

Issue Comment

2024. 5. 14

서진시스템 178320

1Q24 Review: 두 번의 증명

● 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

생각보다 빠르고 강했던 ESS 사업 부문 고성장

1Q24 연결 영업이익은 433억원(+396% YoY)을 기록하며 컨센서스(300억원)를 상회. ESS 매출액이 2,002억원(+223% YoY, +54% QoQ)을 기록하며 예상했던 1,000억원 초반대를 뛰어넘었던 것이 주요 원인. ESS 매출액의 상승은 4Q23에 이어 Fluence와 Powin 고르게 기여한 것으로 파악. 북미 지역을 중심으로 한 ESS 수요 증가가 원인

나머지 사업부의 매출액은 전 분기와 비슷한 수준. 전사 영업이익 433억원 중 부문별 영업이익은 EMS 부문(ESS, 자동차, 통신장비) 399억원, 반도체 부문 17억원, 기타 27억원, 조정 및 제거가 -9억원. EMS 사업 부문, 그 중에서도 ESS가 대부분의 영업이익을 차지. 4Q23 대비 전사 마진이 다소 하락한 부문은 중단 영업이익 제거 효과

성수기였던 4분기와는 달리 계절적 비수기로 여겨졌던 1분기에서의 실적 개선은 큰 의미가 있음. 2Q24 역시 ESS 매출 호조에 힘입어 1Q24와 비슷한 수준의 매출을 예상

분할 관련 노이즈에도 불구하고 펀더멘털 상의 이슈는 없음

5월 8일 인적분할 추진을 위해 거래가 정지된 이후, 이 과정에서 상장적격성 실질심사 대상 사유가 발생하여 거래 정지 기간이 길어지는 중. 5월 13일 분할 철회 결정을 발표하여 근시일 내에 거래 재개 예상

인적분할 과정에서의 불확실성으로 단기적인 주가 변동성은 커질 수 있겠으나, 펀더멘털 상의 문제는 없는 것으로 파악. 분할 여부와 상관없이 글로벌 ESS 사업의 확대에 수혜를 볼 수 있는 국내 시장 최적의 옵션

표1 서진시스템 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	325.7	197.8	64.6	243.3	33.8	274.2	18.8	267.2	21.9
영업이익	43.3	8.7	396.3	54.5	-20.6	30.0	44.2	32.1	34.9
세전이익	38.8	16.5	135.3	35.5	9.1	20.4	90.2	N/A	N/A
순이익	37.4	13.4	179.0	15.8	136.6	19.1	95.8	N/A	N/A

자료: 서진시스템, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.