

서진시스템 (178320/KQ)

악재 충분히 반영한 주가, 다시 내일을 논하다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-

Signal: 국내 증시 전반적 조정과정에서 불거진 대외적 악재 충분히 소화**Key:** 2Q26 분기 사상 최고 매출 달성하며 성장 모멘텀 살아있음 증명**Step:** 반등을 위한 요건 충족 중, 하반기 빠른 수익성 회복 기대

매수(유지)

목표주가: 55,000 원(유지)

현재주가: 37,200 원

상승여력: 47.8%

STOCK DATA

주가(26/08/26)	37,200 원
KOSDAQ	826.87 pt
52주 최고가	80,800 원
60일 평균 거래대금	715 억원

COMPANY DATA

발행주식수	6,365 만주
시가총액	23,678 억원
주요주주	
전동규(외 8)	16.00%
네오솔루션즈(외 2)	12.32%
외국인 지분율	14.12%

주가 및 상대수익률



비 온 뒤 땅은 더 굳어진다

6월 이후 언론과 공시를 통해 확인할 수 있었던 악재는 충분히 소화되었다는 판단이다. 같은 기간 국내 증시의 전반적인 조정과 변동성 확대 등 대외적 요인들도 좋지 않은 흐름이었던 것이 사실이다. 하지만 이제는 국내 증시도, 서진시스템도 반등을 위한 요건들을 하나 둘 충족해가고 있다.

세 가지 시사점

지난주 공시한 **상반기 실적은 크게 세 가지의 시사점을 준다. 첫째, 분기 사상 최고 매출액의 달성**이다. 대내외적 악재로 인한 주가 조정 국면에서도 2분기 매출액은 역대 최고인 4,101억원(YoY +58.6%)을 달성했다. 반도체 장비 부문의 약진과 ESS 장비 부문의 정상화 움직임이 있었다. 핵심은 서진시스템의 실적 성장을 이끄는 '축'이 다양하고 탄탄하게 자리잡고 있다는 점이다. 과거 통신장비부터 ESS 장비를 거쳐 반도체 장비에 이르기까지 시대를 관통하는 주요 산업의 성장과 궤를 같이 하고 있다. AI 산업 확산과 맞물려 성장하는 다양한 산업(네트워크 장비, 온사이트 발전 등)과 같은 방향성을 유지하고 있다는 점에 주목해야 한다. **둘째, 비용 구조 개선 필요성**이다. 사상 최고 분기 매출액을 달성했음에도 수익성은 아쉬웠다. 원부자재를 비롯하여 운반/포장비 등 주변 비용의 증가도 있었지만, 투자 확대에 따른 감가상각비 증가도 눈에 띈다. 하지만 전방 산업 성장에 앞서 과감한 투자 결정이 이뤄졌다는 점, 본격적인 외형 성장이 뒷받침될 때 오히려 이익 레버리지 효과는 더욱 크게 나타날 수 있다는 점을 감안하면 수익성 회복 속도도 빠르게 나타날 것으로 예상된다. 추가로 고정비 절감을 위한 자구책 마련 및 교통정리도 함께 진행되고 있는 것으로 파악됨에 따라 당장 3분기부터 수익성 회복 효과가 나타날 확률도 높다. **셋째, 불확실성에 대한 해소**다. 올해 1분기 보고서 정정 공시를 통해 뒤늦게 반영되었던 여러 불확실성들이 반기 보고서를 통해 이제는 예상 가능한 수준으로 접어들었다. 시장이 가장 싫어하는 불확실성을 떨쳐냈다는 것 하나만으로도 기술적 반등을 야기할 수 있는 충분한 포인트가 될 것이다.

국가대표 제조 기술력, 존재 가치 충분

글로벌 공급망 재편이 속도감 있게 진행되는 가운데, 제조업(제조기술력)이 갖는 의미는 매우 크다. 그리고 우리나라 제조업의 글로벌 경쟁력 관점에서 서진시스템이 갖는 역할은 더욱 크다. 더 '큰' 기업이 되기 위한 성장통의 시간이 지났다. 베트남이라는 쉽지 않은 환경 속에서 글로벌 기업들이 먼저 손 내미는 제조 경쟁력을 확보했다는 것만으로도 존재 가치는 충분하다. 이제는 국가대표 기업으로서 위치에 걸맞은 결과를 증명해야 할 시간이다.

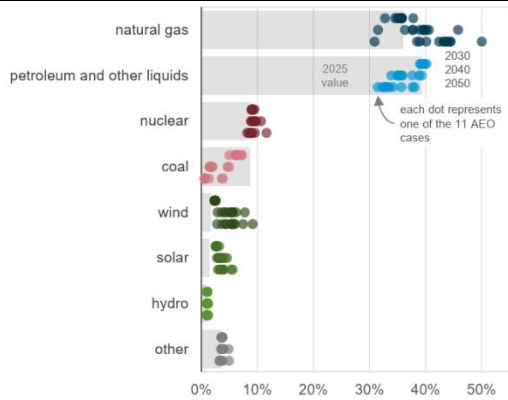


서진시스템 연간 실적 추이 및 전망

(억원)	2024	2025	2026				2027E	2028E
			1Q	2Q	3QE	4QE		
매출액	12,138	10,663	18,130	2,802	4,102	5,015	6,212	22,657
ESS	6,360	3,978	5,571	792	1,275	1,544	1,960	8,773
EV & Battery	1,943	2,913	8,212	1,128	1,957	2,417	2,709	8,308
반도체	1,232	1,316	1,545	312	360	413	461	1,646
통신	1,122	718	945	235	233	237	240	1,093
기타	1,480	1,739	1,857	334	277	404	842	5,356
영업이익	1,087	11	107	-330	-194	236	394	1,969
(OPM, %)	(9.0)	(0.1)	(0.6)	(-11.8)	(-4.7)	(4.7)	(6.3)	(9.3)

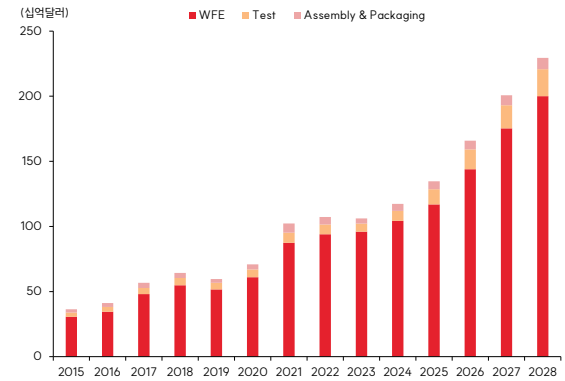
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

미국 에너지원별 소비 비중 전망



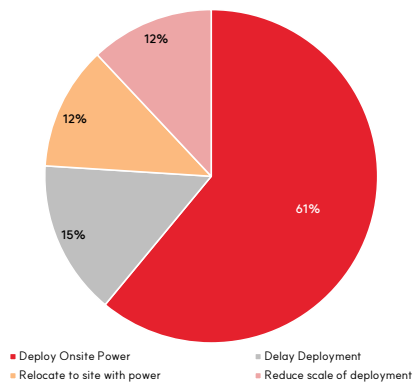
자료: IEA, SK 증권

글로벌 반도체 장비 시장 전망



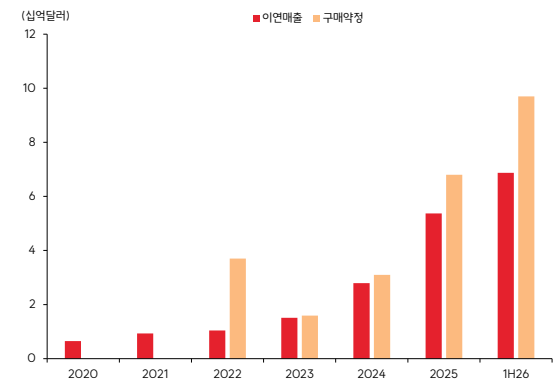
자료: SEMI, SK 증권

데이터센터 전력망 병목이 발생했을 때 할 수 있는 선택



자료: BloomEnergy, SK 증권

Arista Networks 수주 관련 주요 지표 추이



자료: Arista Networks, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,416	11,916	16,620	20,255	23,347
현금및현금성자산	411	321	1,180	3,873	5,635
매출채권 및 기타채권	2,725	2,721	3,510	3,724	4,026
재고자산	7,723	8,497	10,959	11,627	12,572
비유동자산	9,616	11,149	11,031	11,238	11,550
장기금융자산	342	7	8	9	9
유형자산	8,190	9,762	9,649	9,867	10,186
무형자산	201	217	201	189	180
자산총계	21,032	23,064	27,650	31,493	34,897
유동부채	8,848	13,773	16,462	17,006	17,813
단기금융부채	5,414	10,322	12,280	12,661	13,230
매입채무 및 기타채무	2,979	2,890	3,482	3,608	3,792
단기충당부채	0	1	2	2	3
비유동부채	3,428	1,914	2,040	2,873	3,342
장기금융부채	3,156	1,754	1,774	2,540	2,941
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	1	0	0	0	0
부채총계	12,276	15,687	18,502	19,878	21,155
지배주주지분	8,700	7,335	9,109	11,559	13,662
자본금	281	281	281	281	281
자본잉여금	5,546	5,529	7,648	8,648	8,648
기타자본구성요소	52	77	77	77	77
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,895	780	435	1,885	3,988
비지배주주지분	56	43	39	56	81
자본총계	8,756	7,378	9,148	11,615	13,742
부채와자본총계	21,032	23,064	27,650	31,493	34,897

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-1,135	-398	-2,382	1,164	1,318
당기순이익(손실)	839	-1,024	-349	1,467	2,128
비현금성항목등	1,154	2,261	1,248	1,174	1,026
유형자산감가상각비	923	1,048	948	893	851
무형자산감각비	13	20	16	12	9
기타	219	1,193	285	269	165
운전자본감소(증가)	-2,662	-943	-2,500	-678	-975
매출채권및기타채권의감소(증가)	-987	-144	-788	-214	-302
재고자산의감소(증가)	-985	-1,291	-2,462	-668	-944
매입채무및기타채무의증가(감소)	110	149	593	125	184
기타	-550	-847	-905	-984	-1,160
법인세납부	-84	-156	-124	-185	-299
투자활동현금흐름	-2,118	-3,056	-367	-588	-484
금융자산의감소(증가)	-215	222	-18	-5	-7
유형자산의감소(증가)	-1,731	-2,877	-835	-1,111	-1,170
무형자산의감소(증가)	-10	-32	0	0	0
기타	-161	-369	486	528	692
재무활동현금흐름	3,490	3,338	4,097	2,147	971
단기금융부채의증가(감소)	366	1,295	1,958	381	570
장기금융부채의증가(감소)	2,990	2,133	20	766	401
자본의증가(감소)	3,927	-17	2,120	1,000	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3,793	-73	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	251	-90	859	2,693	1,762
기초현금	161	411	321	1,180	3,873
기말현금	411	321	1,180	3,873	5,635
FCF	-2,866	-3,274	-3,217	53	148

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

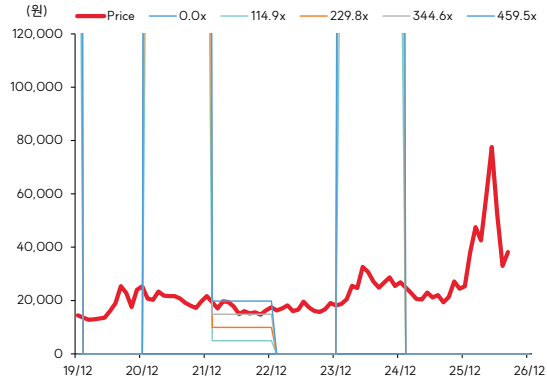
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,138	10,663	18,130	22,657	27,322
매출원가	10,003	9,559	16,502	19,365	23,472
매출총이익	2,134	1,105	1,628	3,292	3,850
매출총이익률(%)	17.6	10.4	9.0	14.5	14.1
판매비와 관리비	1,047	1,093	1,521	1,323	1,317
영업이익	1,087	11	107	1,969	2,533
영업이익률(%)	9.0	0.1	0.6	8.7	9.3
비영업손익	97	-1,069	-332	-318	-106
순금융손익	-489	-741	-657	-614	-561
외환관련손익	410	-361	496	530	695
관계기업등 투자손익	-1	-4	0	0	0
세전계속사업이익	1,184	-1,058	-225	1,652	2,427
세전계속사업이익률(%)	9.8	-9.9	-1.2	7.3	8.9
계속사업법인세	344	-33	124	185	299
계속사업이익	839	-1,024	-349	1,467	2,128
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	839	-1,024	-349	1,467	2,128
순이익률(%)	6.9	-9.6	-1.9	6.5	7.8
지배주주	843	-1,012	-345	1,450	2,103
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	-9.5	-1.9	6.4	7.7
비지배주주	-3	-12	-4	17	25
총포괄이익	1,416	-1,286	-349	1,467	2,128
지배주주	1,420	-1,273	-345	1,451	2,106
비지배주주	-3	-13	-4	15	22
EBITDA	2,022	1,079	1,070	2,874	3,393

주요투자지표

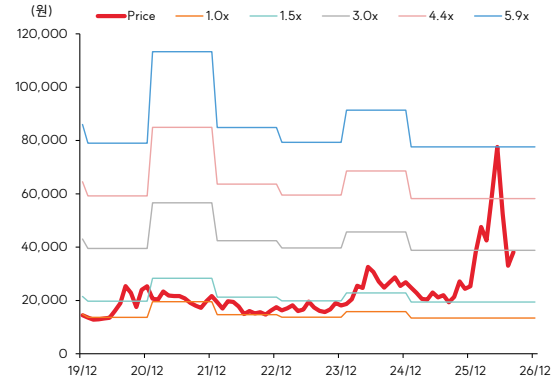
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	55.9	-12.1	70.0	25.0	20.6
영업이익	121.8	-98.9	831.5	1,745.1	28.6
세전계속사업이익	44,551.7	적전	적지	흑전	46.9
EBITDA	58.8	-46.6	-0.9	168.6	18.1
EPS	흑전	적전	적지	흑전	45.1
수익성 (%)					
ROA	4.6	-4.6	-1.4	5.0	6.4
ROE	12.3	-12.6	-4.2	14.0	16.7
EBITDA마진	16.7	10.1	5.9	12.7	12.4
안정성 (%)					
유동비율	129.0	86.5	101.0	119.1	131.1
부채비율	140.2	212.6	202.3	171.1	153.9
순차입금/자기자본	93.1	158.5	139.9	96.8	76.0
EBITDA/이자비용(배)	4.1	1.4	1.6	4.4	5.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,498	-1,812	-542	2,277	3,304
BPS	15,467	13,127	14,311	18,160	21,463
CFPS	3,161	100	971	3,699	4,656
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	17.9	-14.0	-68.6	16.3	11.3
PBR	1.7	1.9	2.6	2.0	1.7
PCR	8.5	254.0	38.3	10.1	8.0
EV/EBITDA	11.5	24.0	34.7	12.4	10.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 PER 밴드 차트



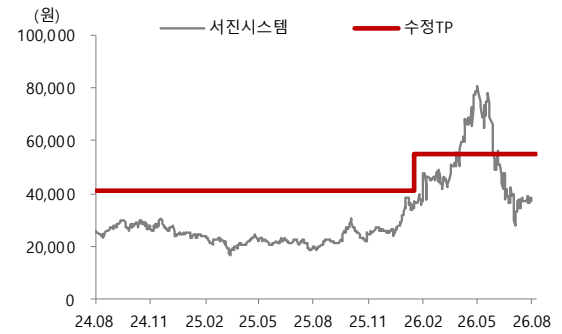
자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.11	매수	55,000원	6개월		
2024.10.02	매수	41,000원	6개월	-40.48%	-6.83%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 27 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%