

서진시스템(178320,KQ)

분기 최고 매출액 달성, 실적 회복 지속

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

2021.08.19

Company Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **52,000**원(하향)

현재주가: 38,700원(08/18)

시가총액: 727(십억원)

2Q21 Review: 전년동기대비 80.2% 증가하며 최고 매출액을 갱신

최근(8/13) 발표한 동사의 2분기 실적(연결기준)은 매출액 1,378 억원, 영업이익 50 억원을 달성함. 매출액은 전년동기대비 80.2% 증가하고, 영업이익은 흑자전환에 성공함. 다만, 시장 컨센서스(매출액 1,405 억원, 영업이익 123 억원) 대비 영업이익은 크게 하회함. 영업이익이 시장기대치보다 저조했던 이유는 COVID-19 상황 지속으로 글로벌 고객사향 매출 지연, 신규 제품 생산을 위한 선제적 설비투자 비용 부담 증가, 성과급 지급 등이 반영되었기 때문.

2분기 실적에서 긍정적인 요인은 매출액이 역대 분기 최고액을 갱신한 것. ① 5G 투자 부진에도 불구하고 통신장비 부품 매출이 전년동기대비 40.8% 증가하였고, ② 스마트폰향 모바일 부품 매출도 31.3% 증가하였음. ③ 또한, 반도체 장비 부품, ESS(Energy Storage System) 부품, 기타 부품 등이 전년동기대비 각각 116.6%, 146.2%, 110.4% 증가하였음.

3Q21 Preview: 매출액은 전년동기대비 100.7% 증가하며 최고 매출액 갱신 전망

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,728 억원, 영업이익 187 억원을 달성할 것으로 전망함. 전년동기대비 매출액은 100.7% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 예상. 제품별로는 ESS(Energy Storage System) 부품이 가장 큰 성장세를 보일 것이며, 가정용품, 자동차 부품을 포함한 기타제품군도 큰 성장세를 보일 것으로 예상됨.

목표주가 52,000 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지함

목표주가는 기존 62,000 원에서 52,000 원으로 하향조정하고, 34.4%의 상승여력(괴리율 25.6%)을 보유하여 투자의견은 BUY를 유지함. 목표주가는 동사의 2021년 예상 EPS(2,380 원)에 국내 동종 및 유사업체(오이솔루션, 케이엠더블유, KH 바텍, 신희에스이씨)의 평균 PER 43.7배를 50% 할인한 21.9배를 Target Multiple로 적용하였음. 50% 할인요인은 매출액 성장에도 불구하고 수익성 개선이 느린 것을 반영한 것.

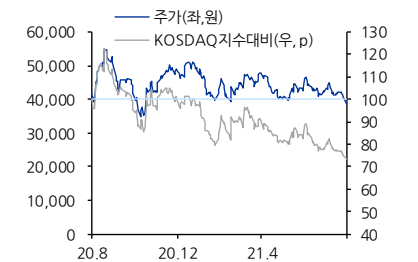
통신, ESS, 가정용품 등의 전 사업부문의 안정된 고른 성장세와 함께, 글로벌 5G 수주 확대 및 공급 본격화 기대감으로 주가 추가 하락은 제한적이며, 상승 전환할 것으로 판단함.

발행주식수	18,790천주
52주 최고가	57,500원
최저가	34,550원
52주 일간 Beta	1.6
90일 일평균거래대금	103억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(2021F)	0.7%

주주구성	
전통주 (외 15인)	31.7%
우리사주 (외 1인)	1.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	-7.9%	-16.5%	-6.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	52,000	62,000	하향
영업이익(21)	58.2	65.6	▼
영업이익(22)	97.7	101.6	▼



(단위: 십억원, %,%p)	2Q21A					3Q21E			2020A		2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2020A	예상치	yoy	예상치	yoy	
매출액	137.8	141.2	-2.5	140.5	-1.9	172.8	25.4	100.7	321.9	639.0	98.5	818.2	28.0	
영업이익	5.0	12.2	-59.0	12.3	-59.2	18.7	272.9	흑전	4.9	58.2	1,085.3	97.7	68.0	
세전이익	1.4	11.9	-88.3	11.7	-88.1	18.2	1,210.0	흑전	-2.2	47.1	흑전	88.0	86.6	
순이익	-0.8	11.8	적전	11.4	적전	18.0	흑전	흑전	-5.8	44.2	흑전	87.1	96.9	
영업이익률	3.6	8.7	-5.0	8.8	-5.1	10.8	7.2	17.0	1.5	9.1	7.6	11.9	2.8	
순이익률	-0.6	8.3	-8.9	8.1	-8.7	10.4	11.0	25.4	-1.8	6.9	8.7	10.6	3.7	
EPS(원)	-172	2,620	적전	2,620	적전	3,868	흑전	흑전	-304	2,380	흑전	4,673	96.4	
BPS(원)	14,660	14,269	2.7	13,478	8.8	15,616	6.5	3.2	13,364	16,810	25.8	21,184	26.0	
ROE(%)	-1.2	18.4	-19.5	19.4	-20.6	24.8	25.9	43.6	-2.3	15.9	18.2	24.4	8.5	
PER(X)	na	14.8	-	14.8	-	10.0	-	-	na	16.3	-	8.3	-	
PBR(X)	2.6	2.7	-	2.9	-	2.5	-	-	3.8	2.3	-	1.8	-	

자료: 서진시스템, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

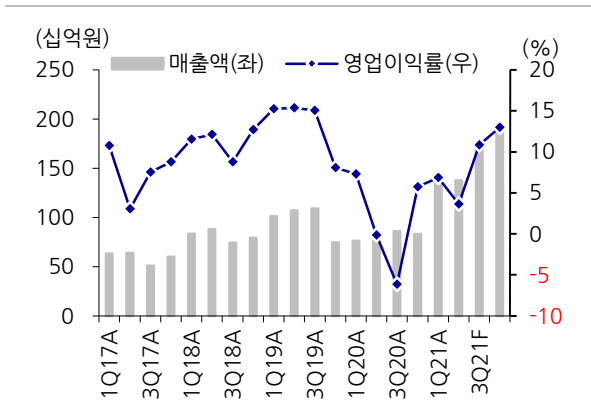
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F
매출액	101.3	107.2	109.1	74.7	76.2	76.4	86.1	83.2	134.6	137.8	172.8	193.9
증가율(% ,yoy)	21.6	22.1	46.8	-5.6	-24.8	-28.8	-21.1	11.4	76.6	80.3	100.7	133.0
증가율(% ,qoq)	28.0	5.9	1.7	-31.5	1.9	0.3	12.7	-3.3	61.7	2.4	25.4	12.2
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	40.1	58.6
모바일 부품	14.6	11.5	15.0	12.0	11.7	10.8	13.5	11.8	13.8	14.2	16.9	14.7
반도체장비 부품	3.6	5.2	3.6	6.1	9.2	8.2	10.0	6.4	14.2	17.8	15.4	16.5
ESS 부품	4.3	6.4	6.9	8.3	8.1	9.1	6.5	6.7	35.6	22.5	35.7	43.5
기타 부품	15.3	24.1	27.2	26.1	27.9	21.9	29.4	27.5	38.0	46.1	64.7	60.6
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.6	56.0	51.8	29.8	25.4	34.6	31.1	37.1	24.4	27.0	23.2	30.2
모바일 부품	14.4	10.8	13.7	16.0	15.3	14.1	15.7	14.2	10.3	10.3	9.8	7.6
반도체장비 부품	3.6	4.8	3.3	8.2	12.1	10.8	11.6	7.7	10.5	12.9	8.9	8.5
ESS 부품	4.3	6.0	6.3	11.1	10.6	12.0	7.5	8.0	26.5	16.3	20.6	22.4
기타 부품	15.2	22.5	24.9	34.9	36.6	28.7	34.2	33.1	28.3	33.5	37.4	31.2
수익												
매출원가	76.9	80.6	83.4	59.4	59.5	65.8	78.8	65.5	111.5	118.1	138.8	151.6
매출총이익	24.4	26.7	25.7	15.3	16.6	10.6	7.3	17.8	23.0	19.7	33.9	42.3
판매관리비	8.9	10.2	9.3	9.3	11.1	10.7	12.6	13.0	13.8	14.6	15.2	17.1
영업이익	15.5	16.5	16.4	6.0	5.6	-0.1	-5.3	4.8	9.2	5.0	18.7	25.2
세전이익	16.2	17.2	16.9	2.5	6.1	-7.8	-7.3	6.8	4.9	1.4	18.2	22.7
당기순이익	16.3	16.3	17.1	-0.8	6.1	-10.0	-12.9	11.0	4.6	-0.8	18.0	22.4
자배기업 순이익	16.3	16.0	17.4	-1.0	5.8	-9.9	-12.9	11.5	4.6	-0.8	18.2	22.7
이익률(%)												
매출원가율	75.9	75.1	76.4	79.5	78.2	86.1	91.5	78.7	82.9	85.7	80.4	78.2
매출총이익률	24.1	24.9	23.6	20.5	21.8	13.9	8.5	21.3	17.1	14.3	19.6	21.8
판매관리비율	8.8	9.5	8.5	12.4	14.6	14.1	14.6	15.6	10.2	10.6	8.8	8.8
영업이익률	15.3	15.4	15.1	8.1	7.3	-0.2	-6.1	5.7	6.9	3.6	10.8	13.0
세전이익률	16.0	16.0	15.5	3.3	8.0	-10.2	-8.5	8.1	3.7	1.0	10.5	11.7
당기순이익률	16.1	15.2	15.7	-1.0	8.0	-13.1	-15.0	13.2	3.4	-0.6	10.4	11.6
자배기업 순이익률	16.1	14.9	16.0	-1.4	7.6	-13.0	-14.9	13.8	3.4	-0.6	10.5	11.7

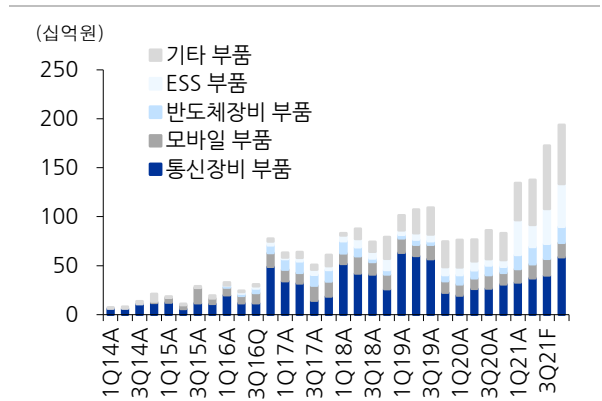
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망 (분기)



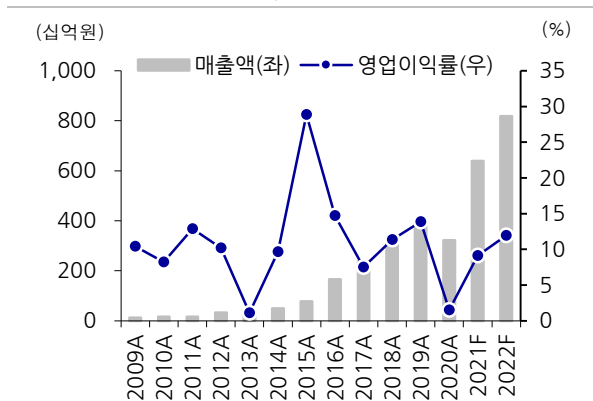
자료: 유진투자증권

도표4. 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	639.0	818.2
증가율(% <i>yoj</i>)	2.1	106.8	5.6	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-17.9	98.5	28.0
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품			26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	168.8	199.2
모바일 부품				1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	47.8	59.6	62.6
반도체장비 부품						16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	63.9	73.5
ESS 부품						7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	137.2	168.8
기타 부품			8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	106.6	209.4	314.1
제품별 비중(%)												
통신장비 부품			74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	32.1	26.4	24.3
모바일 부품			0.0	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	14.8	9.3	7.7
반도체장비 부품			0.0	0.0	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	10.5	10.0	9.0
ESS 부품			0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	20.6
기타 부품			25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.1	32.8	38.4
수익												
매출원가	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	520.1	636.6
매출총이익	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	118.9	181.6
판매관리비	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	60.7	83.9
영업이익	2.1	3.4	0.4	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.2	97.7
세전이익	1.3	2.8	-0.3	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	47.1	88.0
당기순이익	1.1	2.3	-0.3	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	44.2	87.1
지배기업 순이익	-	-	-	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	44.7	87.8
이익률(%)												
매출원가율	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.7	81.4	77.8
매출총이익률	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	18.6	22.2
판매관리비율	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.5	10.2
영업이익률	12.9	10.2	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.1	11.9
세전이익률	8.2	8.4	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.5	-0.7	7.4	10.7
당기순이익률	6.9	6.9	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.9	10.6
지배기업 순이익률				2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	7.0	10.7

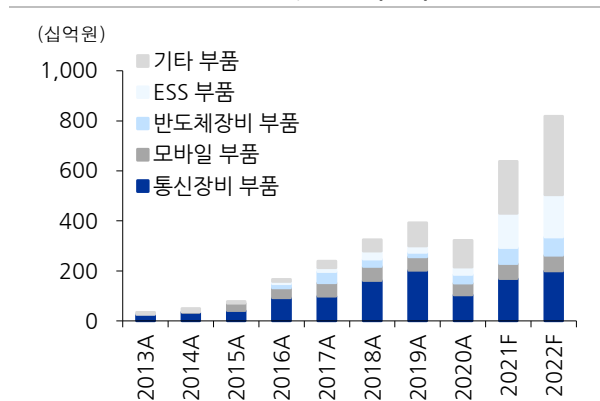
자료: 유진투자증권

도표5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표6. 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

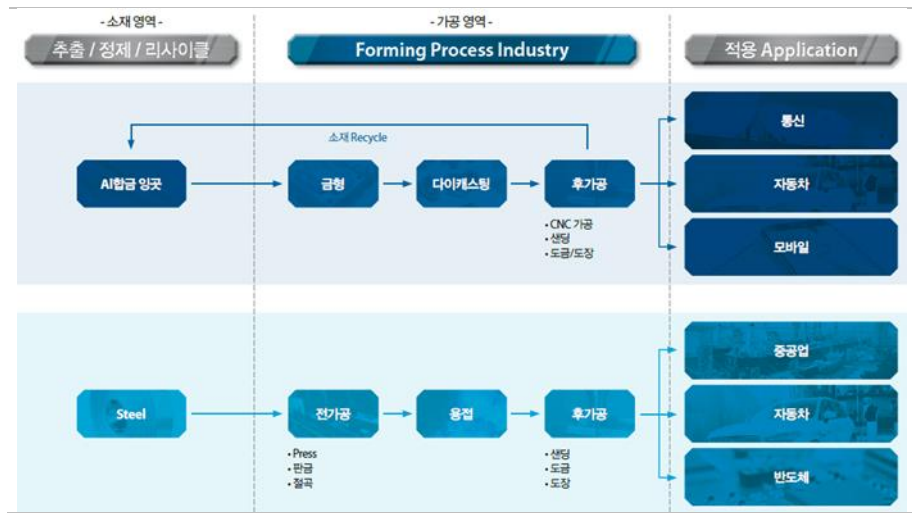
	서진시스템	평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH바텍	세경하이테크	신홍에스이씨
주가	38,700		39,000	50,300	22,700	23,150	77,700
시가총액(십억원)	727		414.3	2,003	537.4	271.9	584.7
PER(배)							
FY19A	10.7	15.8	10.7	19.1	-	17.8	15.7
FY20A	-	28.7	48.1	120.6	-	-71.8	17.8
FY21F	16.3	43.7	23.8	108.1	23.1	-	19.8
FY22F	8.3	24.9	18.1	50.6	14.8	-	16.3
PBR(배)							
FY19A	2.0	4.3	3.8	9.3	2.8	3.0	2.5
FY20A	3.8	4.9	4.0	13.2	2.6	2.1	2.6
FY21F	2.3	3.3	2.6	7.7	2.6	-	3.7
FY22F	1.8	2.8	2.3	6.7	2.2	-	3.0
매출액(십억원)							
FY19A	392.4		210.3	682.9	203.6	281.4	239.5
FY20A	321.9		103.2	338.5	185.0	220.0	280.1
FY21F	639.0		124.7	367.3	308.4	-	360.3
FY22F	818.2		159.4	441.9	454.3	-	473.5
영업이익(십억원)							
FY19A	54.4		58.3	137.8	7.0	23.4	20.2
FY20A	4.9		7.3	32.7	3.5	2.0	26.7
FY21F	58.2		14.2	51.8	26.9	-	38.9
FY22F	97.7		26.5	80.2	44.3	-	52.4
영업이익률(%)							
FY19A	13.9	13.6	27.7	20.2	3.4	8.3	8.4
FY20A	1.5	5.8	7.1	9.7	1.9	0.9	9.5
FY21F	9.1	11.2	11.4	14.1	8.7	-	10.8
FY22F	11.9	13.9	16.6	18.1	9.7	-	11.1
순이익(십억원)							
FY19A	49.0		46.1	103.7	-11.6	21.1	16.0
FY20A	-5.8		12.4	26.6	-13.8	-3.5	18.3
FY21F	44.2		17.4	30.5	23.4	-	29.7
FY22F	87.1		23.0	39.5	37.0	-	38.0
EV/EBITDA(배)							
FY19A	8.1	15.0	7.4	14.4	32.6	10.9	9.9
FY20A	32.3	87.0	42.3	81.5	285.1	15.2	10.6
FY21F	9.5	14.2	17.1	-	13.6	-	11.9
FY22F	6.3	17.0	10.9	38.6	9.4	-	9.0
ROE(%)							
FY19A	20.4	28.4	44.4	68.3	-6.5	18.6	17.3
FY20A	-2.3	5.2	8.6	11.5	-7.7	-2.6	15.8
FY21F	15.9	15.3	11.4	16.9	12.5	-	20.4
FY22F	24.4	16.2	13.6	12.8	17.1	-	21.2

참고: 2021.08.18 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



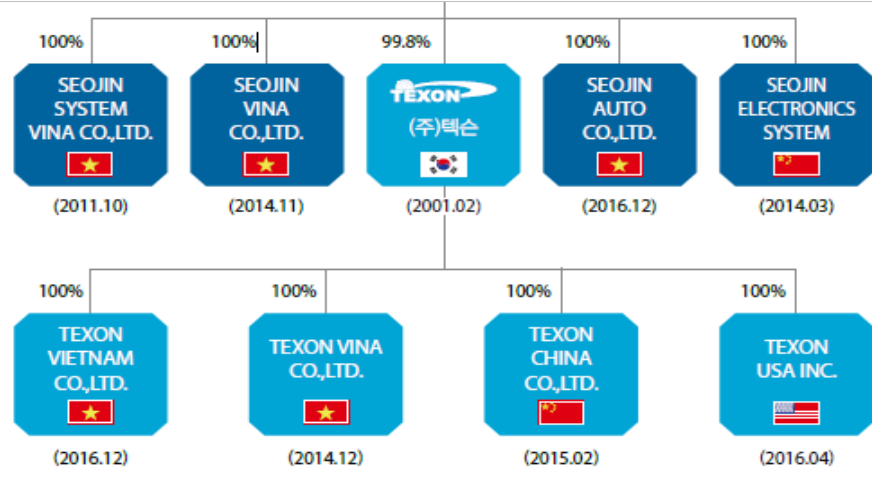
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 9. 관련 회사 M&A 를 통한 사업 다각화 성공



자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 10. 자회사 현황 및 지분 내역



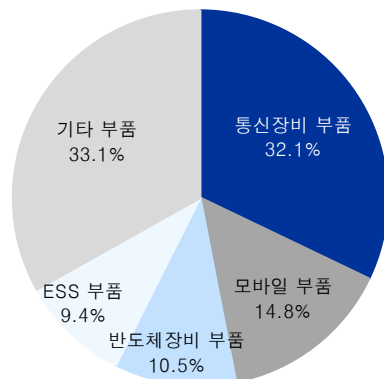
자료: 서진시스템, 유진투자증권

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 배터리 케이스 제조 관련 특허 등록
2017.03	코스닥 상장(3.27)

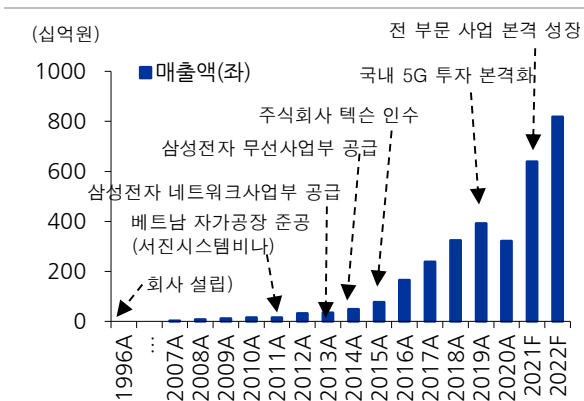
자료: 유진투자증권

도표 12. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



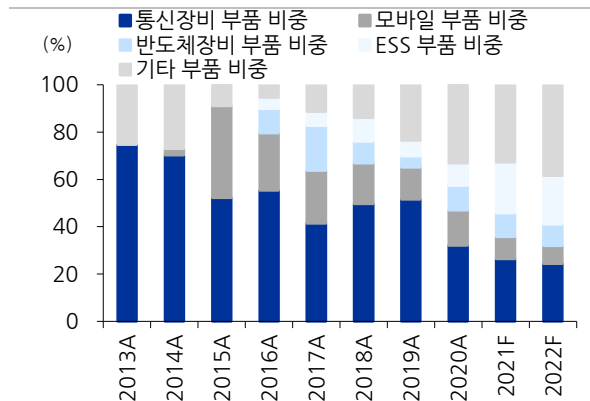
자료: 유진투자증권

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



구분	서진시스템	텍스 의정부	텍스 구미	텍스 화성	비마	샘빛	텍스USA
생산제품	통신장비/연구소	판금 제조	통신장비/반도체장비/ESS장비	반도체 장비	통신 케이블	반도체 장비(Refurbish)	반도체장비
건형	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

구분	서진베트남 (박닌 1공장)	서진시스템베트남 (박닌 2공장)	서진베트남 (박닌 3공장)	서진오도 (박닌 4공장)	텍스베트남 (박닌 5공장)	서진시스템 비나 (박닌 6공장)	서진베트남 (박닌 1-5공장)
생산제품	모바일폰 코일	통신장비 가공	용해/잉곳/통신 전자자동차부품 구조 등	전기자동차 자동차부품, 모바일부품 기공, 조립/공급/용해 등	통신장비 반도체장비 ESS장비 기공/입출/사출/SMT	통신장비 등 구조	중공업/주물/중역구조/인출/프레스/기공/조립/SSC 등
건형	15,000㎡	16,000㎡	41,000㎡	148,500㎡	132,000㎡	5,459㎡	394,434㎡
설립년월	2014년 10월	2014년 12월	2011년 10월	2016년 12월	2016년 12월	2018년 05월	2019년 01월

자료: 서진시스템, 유진투자증권

VI. 투자포인트

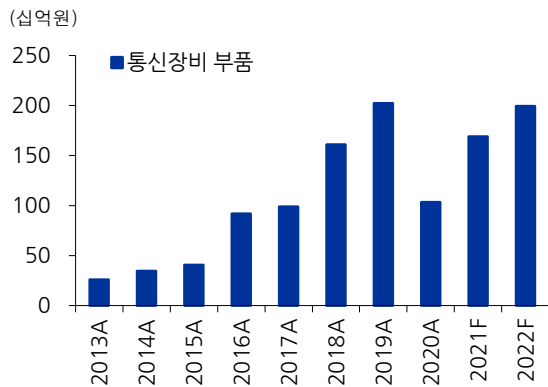
1) 통신장비 사업: 고객 다변화를 추진 중

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



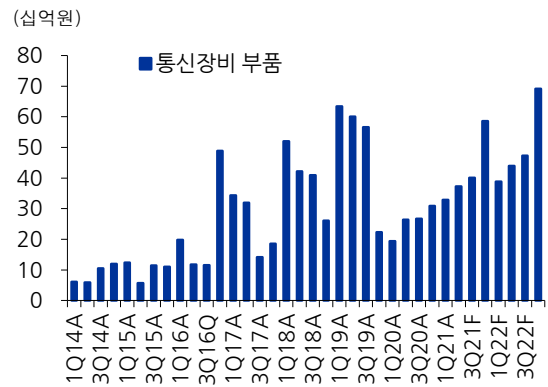
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 18. 통신장비 부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

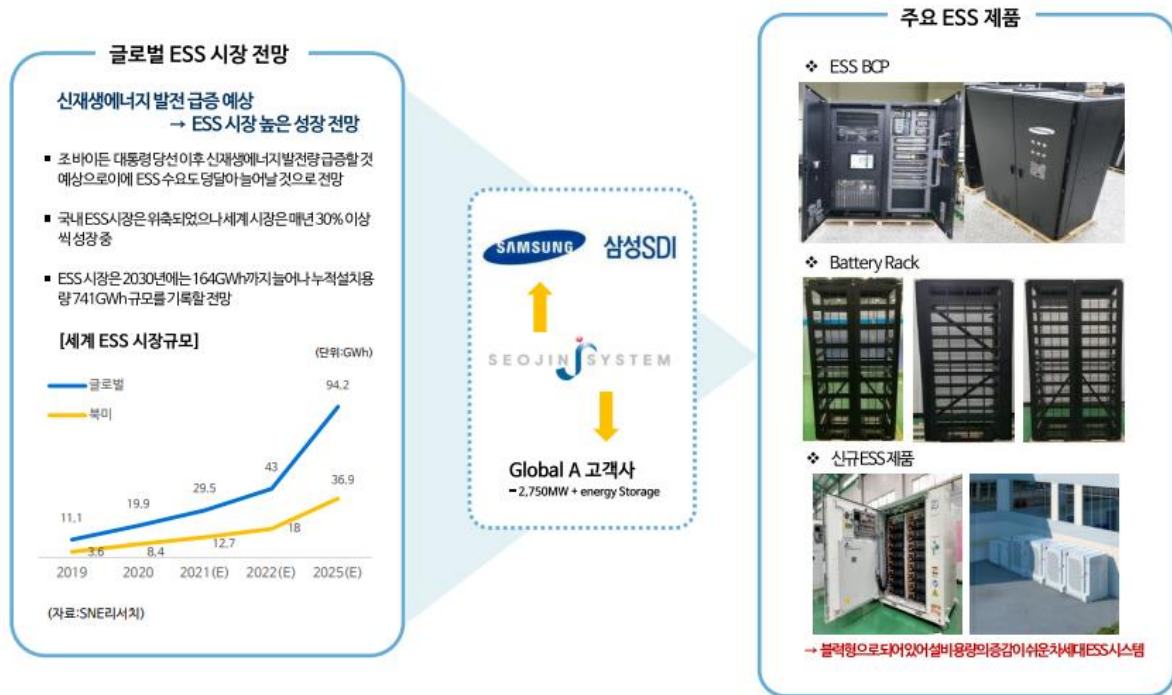
도표 19. 통신장비 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



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)

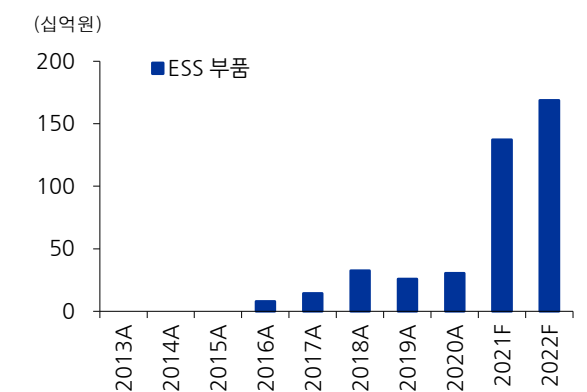
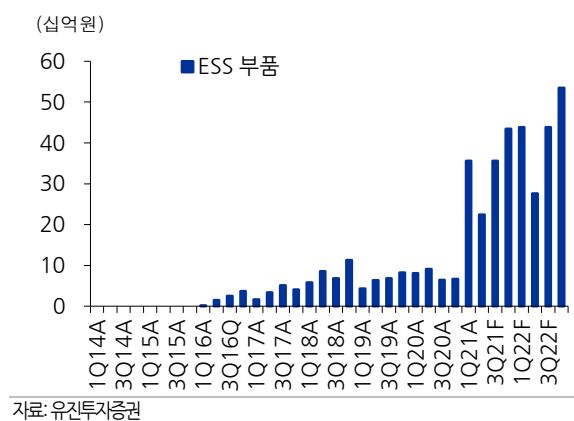


도표 22. ESS 부품 사업 매출 추이 및 전망 (분기별)



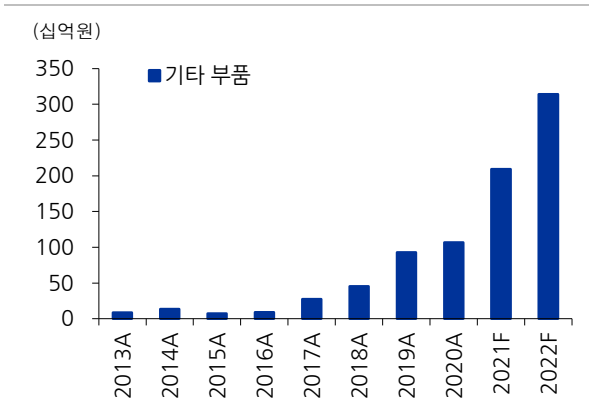
3) 기타 부품 사업: 전방 시장 다각화 및 고객 다변화를 추진 중

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



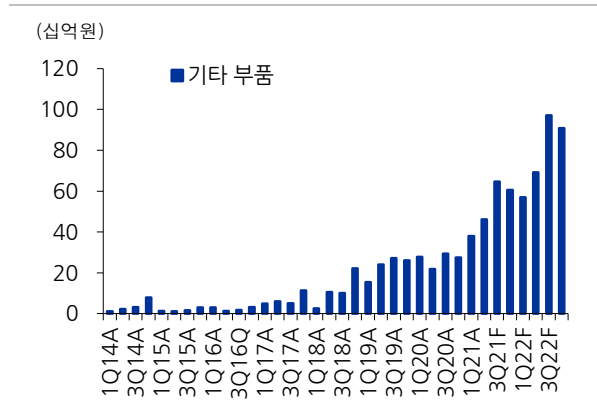
자료: 서진시스템, 유진투자증권

도표 24. 기타 부품 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 25. 기타 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

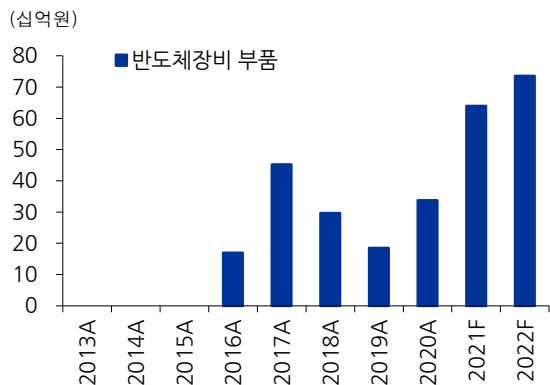
4) 반도체장비 사업: 주요 고객의 투자 확대 수혜 기대

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



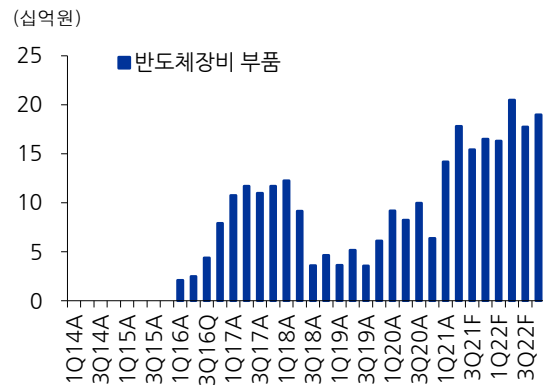
자료: 서진시스템, 유진투자증권

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)

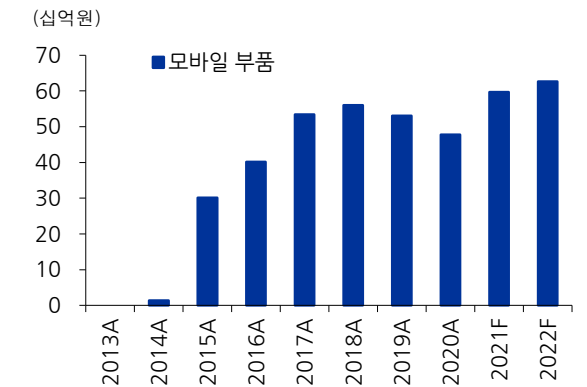
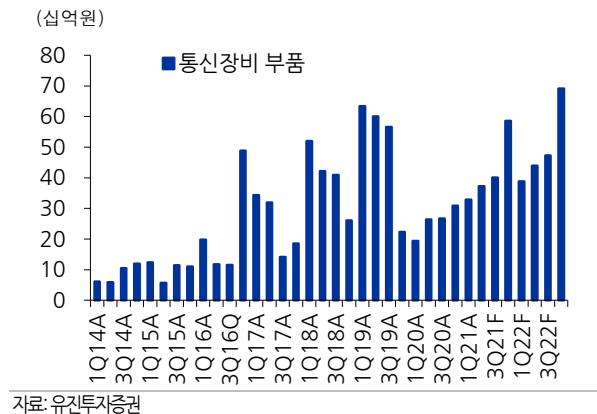


도표 31. 모바일 부품 매출 추이 및 전망 (분기별)



서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	563.0	692.1	903.6	1,024.5	1,170.5
유동자산	215.6	281.6	465.1	558.1	658.2
현금성자산	26.8	22.2	126.4	189.9	253.0
매출채권	40.4	55.1	103.9	132.8	169.4
재고자산	115.7	158.1	188.2	188.2	188.2
비유동자산	347.5	410.5	438.5	466.4	512.3
투자자산	46.2	40.1	44.1	45.9	47.8
유형자산	300.4	365.9	390.0	416.2	460.4
기타	0.9	4.5	4.4	4.2	4.1
부채총계	296.1	450.1	587.8	626.4	675.1
유동부채	213.8	260.8	338.7	377.1	425.6
매입채무	65.4	82.5	137.3	175.6	224.0
유동성이자부채	138.0	165.6	188.5	188.5	188.5
기타	10.4	12.7	12.8	13.0	13.1
비유동부채	82.4	189.4	249.1	249.3	249.5
비유동이자부채	78.7	184.7	244.0	244.0	244.0
기타	3.7	4.7	5.1	5.3	5.5
자본총계	266.9	241.9	315.9	398.0	495.4
지배지분	263.5	241.9	315.9	398.0	495.4
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	128.2	144.1	170.2	170.2	170.2
이익잉여금	118.8	107.7	151.9	234.1	331.4
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	315.9	398.0	495.4
총차입금	216.7	350.3	432.5	432.5	432.5
순차입금	189.9	328.1	306.1	242.6	179.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(18.5)	(36.1)	78.3	152.1	179.4
당기순이익	49.0	(5.8)	44.2	87.1	106.9
자산상각비	34.2	33.6	50.8	55.8	60.9
기타비현금성손익	(0.8)	(1.6)	4.9	0.2	0.2
운전자본증감	(98.4)	(62.5)	(18.6)	9.0	11.4
매출채권감소(증가)	(20.2)	(43.3)	(47.3)	(29.0)	(36.6)
재고자산감소(증가)	(44.5)	(38.3)	(30.1)	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(31.1)	18.8	55.8	38.3	48.4
기타	(2.5)	0.3	3.0	(0.3)	(0.3)
투자현금	(61.3)	(110.7)	(63.7)	(83.7)	(106.8)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	62.4	110.5	65.0	81.8	104.8
유형자산처분	1.8	2.2	2.7	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(2.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	81.0	142.4	89.5	(4.9)	(9.6)
차입금증가	85.5	157.7	89.5	0.0	0.0
자본증가	(3.6)	(5.4)	0.0	(4.9)	(9.6)
배당금지급	3.6	5.4	0.0	4.9	9.6
현금 증감	1.3	(4.5)	104.2	63.5	63.0
기초현금	25.0	26.2	21.8	126.0	189.5
기말현금	26.2	21.8	126.0	189.5	252.5
Gross Cash flow	93.7	46.0	99.9	143.1	168.0
Gross Investment	159.7	173.2	82.3	74.7	95.3
Free Cash Flow	(66.0)	(127.3)	17.6	68.4	72.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	392.4	321.9	639.0	818.2	1,048.2
증가율(%)	20.9	(18.0)	98.5	28.0	28.1
매출원가	300.3	269.6	520.1	636.6	824.0
매출총이익	92.1	52.3	118.9	181.6	224.1
판매 및 일반관리비	37.7	47.4	60.7	83.9	104.2
기타영업손익	42.8	25.9	28.1	38.1	24.2
영업이익	54.4	4.9	58.2	97.7	120.0
증가율(%)	47.5	(91.0)	1,085.3	68.0	22.8
EBITDA	88.5	38.5	108.9	153.5	180.8
증가율(%)	65.2	(56.5)	182.7	41.0	17.8
영업외손익	(1.6)	(7.1)	(11.0)	(9.8)	(12.0)
이자수익	2.8	0.3	0.4	0.6	0.8
이자비용	8.8	12.5	18.1	18.6	18.6
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.3	5.2	6.7	8.2	5.8
세전순이익	52.8	(2.2)	47.1	88.0	108.0
증가율(%)	44.2	적전	흑전	86.6	22.8
법인세비용	3.8	3.6	2.9	0.9	1.1
당기순이익	49.0	(5.8)	44.2	87.1	106.9
증가율(%)	51.5	적전	흑전	96.9	22.8
지배주주지분	48.6	(5.5)	44.7	87.8	107.8
증가율(%)	61.6	적전	흑전	96.4	22.8
비지배지분	0.3	(0.3)	(0.5)	(0.7)	(0.9)
EPS(원)	2,688	(304)	2,380	4,673	5,739
증가율(%)	43.6	적전	흑전	96.4	22.8
수정EPS(원)	2,688	(304)	2,380	4,673	5,739
증가율(%)	43.6	적전	흑전	96.4	22.8

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,688	(304)	2,380	4,673	5,739
BPS	14,558	13,364	16,810	21,184	26,363
DPS	300	0	260	510	630
밸류에이션(배,%)					
PER	10.7	n/a	16.3	8.3	6.7
PBR	2.0	3.8	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.1	32.3	9.5	6.3	5.0
배당수익률	1.0	0.0	0.7	1.3	1.6
PCR	5.6	19.9	7.3	5.1	4.3
수익성(%)					
영업이익률	13.9	1.5	9.1	11.9	11.4
EBITDA이익률	22.6	12.0	17.0	18.8	17.3
순이익률	12.5	(1.8)	6.9	10.6	10.2
ROE	20.4	(2.3)	15.9	24.4	23.9
ROIC	13.3	0.7	9.2	15.3	18.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	71.2	135.6	96.9	60.9	36.2
유동비율	100.8	108.0	137.3	148.0	154.7
이자보상배율	6.2	0.4	3.2	5.3	6.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.8	0.8	1.0
매출채권회전율	9.8	6.7	8.0	6.9	6.9
재고자산회전율	4.2	2.4	3.7	4.3	5.6
매입채무회전율	4.8	4.4	5.8	5.2	5.2

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 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

