**27.6**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,688	(304)	2,597	5,507	7,254
BPS	14,558	13,364	18,021	23,528	30,783
DPS	300	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	10.7	n/a	14.7	7.0	5.3
PBR	2.0	3.8	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA	8.0	32.3	10.0	6.8	5.3
배당수익율	1.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	5.6	19.9	6.7	4.8	3.8
수익성(%)					
영업이익율	13.9	1.5	10.4	14.4	15.8
EBITDA이익율	22.6	12.0	17.3	20.3	21.3
순이익율	12.5	(1.8)	7.5	12.8	14.1
ROE	20.3	(2.2)	16.6	26.5	26.7
ROIC	13.3	0.7	10.0	15.1	17.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	71.2	135.6	109.4	81.8	57.5
유동비율	100.8	108.0	132.3	145.5	162.1
이자보상배율	6.2	0.4	3.0	4.8	6.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	9.8	6.7	7.7	6.4	6.3
재고자산회전율	4.2	2.4	3.7	3.8	3.7
매입채무회전율	4.8	4.4	6.8	6.9	6.7

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%

(2021.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	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	26
2020-08-24	Buy	47,000	1년	8.2	16.8
2020-09-11	Buy	62,000	1년	-28.9	-14.8
2020-09-21	Buy	62,000	1년	-29.1	-17.7
2020-11-24	Buy	62,000	1년	-28.5	-17.7
2020-12-02	Buy	62,000	1년	-28.7	-17.7
2021-03-24	Buy	62,000	1년	-30.2	-22.7
2021-04-01	Buy	62,000	1년	-30.5	-22.7
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	-30.2	-21.4
2021-09-06	Buy	52,000	1년	-31.1	-21.4
2021-09-28	Buy	52,000	1년	-33.5	-26.3
2021-11-08	Buy	52,000	1년		

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

