

서울반도체 (046890)

사상 최대 실적 달성 전망 !

1Q21 Review: 견조한 실적 확인

서울반도체의 21년 1분기 매출액은 3,104억원(YoY +28%, QoQ flat), 영업이익은 205억원(YoY +242%, QoQ +40%)을 기록했다. 컨센서스 영업이익 223억원은 8% 하회했지만, 하나금융투자의 전망치 201억원은 2% 상회했다. TV & Monitor 부문 매출액은 계절성으로 인해 전분기대비 감소했지만, 태블릿/노트북이 포함된 기타 부문과 일반조명, 자동차향 매출액 모두 전분기대비 증가했다. 영업이익률도 6.6%로 견조한 수익성을 시현했는데, 업계 구조조정 이후에 양호한 시장 환경이 지속되고 있기 때문으로 판단된다.

2Q21 Preview: 전반산업 생산 차질에도 외형성장 지속

서울반도체의 21년 2분기 매출액은 3,276억원(YoY +22%, QoQ +6%), 영업이익은 227억원(YoY +65%, QoQ +11%)으로 견조한 실적 흐름을 이어갈 전망이다. 반도체 공급 부족에 따른 IT 전반적인 생산 차질 이슈에도 불구하고, 미니LED라는 새로운 외형 성장 요인과 자동차향 다양한 제품 공급을 통해 전분기대비 매출액 증가가 가능할 것으로 판단된다. 특히, 업계 및 경쟁업체의 구조조정 속에서 시장점유율을 확대할 수 있는 기회가 포착되고 있고, 이를 통해 실제 점유율이 확대되고 있는 것으로 파악된다.

실적대비 저조한 주가, 매수 기회라고 판단

서울반도체에 대한 투자 의견 'BUY' 와 목표주가 28,000원을 유지한다. 2021년 매출액은 1조 3,705억원으로 4년만에 두자릿수 성장률을 시현하며 최대 매출액을 달성할 전망이다. 영업이익 또한 1,001억원으로 창사 이래 처음으로 영업이익 1,000억원을 돌파할 것으로 전망된다. 또한 업계 구조조정 이후에 지적재산권이 보호받는 분위기에서 시장 점유율이 확대되었고, 미니LED라는 새로운 성장 모멘텀도 가치권에 들어온 상황이다. 그럼에도 불구하고 2021년 기준 PBR 1.41 배에 불과해 2017년 최고점인 2.9배는 고사하고 지난 7년간 평균 PBR 1.80배를 하회하고 있다. 실적과 모멘텀을 고루 갖춘 양수점장이라는 측면에서 비중확대 전략을 추천한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(5월04일): 18,750원

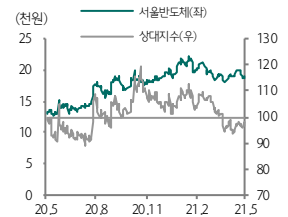
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	967.20
52주 최고/최저(원)	22,100/12,700
시가총액(십억원)	1,093.2
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	58,305.4
60일 평균 거래량(천주)	510.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.1
21년 배당금(예상, 원)	409
21년 배당수익률(예상, %)	2.18
외국인지분율(%)	11.33
주요주주 지분율(%)	
이정훈 외 2인	31.00
국민연금공단	5.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.1 4.7 45.9
상대	1.4 (10.4) (3.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,366.2	1,477.1
영업이익(십억원)	97.0	109.3
순이익(십억원)	71.0	81.8
EPS(원)	1,140	1,289
BPS(원)	13,082	13,896

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,129.9	1,153.1	1,370.5	1,493.3	1,774.9
영업이익	십억원	49.5	59.7	100.1	114.8	128.7
세전이익	십억원	47.7	35.7	116.0	113.4	127.9
순이익	십억원	34.5	17.8	72.7	84.2	89.1
EPS	원	592	305	1,246	1,444	1,528
증감율	%	(45.03)	(48.48)	308.52	15.89	5.82
PER	배	27.45	67.38	15.05	12.98	12.27
PBR	배	1.40	1.68	1.41	1.30	1.19
EV/EBITDA	배	9.40	10.28	7.41	6.70	6.15
ROE	%	5.27	2.64	10.15	10.82	10.50
BPS	원	11,644	12,246	13,340	14,387	15,775
DPS	원	156	157	409	145	204



Analyst 김국호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정연
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. 서울반도체의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2021F
매출액	243.2	268.1	331.2	310.5	310.4	327.6	369.1	363.4	1,153.0	1,370.5	1,493.3
YoY	-13.7%	-5.4%	16.9%	10.4%	27.6%	22.2%	11.4%	17.1%	2.1%	18.9%	9.0%
QoQ	-13.5%	10.2%	23.6%	-6.3%	0.0%	5.6%	12.7%	-1.5%			
TV & Monitor	71.9	85.7	137.7	111.3	94.8	98.7	138.1	134.0	406.6	465.6	512.1
휴대폰, 가전, UV	69.4	74.7	87.3	76.3	86.8	88.1	85.0	83.3	307.7	343.2	343.2
일반조명	64.7	82.7	72.0	80.9	83.8	92.8	94.4	91.0	300.3	362.0	398.2
자동차	37.3	25.0	34.2	42.0	45.0	48.2	51.5	55.1	138.5	199.8	239.8
매출비중											
TV & Monitor	29.6%	32.0%	41.6%	35.8%	30.6%	30.1%	37.4%	36.9%	35.3%	34.0%	34.3%
휴대폰, 가전, UV	28.5%	27.9%	26.3%	24.6%	28.0%	26.9%	23.0%	22.9%	26.7%	25.0%	23.0%
일반조명	26.6%	30.8%	21.7%	26.1%	27.0%	28.3%	25.6%	25.0%	26.0%	26.4%	26.7%
자동차	15.3%	9.3%	10.3%	13.5%	14.5%	14.7%	14.0%	15.2%	12.0%	14.6%	16.1%
영업이익	6.0	13.7	25.4	14.6	20.5	22.7	31.4	25.5	59.7	100.1	114.8
영업이익률	2.5%	5.1%	7.7%	4.7%	6.6%	6.9%	8.5%	7.0%	5.2%	7.3%	7.7%

자료: 서울반도체, 하나금융투자

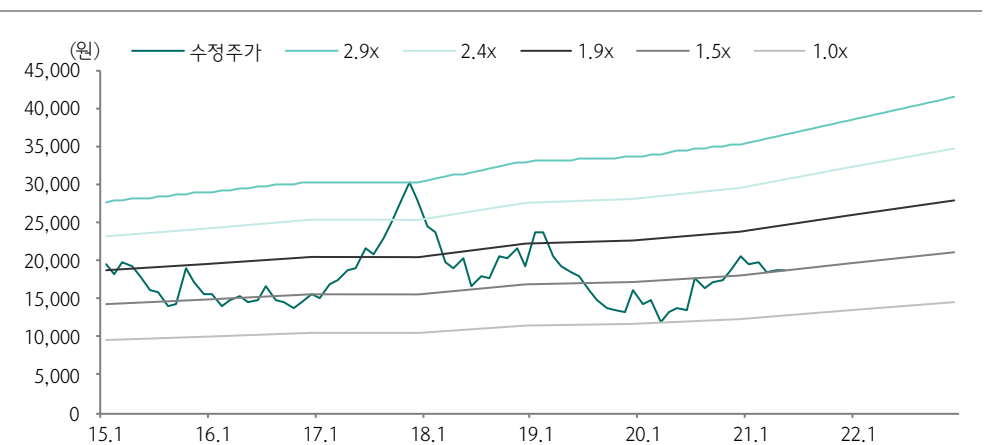
표 2. 서울반도체의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	243.2	268.1	331.2	310.5	312.9	318.0	364.4	377.5	1,129.8	1,153.0	1,372.7
YoY	-13.7%	-5.4%	16.9%	10.4%	28.7%	18.6%	10.0%	21.6%	-5.4%	2.0%	19.1%
QoQ	-13.5%	10.2%	23.5%	-6.2%	0.8%	1.6%	14.6%	3.6%			
모바일	38.4	38.8	51.9	51.9	50.3	50.9	52.6	55.6	202.7	181.1	209.5
IT	27.7	37.5	58.7	46.6	54.9	57.1	62.9	63.1	160.0	170.5	238.0
TV	57.0	68.2	100.8	91.9	70.2	69.9	108.2	115.7	237.9	317.9	364.1
조명/자동차	120.1	123.5	119.8	120.1	137.5	140.0	140.7	143.0	529.1	483.6	561.2
매출비중											
모바일	15.8%	14.5%	15.7%	16.7%	16.1%	16.0%	14.4%	14.7%	17.9%	15.7%	15.3%
IT	11.4%	14.0%	17.7%	15.0%	17.5%	18.0%	17.2%	16.7%	14.2%	14.8%	17.3%
TV	23.4%	25.4%	30.4%	29.6%	22.4%	22.0%	29.7%	30.7%	21.1%	27.6%	26.5%
조명/자동차	49.4%	46.1%	36.2%	38.7%	43.9%	44.0%	38.6%	37.9%	46.8%	41.9%	40.9%
영업이익	5.7	13.7	25.4	14.4	19.6	20.1	30.5	27.2	49.6	59.3	97.4
영업이익률	2.4%	5.1%	7.7%	4.6%	6.3%	6.3%	8.4%	7.2%	4.4%	5.1%	7.1%

자료: 서울반도체, 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,129.9	1,153.1	1,370.5	1,493.3	1,774.9
매출원가	876.2	924.4	1,056.3	1,146.0	1,362.2
매출총이익	253.7	228.7	314.2	347.3	412.7
판매비	204.1	169.0	214.2	232.4	284.0
영업이익	49.5	59.7	100.1	114.8	128.7
금융손익	4.3	(19.4)	(1.8)	(1.4)	(0.8)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.1)	17.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	47.7	35.7	116.0	113.4	127.9
법인세	11.9	6.7	27.2	26.1	35.5
계속사업이익	35.8	29.0	88.8	87.3	92.4
중단사업이익	0.0	0.0	(13.4)	0.0	0.0
당기순이익	35.8	29.0	75.4	87.3	92.4
비지배주주지분 손익	1.3	11.3	2.7	3.1	3.3
지배주주순이익	34.5	17.8	72.7	84.2	89.1
지배주주지분포괄이익	36.3	14.9	79.5	92.1	97.5
NOPAT	37.2	48.5	76.6	88.4	93.0
EBITDA	127.8	139.6	177.4	191.3	204.7
성장성(%)					
매출액증가율	(5.38)	2.05	18.85	8.96	18.86
NOPAT증가율	(50.92)	30.38	57.94	15.40	5.20
EBITDA증가율	(36.70)	9.23	27.08	7.84	7.00
영업이익증가율	(47.84)	20.61	67.67	14.69	12.11
(지배주주)순이익증가율	(45.06)	(48.41)	308.43	15.82	5.82
EPS증가율	(45.03)	(48.48)	308.52	15.89	5.82
수익성(%)					
매출총이익률	22.45	19.83	22.93	23.26	23.25
EBITDA이익률	11.31	12.11	12.94	12.81	11.53
영업이익률	4.38	5.18	7.30	7.69	7.25
계속사업이익률	3.17	2.51	6.48	5.85	5.21

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	619.1	648.2	760.0	773.0	931.5
금융자산	75.9	80.2	95.8	50.7	75.8
현금성자산	44.4	34.8	50.4	5.2	30.3
매출채권	329.0	367.2	429.8	468.3	556.6
재고자산	154.3	150.0	175.5	191.2	227.3
기타유동자산	59.9	50.8	58.9	62.8	71.8
비유동자산	703.0	681.9	690.3	694.2	699.2
투자자산	7.1	20.5	21.2	21.7	22.6
금융자산	5.3	18.9	19.3	19.5	20.1
유형자산	600.1	579.8	596.4	606.7	615.9
무형자산	45.8	39.2	30.2	23.4	18.3
기타비유동자산	50.0	42.4	42.5	42.4	42.4
자산총계	1,322.1	1,330.2	1,450.3	1,467.2	1,630.7
유동부채	472.8	503.5	559.4	512.4	591.3
금융부채	146.5	179.1	179.7	98.7	99.5
매입채무	230.5	245.9	287.8	313.6	372.7
기타유동부채	95.8	78.5	91.9	100.1	119.1
비유동부채	103.6	35.9	36.7	37.2	38.3
금융부채	98.9	31.2	31.2	31.2	31.2
기타비유동부채	4.7	4.7	5.5	6.0	7.1
부채총계	576.4	539.4	596.1	549.6	629.6
지배주주지분	661.1	683.8	747.6	808.6	889.5
자본금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
자본잉여금	323.3	324.8	324.8	324.8	324.8
자본조정	(53.9)	(38.7)	(38.7)	(38.7)	(38.7)
기타포괄이익누계액	(5.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
이익잉여금	367.8	376.7	440.5	501.5	582.4
비지배주주지분	84.6	107.0	106.6	109.0	111.6
자본총계	745.7	790.8	854.2	917.6	1,001.1
순금융부채	169.5	130.0	115.0	79.1	54.9

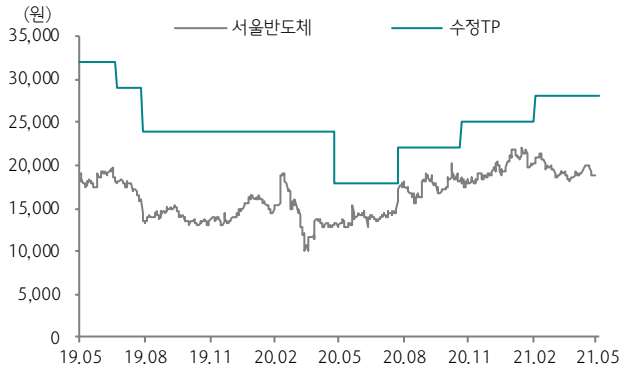
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	592	305	1,246	1,444	1,528
BPS	11,644	12,246	13,340	14,387	15,775
CFPS	2,737	2,771	3,039	3,280	3,511
EBITDAPS	2,193	2,394	3,043	3,280	3,511
SPS	19,379	19,776	23,506	25,611	30,442
DPS	156	157	409	145	204
주가지표(배)					
PER	27.45	67.38	15.05	12.98	12.27
PBR	1.40	1.68	1.41	1.30	1.19
PCR	5.94	7.42	6.17	5.72	5.34
EV/EBITDA	9.40	10.28	7.41	6.70	6.15
PSR	0.84	1.04	0.80	0.73	0.62
재무비율(%)					
ROE	5.27	2.64	10.15	10.82	10.50
ROA	2.64	1.34	5.23	5.77	5.75
ROIC	4.71	6.24	9.96	11.25	11.51
부채비율	77.30	68.21	69.78	59.89	62.89
순부채비율	22.74	16.44	13.46	8.62	5.49
이자보상배율(배)	6.62	12.51	20.76	29.44	43.17

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	169.5	89.8	133.3	152.9	143.3
당기순이익	35.8	29.0	75.4	87.3	92.4
조정	9	12	8	8	8
감가상각비	78.3	79.9	77.3	76.5	76.0
외환거래손익	2.2	12.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(71.8)	(80.6)	(69.3)	(68.5)	(68.0)
영업활동 자산부채 변동	40.2	(56.5)	(19.4)	(10.9)	(25.1)
투자활동 현금흐름	(96.2)	(92.1)	(88.7)	(81.2)	(81.8)
투자자산감소(증가)	1.9	(13.4)	(0.7)	(1.2)	(1.7)
자본증가(감소)	(73.5)	(55.6)	(85.0)	(80.0)	(80.0)
기타	(24.6)	(23.1)	(3.0)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	(50.1)	(7.3)	(8.3)	(104.1)	(7.4)
금융부채증가(감소)	(20.2)	(35.2)	0.6	(81.0)	0.8
자본증가(감소)	(7.3)	1.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	36.1	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(17.1)	(9.7)	(8.9)	(23.1)	(8.2)
현금의 증감	22.8	(9.6)	15.6	(45.2)	25.0
Unlevered CFO	159.6	161.6	177.2	191.3	204.7
Free Cash Flow	95.1	32.2	48.3	72.9	63.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서울반도체



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.8	BUY	28,000		
20.10.26	BUY	25,000	-21.63%	-11.60%
20.7.30	BUY	22,000	-19.53%	-8.41%
20.4.29	BUY	18,000	-22.48%	-9.72%
19.8.1	BUY	24,000	-40.49%	-21.04%
19.6.26	BUY	29,000	-39.81%	-36.55%
19.1.22	BUY	32,000	-34.97%	-21.72%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 5월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.