

서진시스템(178320. KQ)

3Q24 Review: ESS 사업 본격 성장 진입

투자의견	BUY (유지)
목표주가	36,000 원(유지)
현재주가	28,800 원(11/14)
시가총액	1,620 (십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 3Q24 Review:** ESS 장비의 폭발적인 성장과 함께 전년동기 대비 큰 폭의 매출 성장과 함께 수익성 회복 성공.
 - 매출액 3,148억원, 영업이익 333억원으로 전년동기 매출액은 96.3% 증가하고, 영업이익은 957.9% 증가하며 큰 폭으로 수익성 개선에 성공함. 시장 기대치(매출액 3,314억원, 영업이익 362억원) 대비 부합한 수준.
 - 3분기 실적에서 긍정적인 것은 ESS 사업의 본격적인 성장과 함께 높은 영업이익률을 회복하였다는 것임. ESS(Energy Storage System) 장비 매출이 전년동기 대비 339.9% 증가하면서 실적 성장을 견인함. 매출 성장과 함께 안정적인 수익성을 달성(영업이익률: 3Q23A, 2.0% → 3Q24A 10.6%, +8.6%p)함.
- 4Q24 Preview:** ESS 장비 매출이 성장 지속과 함께 분기 최고 매출액 달성 전망. 높은 수익성 유지 전망.
 - 매출액 3,553억원, 영업이익 455억원으로 전년동기 매출액은 46.0% 증가하며, 분기 최대 매출액 달성 예상함
 - ESS 장비, 전기차&배터리 부품, 반도체 장비 등의 매출이 큰 폭의 성장세를 지속하며 실적 성장 견인 예상.
- 목표주가 36,000원, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 11/14)	28,800
시가총액(십억원)	1,620

발행주식수	56,248천주
52주 최고가	36,250원
최저가	16,330원
52주 일간 Beta	0.17
60일 일평균거래대금	156억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2024F)	0.0%

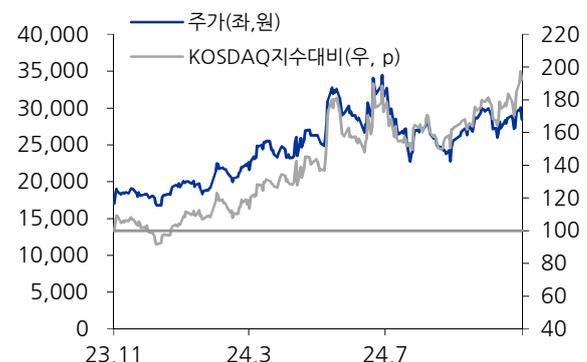
주주구성	
전동규 (외 10인)	45.3%
네오솔루션즈 (외 2인)	8.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-3.8	9.5	69.2
상대기준	7.7	30.5	83.4

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	36,000	36,000	-
영업이익(24)	153.2	154.9	▼
영업이익(25)	227.0	218.7	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	736.0	778.7	1,304.7	1,806.7
영업이익	59.7	49.0	153.2	227.0
세전손익	30.5	0.3	127.3	180.3
당기순이익	1.6	-22.7	105.8	149.6
EPS(원)	43	-600	1,886	2,666
증감률(%)	-95.8	적전	흑전	41.4
PER(배)	408.2	na	15.3	10.8
ROE(%)	0.4	-4.3	16.8	17.8
PBR(배)	1.2	1.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	9.3	10.6	8.5	6.8

자료: 유진투자증권



I. 3Q24 Review & 투자전략

3Q24 Review:
 시장 기대치 부합,
 ESS 사업 중심으로
 안정적인
 높은 실적 달성.

전일(11/14) 발표한 동사의 3 분기 실적(연결기준)은 매출액 3,148 억원, 영업이익 333 억원으로 전년동기 매출액은 96.3% 증가하고, 영업이익은 957.9% 증가하며 큰 폭으로 수익성 개선에 성공함. 시장 기대치(매출액 3,314 억원, 영업이익 362 억원) 대비 거의 부합한 수준을 달성함.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ESS 사업의 본격적인 성장과 함께 높은 영업이익률을 회복하였다는 것임. ① 통신 장비 및 기타 제품의 매출액이 전년동기 대비 각각 22.5%, 9.2% 감소했음에도 불구하고, ESS(Energy Storage System) 장비 매출이 전년동기 대비 339.9% 증가하면서 실적 성장을 견인함. 이외에도 전기차&배터리 부품 및 반도체 장비 매출도 전년동기 대비 각각 31.4%, 61.8% 증가하면서 안정적인 성장세를 지속하고 있어 긍정적임. ② 매출 성장과 함께 안정적인 수익성을 달성(영업이익률: 3Q23A, 2.0% → 3Q24A 10.6%, +8.6%p) 함. 동사의 중장기적인 OPM 목표치인 10% 초반을 달성함.

3Q24 Preview:
 분기 최대 매출액
 달성 전망

당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 3,553 억원, 영업이익 455 억원으로 전년동기 매출액은 46.0% 증가하며, 역대 분기 최대 매출액 달성이 가능할 것으로 예상함. ESS 장비, 전기차&배터리 부품, 반도체 장비 등의 매출이 큰 폭의 성장세를 지속하며 실적 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문임.

투자전략:
 목표주가, 투자의견
 유지

목표주가는 기존 36,000 원, 투자의견은 BUY 를 유지함. 현재주가는 2024년 예상실적 기준 PER 15.3배로 국내 유사업체 평균 PER 12.9배 대비 소폭 할인되어 거래 중임. ESS 장비 및 반도체 장비를 중심으로 본격적인 매출 성장과 함께 수익성이 개선되고 있어 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함.

(단위: 십억원, %,%p)	3Q24A					4Q24E			2023A		2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023A	예상치	yoy	예상치	yoy	
매출액	314.8	328.2	-4.1	331.4	-5.0	355.3	12.9	46.0	778.7	1,304.7	67.5	1,806.7	38.5	
영업이익	33.3	37.3	-10.8	36.2	-8.1	45.5	36.8	-16.5	49.0	153.2	212.7	227.0	48.2	
세전이익	19.0	31.9	-40.3	31.9	-40.3	37.7	98.2	6.1	0.3	127.3	47,905.	180.3	41.7	
순이익	23.9	24.5	-2.4	24.5	-2.6	29.8	24.8	89.2	-22.7	105.8	흑전	149.6	41.4	
지배 순이익	24.0	24.5	-2.1	24.5	-2.2	29.8	24.5	88.7	-22.6	106.1	흑전	149.9	41.4	
영업이익률	10.6	11.4	-0.8	10.9	-0.4	12.8	2.2	-9.6	6.3	11.7	5.5	12.6	0.8	
순이익률	7.6	7.5	0.1	7.4	0.2	8.4	0.8	1.9	-2.9	8.1	11.0	8.3	0.2	
EPS(원)	1,704	1,748	-2.6	1,751	-2.7	2,121	24.5	26.1	-600	1,886	흑전	2,666	41.4	
BPS(원)	13,124	6,594	99.0	9,291	41.3	13,655	4.0	3.0	13,257	13,655	3.0	16,320	19.5	
ROE(%)	13.0	26.5	-13.5	18.9	-5.9	15.5	2.5	2.8	-4.3	16.8	21.1	17.8	1.0	
PER(X)	16.9	16.5	-	16.4	-	13.6	-	-	na	15.3	-	10.8	-	
PBR(X)	2.2	4.4	-	3.1	-	2.1	-	-	1.4	2.1	-	1.8	-	

자료: 서진시스템, 유진투자증권
 주: EPS 는 annualized 기준.



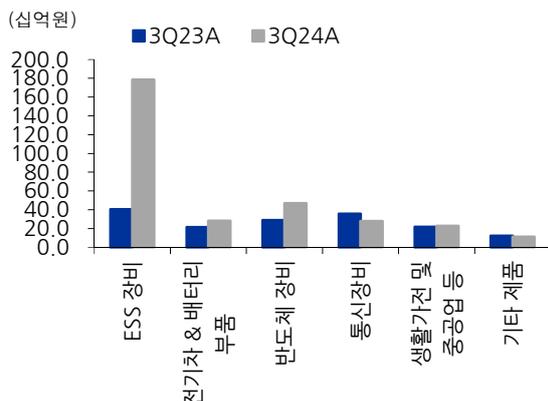
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q24 예상실적: 매출액 +96.3%yoy, 영업이익 +957.9%yoy

(십억원,%)	3Q24A			3Q23A	2Q24A
	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
매출액	314.8	96.3	1.9	160.4	308.9
제품별 영업수익(십억원)					
ESS 장비	178.3	339.9	10.5	40.5	161.4
전기차 & 배터리 부품	28.1	31.4	-8.4	21.4	30.7
반도체 장비	46.7	61.8	-9.7	28.9	51.7
통신장비	27.7	-22.5	-7.6	35.8	30.0
생활가전 및 중공업 등	22.8	6.0	22.7	21.5	18.6
기타 제품	11.2	-9.2	-32.3	12.3	16.5
제품별 비중(%)					
ESS 장비	56.6	31.4	4.4	25.3	52.2
전기차 & 배터리 부품	8.9	-4.4	-1.0	13.3	9.9
반도체 장비	14.8	-3.2	-1.9	18.0	16.7
통신장비	8.8	-13.5	-0.9	22.3	9.7
생활가전 및 중공업 등	7.2	-6.2	1.2	13.4	6.0
기타 제품	3.5	-4.1	-1.8	7.7	5.3
수익(십억원)					
매출원가	252.9	90.8	-1.2	132.5	256.0
매출총이익	62.0	122.2	17.3	27.9	52.8
판매관리비	28.7	15.9	32.3	24.8	21.7
영업이익	33.3	957.9	6.9	3.1	31.1
세전이익	19.0	흑자 전환	-39.9	-17.2	31.7
당기순이익	23.9	흑자 전환	61.1	-17.9	14.8
지배 당기순이익	24.0	흑자 전환	60.9	-17.9	14.9
이익률(%)					
매출원가율	80.3	-2.3	-2.6	82.6	82.9
매출총이익률	19.7	2.3	2.6	17.4	17.1
판매관리비율	9.1	-6.3	2.1	15.4	7.0
영업이익률	10.6	8.6	0.5	2.0	10.1
세전이익률	6.0	16.8	-4.2	-10.7	10.3
당기순이익률	7.6	18.8	2.8	-11.2	4.8
지배 당기순이익률	7.6	18.8	2.8	-11.1	4.8

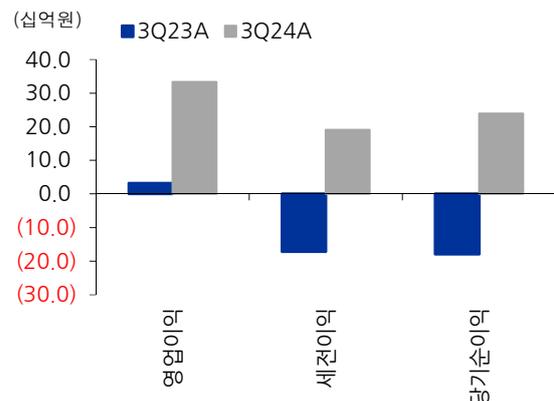
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 미반영
 자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

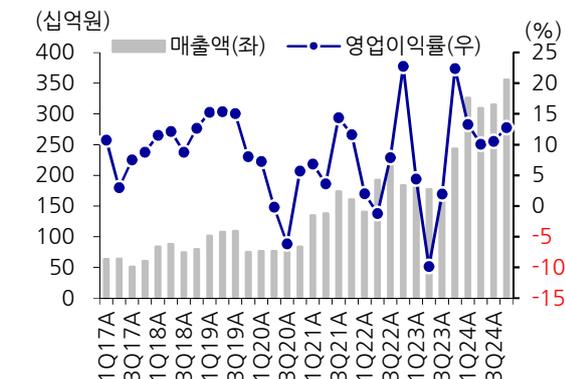


도표 4. 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q21A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q22P	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F
매출액	140.1	192.1	220.3	183.5	197.8	177.2	160.4	243.3	325.7	308.9	314.8	355.3
증가율(% ,yoy)	4.1	39.4	26.9	14.5	41.2	-7.8	-27.2	32.6	64.6	74.3	96.3	46.0
증가율(% ,qoq)	-12.6	37.1	14.7	-16.7	7.8	-10.4	-9.5	51.7	33.8	-5.2	1.9	12.9
제품별 매출액(십억원)												
ESS 장비	13.8	41.2	63.2	71.6	61.9	42.4	40.5	129.7	200.2	161.4	178.3	181.6
전기차 & 배터리 부품	10.1	11.2	9.7	16.7	22.5	27.4	21.4	33.1	30.7	30.7	28.1	49.6
반도체 장비	20.4	32.5	41.3	50.2	37.4	40.4	28.9	32.7	33.4	51.7	46.7	65.1
통신장비	50.8	61.6	61.6	54.6	42.0	34.2	35.8	27.1	29.1	30.0	27.7	30.5
생활가전 및 중공업 등	25.6	22.9	25.9	14.9	15.5	16.9	21.5	16.0	17.1	18.6	22.8	16.8
기타 제품	19.3	22.7	18.7	-24.5	18.6	15.9	12.3	4.7	15.2	16.5	11.2	11.7
제품별 비중(%)												
ESS 장비	9.9	21.4	28.7	39.0	31.3	23.9	25.3	53.3	61.5	52.2	56.6	51.1
전기차 & 배터리 부품	7.2	5.8	4.4	9.1	11.4	15.5	13.3	13.6	9.4	9.9	8.9	14.0
반도체 장비	14.5	16.9	18.7	27.4	18.9	22.8	18.0	13.4	10.2	16.7	14.8	18.3
통신장비	36.3	32.1	27.9	29.8	21.2	19.3	22.3	11.1	8.9	9.7	8.8	8.6
생활가전 및 중공업 등	18.3	11.9	11.8	8.1	7.9	9.5	13.4	6.6	5.2	6.0	7.2	4.7
기타 제품	13.8	11.8	8.5	-13.3	9.4	9.0	7.7	1.9	4.7	5.3	3.5	3.3
수익												
매출원가	119.5	173.7	188.7	125.3	170.9	170.2	132.5	167.2	255.4	256.0	252.9	279.3
매출총이익	20.5	18.4	31.6	58.2	26.9	7.0	27.9	76.1	70.2	52.8	62.0	76.0
판매관리비	17.7	20.7	14.2	16.5	18.2	24.4	24.8	21.5	27.0	21.7	28.7	30.5
영업이익	2.8	-2.3	17.4	41.7	8.7	-17.4	3.1	54.5	43.3	31.1	33.3	45.5
세전이익	11.7	-22.7	8.9	32.7	16.5	-34.6	-17.2	35.5	38.8	31.7	19.0	37.7
당기순이익	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	15.7	37.3	14.8	23.9	29.8
지배기업 순이익	8.6	-27.9	9.5	11.5	13.4	-33.9	-17.9	15.8	37.4	14.9	24.0	29.8
이익률(%)												
매출원가율	85.3	90.4	85.6	68.3	86.4	96.0	82.6	68.7	78.4	82.9	80.3	78.6
매출총이익률	14.7	9.6	14.4	31.7	13.6	4.0	17.4	31.3	21.6	17.1	19.7	21.4
판매관리비율	12.7	10.8	6.5	9.0	9.2	13.8	15.4	8.9	8.3	7.0	9.1	8.6
영업이익률	2.0	-1.2	7.9	22.8	4.4	-9.8	2.0	22.4	13.3	10.1	10.6	12.8
세전이익률	8.3	-11.8	4.0	17.8	8.3	-19.5	-10.7	14.6	11.9	10.3	6.0	10.6
당기순이익률	6.1	-14.5	4.3	6.3	6.8	-19.1	-11.2	6.5	11.5	4.8	7.6	8.4
지배기업 순이익률	6.1	-14.5	4.3	6.3	6.8	-19.1	-11.1	6.5	11.5	4.8	7.6	8.4

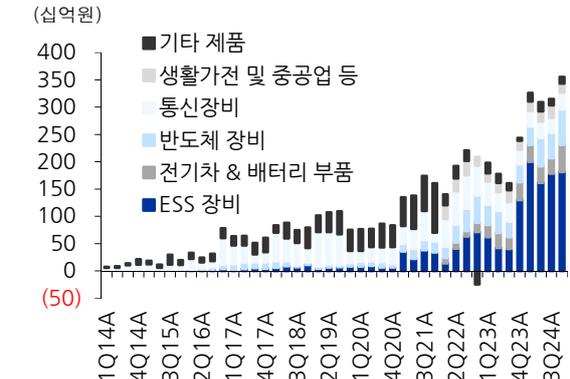
주: 무선사업 중단영역(2023.11.15, 이사회 결정)을 미반영
 자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

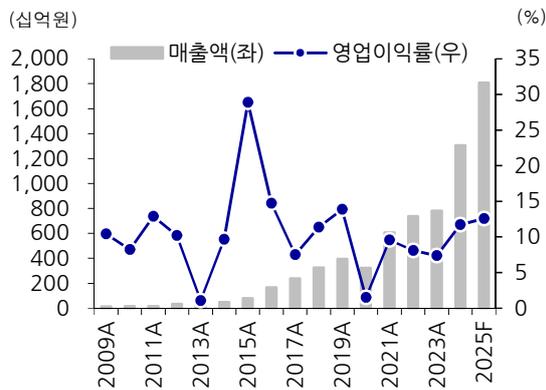


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	49.2	77.7	165.9	237.9	324.6	392.4	321.9	606.1	736.0	778.7	1,304.7	1,806.7
증가율(% ,yoy)	41.3	58.2	113.4	43.5	36.4	20.9	-18.0	88.3	21.4	5.8	67.5	38.5
제품별 매출액(십억)												
ESS 장비			7.9	14.3	32.6	25.9	30.4	130.5	189.8	274.5	721.5	919.6
전기차 & 배터리 부									47.7	104.4	139.1	180.8
반도체 장비			16.9	45.2	29.6	18.5	33.8	70.9	144.4	139.3	196.8	383.6
통신장비	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	103.3	139.0	228.6	139.0	117.3	161.4
생활가전 및 중공업									89.4	70.0	75.3	90.4
기타 제품	14.7	37.2	49.3	79.7	101.3	145.8	154.4	265.8	36.1	51.5	54.6	70.9
제품별 비중(%)												
ESS 장비	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	9.4	21.5	25.8	35.3	55.3	50.9
전기차 & 배터리 부	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	13.4	10.7	10.0
반도체 장비	0.0	0.0	10.2	19.0	9.1	4.7	10.5	11.7	19.6	17.9	15.1	21.2
통신장비	70.2	52.2	55.4	41.5	49.6	51.5	32.1	22.9	31.1	17.9	9.0	8.9
생활가전 및 중공업	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	9.0	5.8	5.0
기타 제품	29.8	47.8	29.7	33.5	31.2	37.2	48.0	43.8	4.9	6.6	4.2	3.9
수익												
매출원가	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	269.6	488.6	607.2	646.8	1,043.6	1,445.9
매출총이익	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	52.3	117.6	128.8	131.9	261.0	360.8
판매관리비	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	47.4	59.6	69.1	74.6	107.8	133.8
영업이익	4.7	22.4	24.4	17.8	36.9	54.4	4.9	58.0	59.7	57.3	153.2	227.0
세전이익	1.6	17.9	20.6	7.4	36.6	52.8	-2.2	45.1	30.5	8.7	127.3	180.3
당기순이익	1.0	18.2	19.6	6.3	32.3	49.0	-5.8	38.6	1.6	-15.9	105.8	149.6
지배기업 순이익	1.0	18.2	19.6	5.4	30.1	48.6	-5.5	38.6	1.6	-22.6	106.1	149.9
이익률(%)												
매출원가율	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.5	83.7	80.6	82.5	83.1	80.0	80.0
매출총이익률	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.3	19.4	17.5	16.9	20.0	20.0
판매관리비율	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	14.7	9.8	9.4	9.6	8.3	7.4
영업이익률	9.6	28.9	14.7	7.5	11.4	13.9	1.5	9.6	8.1	7.4	11.7	12.6
세전이익률	3.3	23.0	12.4	3.1	11.3	13.4	-0.7	7.4	4.1	1.1	9.8	10.0
당기순이익률	2.0	23.5	11.8	2.7	10.0	12.5	-1.8	6.4	0.2	-2.0	8.1	8.3
지배기업 순이익률	2.0	23.5	11.8	2.3	9.3	12.4	-1.7	6.4	0.2	-2.9	8.1	8.3

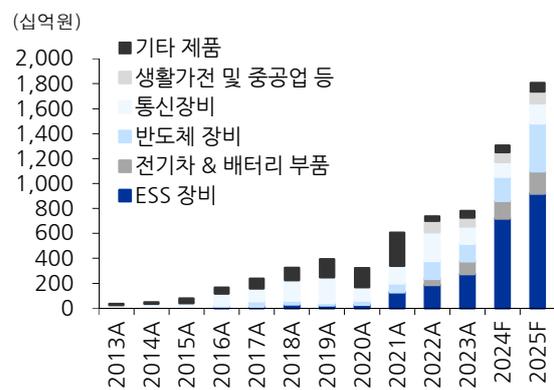
주: 무선사업 중단영업(2023.11.15, 이사회 결정)을 2022년, 2023년 실적에만 반영
 자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Peer Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	서진시스템	평균	삼성 SDI	주성엔지니어링	신흥에스이씨	이수페타시스	솔리드
주가(원)	28,800		264,500	27,550	6,000	23,550	4,785
시가총액(십억원)	1,619.9		18,188.2	1,302.2	233.5	1,489.5	292.3
PER(배)							
FY22A	408.2	12.1	21.3	4.8	19.2	3.5	11.9
FY23A	-	25.4	16.5	48.5	13.8	39.0	9.1
FY24F	15.3	12.9	16.9	11.7	12.7	15.9	7.3
FY25F	10.8	9.3	11.8	10.0	8.7	9.9	6.3
PBR(배)							
FY22A	1.2	1.6	2.4	1.1	1.2	1.6	1.5
FY23A	1.4	2.9	1.7	3.1	1.3	7.0	1.4
FY24F	2.1	1.2	0.9	2.0	0.8	-	0.9
FY25F	1.8	1.3	0.8	1.7	0.7	2.5	0.8
매출액(십억원)							
FY22A	736.0		20,124.1	437.9	477.8	642.9	279.8
FY23A	778.7		22,708.3	284.8	539.9	675.3	321.4
FY24F	1,304.7		17,780.5	410.1	571.8	-	337.3
FY25F	1,806.7		20,156.8	521.0	735.5	1,034.2	357.5
영업이익(십억원)							
FY22A	59.7		1,808.0	123.9	31.0	116.6	28.6
FY23A	49.0		1,633.4	28.9	43.7	62.2	36.3
FY24F	153.2		820.3	125.2	35.6	-	33.9
FY25F	227.0		1,673.3	155.6	50.7	184.7	52.7
영업이익률(%)							
FY22A	8.1	14.4	9.0	28.3	6.5	18.1	10.2
FY23A	6.3	9.2	7.2	10.2	8.1	9.2	11.3
FY24F	11.7	12.9	4.6	30.5	6.2	-	10.1
FY25F	12.6	15.5	8.3	29.9	6.9	17.9	14.7
순이익(십억원)							
FY22A	1.6		2,039.4	106.2	19.6	102.5	29.8
FY23A	-22.7		2,066.1	34.0	30.9	47.7	40.9
FY24F	105.8		1,110.5	113.0	21.6	-	40.5
FY25F	149.6		1,741.3	129.8	31.2	149.8	46.8
EV/EBITDA(배)							
FY22A	9.3	6.5	10.4	2.8	7.6	4.0	7.8
FY23A	10.6	14.3	8.3	24.0	7.0	26.0	6.4
FY24F	8.5	7.6	8.8	8.0	6.7	-	6.8
FY25F	6.8	5.9	6.4	5.9	5.9	7.5	4.1
ROE(%)							
FY22A	0.4	23.4	12.6	24.9	6.6	58.9	14.1
FY23A	-4.3	12.7	11.1	6.8	9.6	19.5	16.3
FY24F	16.8	11.3	5.4	19.9	6.2	-	13.9
FY25F	17.8	16.3	7.8	18.9	8.4	32.2	14.0

참고: 2024.11.14. 종가 기준, 컨센서스 적용. 서진시스템은 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권



서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,384.8	1,520.1	1,760.1	2,069.6	2,418.6
유동자산	728.8	780.1	1,024.9	1,393.1	1,791.0
현금성자산	20.6	19.4	216.9	226.4	281.0
매출채권	157.2	119.5	227.3	331.0	430.2
재고자산	526.9	619.4	558.7	813.5	1,057.4
비유동자산	656.0	740.0	735.2	676.5	627.7
투자자산	74.9	87.2	81.8	85.2	88.6
유형자산	575.6	646.2	647.2	585.0	532.4
기타	5.5	6.6	6.2	6.4	6.6
부채총계	845.2	1,022.0	992.3	1,151.9	1,304.7
유동부채	663.1	920.0	911.8	1,070.9	1,223.2
매입채무	297.4	261.5	347.4	505.8	657.4
유동성이자부채	341.7	595.7	501.1	501.1	501.1
기타	24.1	62.8	63.4	64.0	64.7
비유동부채	182.1	102.0	80.5	81.0	81.5
비유동이자부채	174.7	94.9	68.3	68.3	68.3
기타	7.4	7.1	12.2	12.7	13.2
자본총계	539.6	498.1	767.8	917.7	1,114.0
지배지분	539.6	498.2	768.0	918.0	1,114.3
자본금	18.8	18.8	27.9	27.9	27.9
자본잉여금	171.2	171.2	529.8	529.8	529.8
이익잉여금	136.8	106.4	211.8	361.8	558.0
기타	212.8	201.8	(1.5)	(1.5)	(1.5)
비지배지분	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	539.6	498.1	767.8	917.7	1,114.0
총차입금	516.4	690.7	569.4	569.4	569.4
순차입금	495.8	671.2	352.5	343.0	288.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	24.2	42.6	190.1	13.9	59.1
당기순이익	1.6	(22.7)	105.8	149.6	195.8
자산상각비	64.3	78.3	80.2	63.0	53.3
기타비현금성손익	50.7	59.8	(144.7)	0.3	0.5
운전자본증감	(62.1)	(34.6)	61.4	(199.6)	(191.1)
매출채권감소(증가)	(1.2)	43.1	(73.2)	(103.6)	(99.2)
재고자산감소(증가)	(186.6)	(84.6)	62.9	(254.8)	(243.9)
매입채무증가(감소)	93.2	(35.4)	73.8	158.4	151.6
기타	32.5	42.3	(2.2)	0.4	0.4
투자현금	(214.3)	(162.4)	(53.3)	(4.4)	(4.6)
단기투자자산감소	0.0	(0.9)	2.0	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	1.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(163.0)	(162.6)	(56.2)	0.0	0.0
유형자산처분	9.6	5.4	3.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.8)	(1.6)	0.4	(1.0)	(1.0)
재무현금	184.4	117.0	62.0	0.0	0.0
차입금증가	26.3	135.9	62.7	0.0	0.0
자본증가	(5.6)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(5.3)	(2.8)	199.5	9.5	54.5
기초현금	24.1	18.8	16.1	215.5	225.0
기말현금	18.8	16.1	215.5	225.0	279.5
Gross Cash flow	116.7	115.4	152.3	213.5	250.2
Gross Investment	276.4	196.2	(6.0)	204.0	195.6
Free Cash Flow	(159.7)	(80.8)	158.3	9.5	54.6

자료: 유진투자증권.

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	736.0	778.7	1,304.7	1,806.7	2,342.7
증가율(%)	21.4	5.8	67.5	38.5	29.7
매출원가	607.2	640.7	1,043.6	1,445.9	1,894.6
매출총이익	128.8	137.9	261.0	360.8	448.1
판매 및 일반관리비	69.1	88.9	107.8	133.8	159.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	59.7	49.0	153.2	227.0	288.6
증가율(%)	2.9	(17.9)	212.7	48.2	27.1
EBITDA	124.0	127.3	233.4	290.1	341.9
증가율(%)	16.4	2.6	83.3	24.3	17.9
영업외손익	(29.2)	(48.7)	(26.0)	(46.8)	(58.3)
이자수익	0.6	0.7	1.7	1.5	2.0
이자비용	29.1	44.6	45.3	42.9	42.9
지분법손익	0.9	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	(1.7)	(5.0)	17.8	(5.4)	(17.4)
세전순이익	30.5	0.3	127.3	180.3	230.3
증가율(%)	(32.4)	(99.1)	47,905.0	41.7	27.7
법인세비용	13.6	2.5	21.5	30.7	34.5
당기순이익	1.6	(22.7)	105.8	149.6	195.8
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	41.4	30.9
지배주주지분	1.6	(22.6)	106.1	149.9	196.3
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	41.4	30.9
비지배지분	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.5)
EPS(원)	43	(600)	1,886	2,666	3,489
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	41.4	30.9
수정EPS(원)	43	(600)	1,886	2,666	3,489
증가율(%)	(95.8)	적전	흑전	41.4	30.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	43	(600)	1,886	2,666	3,489
BPS	14,358	13,257	13,655	16,320	19,810
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	408.2	n/a	15.3	10.8	8.3
PBR	1.2	1.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.3	10.6	8.5	6.8	5.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	5.6	5.9	10.6	7.6	6.5
수익성(%)					
영업이익률	8.1	6.3	11.7	12.6	12.3
EBITDA이익률	16.9	16.4	17.9	16.1	14.6
순이익률	0.2	(2.9)	8.1	8.3	8.4
ROE	0.4	(4.3)	16.8	17.8	19.3
ROIC	3.6	(37.5)	11.1	15.9	18.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	91.9	134.8	45.9	37.4	25.9
유동비율	109.9	84.8	112.4	130.1	146.4
이자보상배율	2.1	1.1	3.4	5.3	6.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	5.5	5.6	7.5	6.5	6.2
재고자산회전율	1.7	1.4	2.2	2.6	2.5
매입채무회전율	3.0	2.8	4.3	4.2	4.0



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 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

