

# 서진시스템 (178320. KQ)

## 3Q23 Review: 4분기부터 전 사업, 본격적인 실적 성장 기대

투자의견  
**BUY**(유지)

---

목표주가  
**22,000** 원(유지)

---

현재주가  
**17,020** 원(11/14)

---

시가총액  
**640**(십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- 3Q23 Review: 시장 기대치 하회했으나, 지난해 4분기부터 전기차 부품 사업 성장세 유지**
  - 매출액 1,604억원, 영업이익 31억원으로 전년동기 대비 각각 27.2%, 81.9% 감소하면서 부진한 실적
  - 시장 기대치(매출액 1,944억원, 영업이익 136억원) 대비 매출액은 17.5% 하회, 영업이익은 77.2% 하회하였음.
  - 실적이 예상보다 저조한 이유는 ① 고객의 배터리 조달 문제로 인하여 ESS 부품 사업의 매출이 전년 수준의 매출을 달성했음에도 불구하고, ② 글로벌 투자 부진에 따라 반도체장비 및 통신장비 부품 매출이 전년동기 대비 각각 30.1%, 63.2% 감소하였기 때문임. 지난해 4분기부터 전기차 부품 사업 매출 발생은 긍정적임.
- 4Q23 Preview: 베트남 박닌, 박장 공장은 물론 임대 공장까지 가동, 전 사업 부문 높은 실적 성장세 예상**
  - 매출액 3,160억원, 영업이익 366억원으로 전년동기 대비 각각 34.4%, 38.2% 증가할 것으로 전망.
- 목표주가 22,000원, 투자의견 BUY 유지함.**
  - 본격적인 양산 돌입으로 4분기부터 큰 폭의 실적 성장을 기대, 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

주가(원, 11/14)	17,020
시가총액(십억원)	640
발행주식수	37,581천주
52주 최고가	21,300원
최저가	14,510원
52주 일간 Beta	0.27
60일 일평균거래대금	86억원
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(2023F)	0.0%

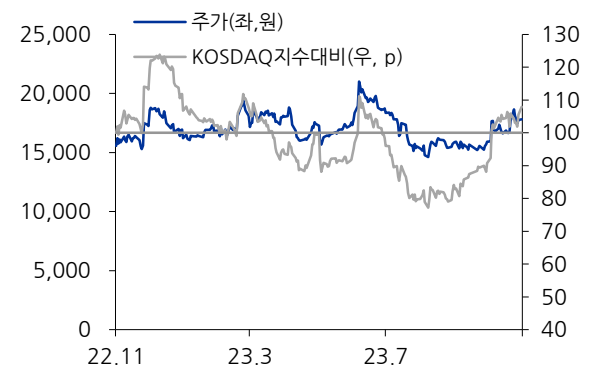
주주구성	
전동규 (외 10인)	31.3%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	10.4	1.1	0.6
절대기준	6.9	-2.4	9.5

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(23)	31.0	37.5	▼
영업이익(24)	119.2	102.9	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	606.1	787.6	851.4	1,284.2
영업이익	58.0	44.4	31.0	119.2
세전손익	45.1	15.2	-6.0	95.3
당기순이익	38.6	1.6	-13.6	85.7
EPS(원)	1,027	43	-359	2,280
증감률(%)	흑전	-95.8	적전	흑전
PER(배)	21.1	408.2	na	7.5
ROE(%)	12.8	0.4	-3.2	24.0
PBR(배)	1.1	1.2	2.0	1.6
EV/EBITDA(배)	11.8	10.6	11.4	6.1

자료: 유진투자증권



## I. 3Q23 Review & 투자전략

3Q23 Review:  
시장 기대치 하회.  
신규 사업으로  
전기차 부품 매출  
본격 발생

전일(11/14) 발표한 동사의 3 분기 실적(연결기준)은 **매출액 1,604 억원, 영업이익 31 억원**으로 전년동기 대비 각각 27.2%, 81.9% 감소하면서 부진한 실적을 보임. **시장 기대치(매출액 1,944 억원, 영업이익 136 억원)** 대비 매출액은 17.5% 하회하였고, **영업이익은 77.2% 큰 폭 하회**하였음.

실적이 예상보다 저조한 이유는 ① 고객의 배터리 조달 문제로 인하여 ESS 부품 사업의 매출이 전년 수준의 매출을 달성했음에도 불구하고, ② 글로벌 투자 부진에 따라 반도체장비 및 통신장비 부품 매출이 전년동기 대비 각각 30.1%, 63.2% 감소하였기 때문임. 지난해 4분기부터 전기차 부품 사업 매출 발생은 긍정적임.

4Q23 Preview:  
실적 성장세로  
전환 전망

당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 3,160 억원, 영업이익 366 억원**으로 전년동기 대비 각각 34.4%, 38.2% 증가할 것으로 전망함. ① ESS(Energy Storage System) 부품 매출은 글로벌 기업인 플루언스, 포원 등에 본격적인 공급이 예상되고, ② 전기차 부품 매출도 국내 주요 배터리 제조업체에 공급이 예상되기 때문임. ③ 특히 보관중이던 컨테이너 매출은 물론, 그릴 및 런닝머신 관련 매출이 반영되는 기타 매출이 크게 증가할 것으로 예상하고 있음.

투자전략:  
목표주가 하향하나  
투자 의견 BUY 유지

목표주가는 **22,000 원을 유지**하고, **투자 의견은 BUY 를 유지**함. 현재 주가는 본격적인 실적 성장이 예상되는 2024 년 실적 기준 PER 7.5 배로, 국내 유사업체 평균 PER 9.8 배 대비 저평가되어 거래되고 있음. 베트남 박닌, 박장 공장은 물론 임대 공장을 통한 본격적인 양산 돌입으로 4 분기부터 큰 폭의 실적 성장을 기대하고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함.

도표 1. 3Q23 Review & 4Q23 Preview

(단위: 십억원, %,%p)	3Q23A					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	160.4	200.9	-20.2	194.4	-17.5	316.0	97.0	34.4	787.6	851.4	8.1	1,284.2	50.8
영업이익	3.1	15.3	-79.7	13.6	-77.2	36.6	1,079.9	38.2	44.4	31.0	-30.1	119.2	283.9
세전이익	-17.2	12.2	적전	9.5	적전	29.3	흑전	68.5	15.2	-6.0	적전	95.3	흑전
순이익	-17.9	10.4	적전	10.4	적전	24.9	흑전	116.8	1.6	-13.6	적전	85.7	흑전
지배 순이익	-17.9	10.4	적전	9.1	적전	24.9	흑전	116.7	1.6	-13.5	적전	85.7	흑전
영업이익률	1.9	7.6	-5.7	7.0	-5.1	11.6	9.6	0.3	5.6	3.6	-2.0	9.3	5.6
순이익률	-11.2	5.2	-16.3	5.3	-16.5	7.9	19.0	3.0	0.2	-1.6	-1.8	6.7	8.3
EPS(원)	-	1,105	-	969	-	2,646	-	-	43	-359	적전	2,280	흑전
BPS(원)	-	8,437	-	6,714	-	8,347	-	-	14,358	8,347	-41.9	10,627	27.3
ROE(%)	-	13.1	-	14.4	-	31.7	-	-	0.4	-3.2	-3.5	24.0	27.2
PER(X)	-	15.4	-	17.6	-	6.4	-	-	408.2	-	-	7.5	-
PBR(X)	-	2.0	-	2.5	-	2.0	-	-	1.2	2.0	-	1.6	-

자료: 서진시스템, 유진투자증권  
주: EPS 는 annualized 기준



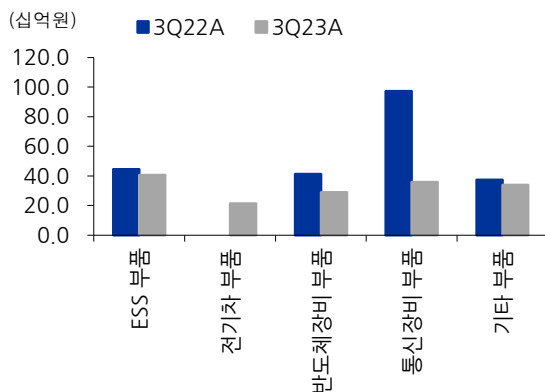
## II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q23 예상실적: 매출액 -27.2%yoy, 영업이익 -81.9%yoy

(십억원,%)	3Q23A			3Q22A	2Q23A
	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
<b>매출액</b>	<b>160.4</b>	<b>-27.2</b>	<b>11.2</b>	<b>220.3</b>	<b>144.2</b>
제품별 영업수익(십억원)					
ESS 부품	40.5	-8.8	-4.3	44.5	42.4
전기차 부품	21.4	-	-21.5	0.0	27.2
반도체장비 부품	28.9	-30.1	-28.6	41.3	40.4
통신장비 부품	35.8	-63.2	4.7	97.3	34.2
기타 부품	33.8	-9.4	2.4	37.3	33.0
제품별 비중(%)					
ESS 부품	25.3	5.1	1.4	20.2	23.9
전기차 부품	13.3	13.3	-2.0	0.0	15.4
반도체장비 부품	18.0	-0.7	-4.8	18.7	22.8
통신장비 부품	22.3	-21.8	3.0	44.1	19.3
기타 부품	21.1	4.2	2.5	16.9	18.6
<b>수익(십억원)</b>					
매출원가	132.5	-29.8	-22.1	188.7	170.2
매출총이익	27.9	-11.8	297.4	31.6	7.0
판매관리비	24.8	73.9	1.4	14.2	24.4
<b>영업이익</b>	<b>3.1</b>	<b>-81.9</b>	<b>-118.1</b>	<b>17.4</b>	<b>-17.4</b>
세전이익	-17.2	-293.9	-50.3	8.9	-34.6
당기순이익	-17.9	-288.8	-47.2	9.5	-33.9
지배주주 당기순이익	-17.9	-288.3	-47.3	9.5	-33.9
이익률(%)					
매출원가율	82.6	-3.0	-13.4	85.6	96.0
매출총이익률	17.4	3.0	13.4	14.4	4.0
판매관리비율	15.4	9.0	1.7	6.5	13.8
<b>영업이익률</b>	<b>2.0</b>	<b>-5.9</b>	<b>11.8</b>	<b>7.9</b>	<b>-9.8</b>
세전이익률	-10.7	-14.7	8.8	4.0	-19.5
당기순이익률	-11.2	-15.5	8.0	4.3	-19.1
지배주주 당기순이익률	-11.1	-15.4	8.0	4.3	-19.1

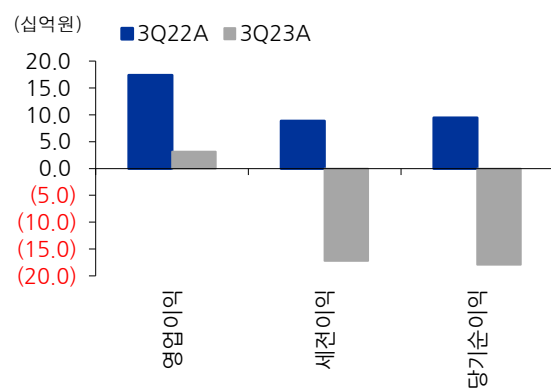
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

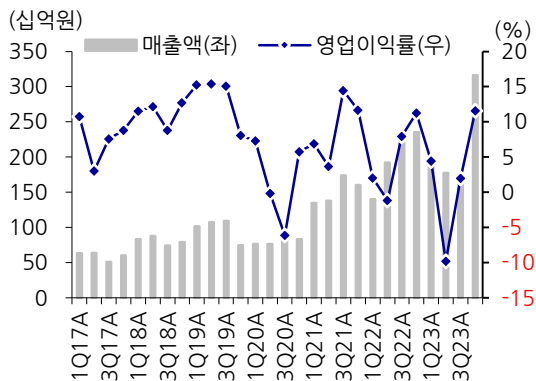


도표 5. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
<b>매출액</b>	<b>134.6</b>	<b>137.8</b>	<b>173.6</b>	<b>160.2</b>	<b>140.1</b>	<b>192.1</b>	<b>220.3</b>	<b>235.1</b>	<b>197.8</b>	<b>177.2</b>	<b>160.4</b>	<b>316.0</b>
증가율(% ,yoy)	76.6	80.3	101.6	92.5	4.1	39.4	26.9	46.7	41.2	-7.8	-27.2	34.4
증가율(% ,qoq)	61.7	2.4	26.0	-7.7	-12.6	37.1	14.7	6.7	-15.9	-10.4	-9.5	97.0
<b>제품별 매출액(십억원)</b>												
ESS 부품	35.6	22.5	38.2	34.2	13.8	59.9	44.5	71.6	61.9	42.4	40.5	114.6
전기차 부품	-	-	-	-	-	-	-	47.7	22.6	27.2	21.4	26.7
반도체장비 부품	14.2	17.8	18.6	20.3	20.4	32.5	41.3	53.6	37.4	40.4	28.9	61.7
통신장비 부품	32.9	37.2	53.0	15.9	25.2	55.8	97.3	43.0	42.0	34.2	35.8	53.8
기타 부품	51.9	60.3	63.8	89.9	80.6	43.9	37.3	19.1	33.9	33.0	33.8	59.2
<b>제품별 비중(%)</b>												
ESS 부품	26.5	16.3	22.0	21.3	9.9	31.2	20.2	30.5	31.3	23.9	25.3	36.3
전기차 부품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.3	11.4	15.4	13.3	8.5
반도체장비 부품	10.5	12.9	10.7	12.7	14.5	16.9	18.7	22.8	18.9	22.8	18.0	19.5
통신장비 부품	24.4	27.0	30.5	9.9	18.0	29.1	44.1	18.3	21.2	19.3	22.3	17.0
기타 부품	38.5	43.7	36.7	56.1	57.6	22.8	16.9	8.1	17.2	18.6	21.1	18.7
<b>수익</b>												
매출원가	111.5	118.1	134.9	124.0	119.5	173.7	188.7	191.0	170.9	170.2	132.5	253.7
매출총이익	23.0	19.7	38.7	36.2	20.5	18.4	31.6	44.1	26.9	7.0	27.9	62.3
판매관리비	13.8	14.6	13.7	17.5	17.7	20.7	14.2	17.6	18.2	24.4	24.8	25.7
영업이익	9.2	5.0	25.0	18.7	2.8	-2.3	17.4	26.5	8.7	-17.4	3.1	36.6
세전이익	4.9	1.4	19.0	19.8	11.7	-22.7	8.9	17.4	16.5	-34.6	-17.2	29.3
당기순이익	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	24.9
지배기업 순이익	4.6	-0.8	20.0	14.8	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	24.9
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	82.9	85.7	77.7	77.4	85.3	90.4	85.6	81.2	86.4	96.0	82.6	80.3
매출총이익률	17.1	14.3	22.3	22.6	14.7	9.6	14.4	18.8	13.6	4.0	17.4	19.7
판매관리비율	10.2	10.6	7.9	10.9	12.7	10.8	6.5	7.5	9.2	13.8	15.4	8.1
영업이익률	6.9	3.6	14.4	11.7	2.0	-1.2	7.9	11.3	4.4	-9.8	2.0	11.6
세전이익률	3.7	1.0	10.9	12.3	8.3	-11.8	4.0	7.4	8.3	-19.5	-10.7	9.3
당기순이익률	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	-11.2	7.9
지배기업 순이익률	3.4	-0.6	11.5	9.2	6.1	-14.5	4.3	4.9	6.8	-19.1	-11.1	7.9

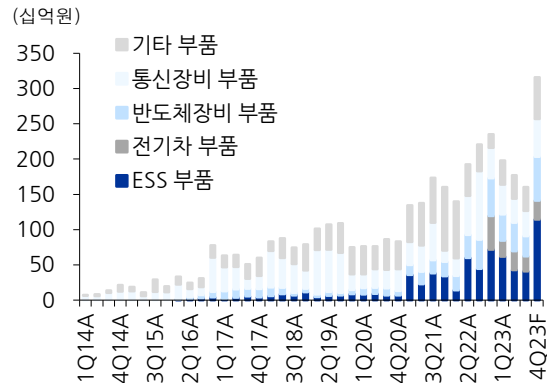
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

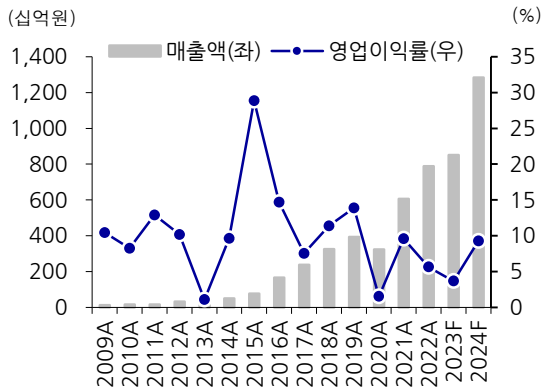


도표 8. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(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	392.3	321.9	606.1	787.6	851.4	1,284.
증가율(% ,yoy)	5.6	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-17.9	88.3	29.9	8.1	50.8
제품별 매출액(십억)												
ESS 부품				7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	259.4	469.7
전기차 부품										47.7	98.0	215.2
반도체장비 부품				16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	147.8	168.3	193.5
통신장비 부품	26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	221.3	165.7	182.3
기타 부품	8.8	14.7	37.2	49.3	79.7	101.3	145.8	154.4	265.8	180.9	160.0	223.5
제품별 비중(%)												
ESS 부품	0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	24.1	30.5	36.6
전기차 부품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.1	11.5	16.8
반도체장비 부품	0.0	0.0	0.0	10.2	19.0	9.1	4.7	10.5	11.7	18.8	19.8	15.1
통신장비 부품	74.7	70.2	52.2	55.4	41.5	49.6	51.5	32.1	22.9	28.1	19.5	14.2
기타 부품	25.3	29.8	47.8	29.7	33.5	31.2	37.2	48.0	43.8	23.0	18.8	17.4
수익												
매출원가	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	488.6	672.9	727.2	1,041.
매출총이익	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.6	114.7	124.1	242.7
판매관리비	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.6	70.3	93.1	123.5
영업이익	0.4	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	44.4	31.0	119.2
세전이익	-0.3	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	15.2	-6.0	95.3
당기순이익	-0.3	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.6	1.6	-13.6	85.7
지배기업 순이익	-	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.6	1.6	-13.5	85.7
이익률(%)												
매출원가율	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.5	83.7	80.6	85.4	85.4	81.1
매출총이익률	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	14.6	14.6	18.9
판매관리비율	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.8	8.9	10.9	9.6
영업이익률	1.1	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	5.6	3.6	9.3
세전이익률	-0.8	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.4	-0.7	7.4	1.9	-0.7	7.4
당기순이익률	-0.9	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	0.2	-1.6	6.7
지배기업 순이익률	-	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	0.2	-1.6	6.7

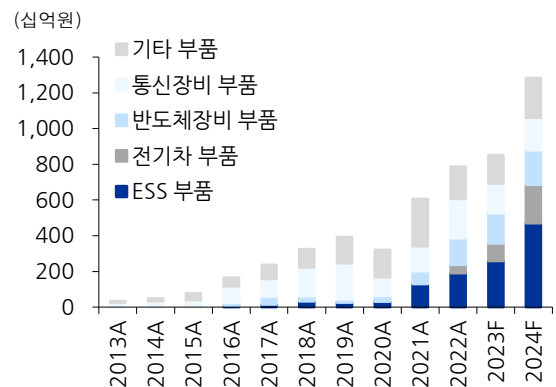
자료: 유진투자증권

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)	17,020		20,900	16,120	29,000	39,000	6,790
시가총액(십억원)	639.6		281.9	381.7	1,041.4	303.6	3,624.5
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	-	14.2	-	8.7	17.1	10.5	20.3
FY24F	7.5	9.8	-	7.8	8.4	9.1	13.9
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	2.0	1.8	2.9	1.7	0.9	-	1.6
FY24F	1.6	1.3	1.4	1.5	0.9	1.1	1.6
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	851.4		194.6	343.3	1,565.5	-	7,327.8
FY24F	1,284.2		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	31.0		21.1	27.3	183.6	-	359.9
FY24F	119.2		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	3.6	8.9	10.8	8.0	11.7	-	4.9
FY24F	9.3	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	-13.6		19.3	28.8	133.0	-	267.3
FY24F	85.7		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	11.4	9.8	14.5	11.7	3.7	-	9.5
FY24F	6.1	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	-3.2	14.8	23.0	14.8	10.1	-	11.5
FY24F	24.0	20.7	60.3	17.6	8.9	10.9	5.6

참고: 2023.11.14. 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진시스템은 당사 추정  
자료: QuantWise, 유진투자증권



## 서진시스템(178320.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,050.0</b>	<b>1,384.8</b>	<b>1,466.2</b>	<b>1,723.9</b>	<b>2,007.3</b>
유동자산	531.0	728.8	792.4	1,108.5	1,439.1
현금성자산	25.5	20.6	88.6	156.2	241.5
매출채권	111.5	157.4	159.7	218.0	275.7
재고자산	343.6	526.9	519.9	709.8	897.3
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
<b>부채총계</b>	<b>689.8</b>	<b>845.2</b>	<b>1,152.5</b>	<b>1,324.5</b>	<b>1,494.4</b>
유동부채	438.4	663.1	1,034.8	1,206.6	1,376.3
매입채무	196.1	297.4	469.9	641.5	811.0
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
<b>자본총계</b>	<b>360.2</b>	<b>539.6</b>	<b>313.7</b>	<b>399.4</b>	<b>512.9</b>
지배지분	360.2	539.6	313.7	399.4	512.9
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	119.8	205.4	318.9
기타	24.0	212.8	3.9	3.9	3.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>360.2</b>	<b>539.6</b>	<b>313.7</b>	<b>399.4</b>	<b>512.9</b>
총차입금	469.3	516.4	653.5	653.5	653.5
순차입금	443.8	495.8	565.0	497.3	412.0

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>(5.3)</b>	<b>24.2</b>	<b>15.3</b>	<b>75.4</b>	<b>93.2</b>
당기순이익	38.6	1.6	(13.6)	85.7	113.6
자산상각비	48.5	64.3	74.2	66.2	55.2
기타비현금성손익	40.9	50.7	(247.6)	(0.1)	(0.1)
운전자본증감	(131.0)	(62.1)	179.0	(76.6)	(75.7)
매출채권감소(증가)	(29.9)	(1.2)	(11.6)	(58.3)	(57.6)
재고자산감소(증가)	(195.1)	(186.6)	3.7	(189.8)	(187.5)
매입채무증가(감소)	105.0	93.2	177.3	171.6	169.5
기타	(11.0)	32.5	9.7	0.0	0.0
<b>투자현금</b>	<b>(118.5)</b>	<b>(215.1)</b>	<b>(54.6)</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(8.0)</b>
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)
<b>재무현금</b>	<b>126.0</b>	<b>185.2</b>	<b>104.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
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
<b>현금 증감</b>	<b>2.3</b>	<b>(5.3)</b>	<b>65.9</b>	<b>67.5</b>	<b>85.1</b>
기초현금	21.8	24.1	18.8	84.7	152.2
기말현금	24.1	18.8	84.7	152.2	237.3
Gross Cash flow	128.1	116.7	(147.3)	152.0	168.8
Gross Investment	249.5	277.2	(125.4)	84.4	83.5
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(121.5)</b>	<b>(160.5)</b>	<b>(21.9)</b>	<b>67.6</b>	<b>85.3</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>606.1</b>	<b>787.6</b>	<b>851.4</b>	<b>1,284.2</b>	<b>1,617.5</b>
증가율(%)	88.3	29.9	8.1	50.8	26.0
매출원가	488.6	672.9	727.2	1,041.5	1,312.9
<b>매출총이익</b>	<b>117.6</b>	<b>114.7</b>	<b>124.1</b>	<b>242.7</b>	<b>304.6</b>
판매 및 일반관리비	59.6	70.3	93.1	123.5	146.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>58.0</b>	<b>44.4</b>	<b>31.0</b>	<b>119.2</b>	<b>158.2</b>
증가율(%)	1,082.2	(23.5)	(30.1)	283.9	32.7
<b>EBITDA</b>	<b>106.5</b>	<b>108.7</b>	<b>105.3</b>	<b>185.4</b>	<b>213.3</b>
증가율(%)	176.4	2.1	(3.2)	76.1	15.1
<b>영업외손익</b>	<b>(12.9)</b>	<b>(29.2)</b>	<b>(37.1)</b>	<b>(23.8)</b>	<b>(31.6)</b>
이자수익	0.4	0.6	0.5	0.9	1.1
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)	20.2	50.8	42.8
<b>세전순이익</b>	<b>45.1</b>	<b>15.2</b>	<b>(6.0)</b>	<b>95.3</b>	<b>126.5</b>
증가율(%)	흑전	(66.3)	적전	흑전	32.7
법인세비용	6.5	13.6	7.6	9.6	12.9
<b>당기순이익</b>	<b>38.6</b>	<b>1.6</b>	<b>(13.6)</b>	<b>85.7</b>	<b>113.6</b>
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	32.5
지배주주지분	38.6	1.6	(13.5)	85.7	113.5
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	32.5
비지배지분	0.0	0.0	(0.1)	0.1	0.1
<b>EPS(원)</b>	<b>1,027</b>	<b>43</b>	<b>(359)</b>	<b>2,280</b>	<b>3,020</b>
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	32.5
수정EPS(원)	1,027	43	(359)	2,280	3,020
증가율(%)	흑전	(95.8)	적전	흑전	32.5

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,027	43	(359)	2,280	3,020
BPS	19,169	14,358	8,347	10,627	13,647
DPS	150	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	21.1	408.2	n/a	7.5	5.6
PBR	1.1	1.2	2.0	1.6	1.2
EV/EBITDA	11.8	10.6	11.4	6.1	4.9
배당수익률	0.7	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.3	5.6	n/a	4.2	3.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	9.6	5.6	3.6	9.3	9.8
EBITDA이익률	17.6	13.8	12.4	14.4	13.2
순이익률	6.4	0.2	(1.6)	6.7	7.0
ROE	12.8	0.4	(3.2)	24.0	24.9
ROIC	7.2	0.5	2.4	12.1	15.6
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	123.2	91.9	180.1	124.5	80.3
유동비율	121.1	109.9	76.6	91.9	104.6
이자보상배율	2.8	1.5	0.5	1.6	2.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
매출채권회전율	7.2	5.9	5.4	6.8	6.6
재고자산회전율	2.4	1.8	1.6	2.1	2.0
매입채무회전율	4.3	3.2	2.2	2.3	2.2



**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 제 3자에게 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 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)

