



BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원
주가(5/14): 20,100원
시가총액: 11,719억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/14)		966.72pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,100원	12,700원
등락률	-9.0%	58.3%
수익률	절대	상대
1M	5.0%	10.1%
6M	12.0%	-2.8%
1Y	56.4%	11.7%

Company Data

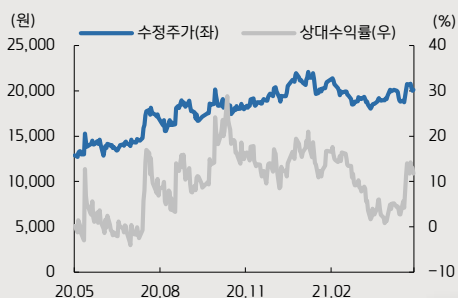
발행주식수	58,305 천주
일평균 거래량(3M)	546천주
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(21E)	1.0%
BPS(21E)	12,466원
주요 주주	이정훈 외 31.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	11,299	11,531	13,828	15,455
영업이익	495	597	997	1,165
EBITDA	1,278	1,396	1,753	1,865
세전이익	477	357	1,079	1,163
순이익	358	290	859	919
지배주주지분순이익	345	178	602	625
EPS(원)	592	305	1,033	1,071
증감률(%YoY)	-45.1	-48.5	238.9	3.8
PER(배)	27.5	67.5	19.4	18.7
PBR(배)	1.43	1.75	1.60	1.51
EV/EBITDA(배)	9.2	10.3	7.9	7.3
영업이익률(%)	4.4	5.2	7.2	7.5
ROE(%)	5.3	2.6	8.5	8.3
순차입금비율(%)	18.5	16.0	10.4	2.7

주: 키움증권

Price Trend



실적 점검

서울반도체 (046890)

미니와 마이크로, 결실의 시기



1분기 호실적에 이어 2분기 전망도 긍정적이다. Mini 및 Micro LED 공급이 본격적으로 시작되고, 과거와 달리 양호한 ASP 기조가 예상된다. Mini-LED는 Wicop 기술에 기반해 TV 분야에서 주도적 성과를 낼 것이다. Micro-LED는 상업용 사이니지 시장에 선제적으로 대응할 것이다. 고부가 영역인 자동차용 조명에서 시장 참여 기회가 확대되고 있고, 베트남 법인의 이익 기여가 확대될 것이다.

>>> 2분기 Mini/Micro LED 공급 본격화, 실적 전망 긍정적

1분기 호실적에 이어 2분기부터 Mini 및 Micro LED 공급이 본격화되며 제품 Mix 개선 추세가 이어질 것이다. 신제품의 판가를 인상하는 등 양호한 ASP 기조가 예상된다. 2분기 매출액은 3,393억원(QoQ 9%, YoY 27%), 영업이익은 248억원(QoQ 21%, YoY 81%)으로 추정된다.

Wicop 기술에 기반한 Mini-LED는 글로벌 TV 업체들의 주요 Vendor로서 공급하게 되고, TV 대당 매출이 3~5배 증가하는 기회가 될 것이다. 세계적으로 Mini-LED를 공급할 수 있는 업체는 4~5개 사에 국한되고 있으며, 대만 업체들은 Tablet과 노트북에 우선 대응하고 있다.

Micro-LED는 해외 고객 대상 초대형 사이니지용으로 매출이 시작돼 선제적 성과를 거둘 것이다.

고성장, 고부가 시장인 자동차용 조명은 지능형 헤드램프(ADB)용 Wicop과 실내 조명용 SunLike의 시장 참여 기회가 확대되고 있다. 하반기 양산 모델 수가 확대될 것이다.

일반조명은 베트남 법인의 생산 효율성을 바탕으로 가로등, 옥외등과 같은 High Power 제품에 집중할 계획이다.

>>> 하반기 Mini-LED 채용 확대, 자동차 조명 고성장 예상

하반기에 컨택트 환경 전환과 함께 TV 수요가 둔화되더라도, Mini-LED 채용이 확대돼 TV 부문 매출은 더욱 증가할 것이다.

자동차 조명은 하반기에 반도체 수급난 이슈가 완화될 것이다. 올해 자동차 조명 매출은 36% 고성장할 전망이다.

Wicop, SunLike, UV 등 2세대 제품군의 경쟁력이 향상되고 있어 글로벌 Top 3 지위를 확고히 할 것으로 기대된다. 베트남 법인의 생산 안정화를 계기로 이익 기여가 확대될 것이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 25,000원을 유지한다.

서울반도체 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	2,432	2,681	3,312	3,105	3,104	3,393	3,814	3,517	11,531	13,828	19.9%	15,455	11.8%
TV & 모니터	720	860	1,380	1,110	950	1,107	1,526	1,348	4,070	4,931	21.2%	5,824	18.1%
모바일 등	690	750	870	760	870	876	944	875	3,070	3,565	16.1%	3,576	0.3%
일반조명	650	830	720	810	840	947	871	807	3,010	3,465	15.1%	3,947	13.9%
자동차	370	250	340	420	450	464	473	487	1,380	1,873	35.7%	2,109	12.6%
영업이익	60	137	254	146	205	248	308	235	597	997	67.0%	1,165	16.9%
영업이익률	2.5%	5.1%	7.7%	4.7%	6.6%	7.3%	8.1%	6.7%	5.2%	7.2%	2.0%p	7.5%	0.3%p
세전이익	101	130	185	-60	302	244	303	231	357	1,079	202.2%	1,163	7.7%
순이익	63	50	107	-43	172	135	168	128	178	602	238.9%	625	3.8%

자료: 서울반도체, 키움증권

삼성전자 Mini-LED TV: Neo QLED



자료: 삼성전자

LG전자 Mini-LED TV: QNED



자료: LG전자

서울반도체 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	3,393	13,828	15,455	3,393	13,828	15,455	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	241	968	1,149	248	997	1,165	2.8%	2.9%	1.4%
세전이익	236	947	1,137	244	1,079	1,163	3.2%	14.0%	2.2%
순이익	131	524	611	135	602	625	3.2%	15.0%	2.2%
EPS(원)		898	1,048		1,033	1,071		15.0%	2.2%
영업이익률	7.1%	7.0%	7.4%	7.3%	7.2%	7.5%	0.2%	0.2%	0.1%
세전이익률	7.0%	6.8%	7.4%	7.2%	7.8%	7.5%	0.2%	1.0%	0.2%
순이익률	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%	4.4%	4.0%	0.1%	0.6%	0.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	11,299	11,531	13,828	15,455	16,958
매출원가	8,762	9,244	10,835	12,072	13,211
매출총이익	2,537	2,286	2,993	3,384	3,747
판매비	2,041	1,690	1,997	2,219	2,425
영업이익	495	597	997	1,165	1,322
EBITDA	1,278	1,396	1,753	1,865	1,967
영업외손익	-18	-239	83	-2	19
이자수익	11	23	26	37	54
이자비용	75	48	43	38	34
외환관련이익	426	512	376	376	376
외환관련손실	317	675	376	376	376
종속 및 관계기업손익	-3	-1	-1	-1	-1
기타	-60	-50	101	0	0
법인세차감전이익	477	357	1,079	1,163	1,341
법인세비용	119	67	220	244	282
계속사업손익	358	290	859	919	1,059
당기순이익	358	290	859	919	1,059
지배주주순이익	345	178	602	625	720
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.4	2.1	19.9	11.8	9.7
영업이익 증감율	-47.8	20.6	67.0	16.9	13.5
EBITDA 증감율	-36.7	9.2	25.6	6.4	5.5
지배주주순이익 증감율	-45.1	-48.4	238.2	3.8	15.2
EPS 증감율	-45.1	-48.5	238.9	3.8	15.3
매출총이익율(%)	22.5	19.8	21.6	21.9	22.1
영업이익률(%)	4.4	5.2	7.2	7.5	7.8
EBITDA Margin(%)	11.3	12.1	12.7	12.1	11.6
지배주주순이익률(%)	3.1	1.5	4.4	4.0	4.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,191	6,482	7,769	8,998	10,343
현금 및 현금성자산	444	348	506	929	1,529
단기금융자산	314	454	468	482	496
매출채권 및 기타채권	3,861	4,084	4,898	5,475	6,007
재고자산	1,543	1,500	1,798	2,010	2,205
기타유동자산	29	96	99	102	106
비유동자산	7,030	6,819	6,534	6,213	5,874
투자자산	71	205	210	215	221
유형자산	6,001	5,798	5,613	5,359	5,062
무형자산	458	392	281	203	149
기타비유동자산	500	424	430	436	442
자산총계	13,221	13,302	14,303	15,211	16,217
유동부채	4,728	5,035	5,400	5,622	5,818
매입채무 및 기타채무	3,079	3,173	3,685	4,054	4,397
단기금융부채	1,152	1,755	1,605	1,455	1,305
기타유동부채	497	107	110	113	116
비유동부채	1,036	359	309	259	209
장기금융부채	989	312	262	212	162
기타비유동부채	47	47	47	47	47
부채총계	5,764	5,394	5,709	5,881	6,027
지배지분	6,611	6,838	7,268	7,710	8,230
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	3,233	3,248	3,248	3,248	3,248
기타자본	-539	-387	-387	-387	-387
기타포괄손익누계액	-52	-82	-140	-199	-258
이익잉여금	3,678	3,767	4,256	4,757	5,335
비지배지분	846	1,070	1,327	1,621	1,960
자본총계	7,457	7,908	8,595	9,330	10,189

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,695	898	1,015	1,190	1,305
당기순이익	358	290	859	919	1,059
비현금항목의 가감	1,237	1,325	995	946	908
유형자산감가상각비	612	668	646	623	591
무형자산감가상각비	171	131	111	78	54
지분법평가손익	-3	-1	-1	-1	-1
기타	457	527	239	246	264
영업활동자산부채증감	402	-565	-601	-430	-401
매출채권및기타채권의감소	66	-498	-814	-576	-532
재고자산의감소	-114	-219	-299	-212	-195
매입채무및기타채무의증가	405	371	511	369	343
기타	45	-219	1	-11	-17
기타현금흐름	-302	-152	-238	-245	-261
투자활동 현금흐름	-962	-921	-480	-388	-315
유형자산의 취득	-744	-576	-460	-368	-295
유형자산의 처분	9	20	0	0	0
무형자산의 순취득	-60	-52	0	0	0
투자자산의감소(증가)	13	-136	-6	-6	-6
단기금융자산의감소(증가)	-163	-140	-14	-14	-14
기타	-17	-37	0	0	0
재무활동 현금흐름	-501	-73	-289	-313	-324
차입금의 증가(감소)	-304	8	-200	-200	-200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-128	0	0	0
배당금지급	-171	-97	-89	-113	-124
기타	-26	144	0	0	0
기타현금흐름	-4	0	-89	-65	-65.52
현금 및 현금성자산의 순증가	228	-96	158	423	600
기초현금 및 현금성자산	217	444	348	506	929
기말현금 및 현금성자산	444	348	506	929	1,529

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	592	305	1,033	1,071	1,235
BPS	11,339	11,728	12,466	13,223	14,115
CFPS	2,737	2,771	3,180	3,199	3,374
DPS	156	157	200	220	250
주당배수(배)					
PER	27.5	67.5	19.4	18.7	16.2
PER(최고)	42.6	68.9	22.0		
PER(최저)	21.3	32.0	17.5		
PBR	1.43	1.75	1.60	1.51	1.42
PBR(최고)	2.22	1.79	1.83		
PBR(최저)	1.11	0.83	1.45		
PSR	0.84	1.04	0.84	0.75	0.69
PCFR	5.9	7.4	6.3	6.3	5.9
EV/EBITDA	9.2	10.3	7.9	7.3	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.0	30.7	13.2	13.5	13.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.8	1.0	1.1	1.3
ROA	2.7	2.2	6.2	6.2	6.7
ROE	5.3	2.6	8.5	8.3	9.0
ROIC	3.9	6.0	8.9	10.1	11.3
매출채권회전율	2.8	2.9	3.1	3.0	3.0
재고자산회전율	7.3	7.6	8.4	8.1	8.0
부채비율	77.3	68.2	66.4	63.0	59.2
순차입금비율	18.5	16.0	10.4	2.7	-5.5
이자보상배율	6.6	12.5	23.1	30.3	39.0
총차입금	2,142	2,067	1,867	1,667	1,467
순차입금	1,383	1,265	893	256	-558
NOPLAT	1,278	1,396	1,753	1,865	1,967
FCF	732	147	488	822	994

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 '서울반도체 (046890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

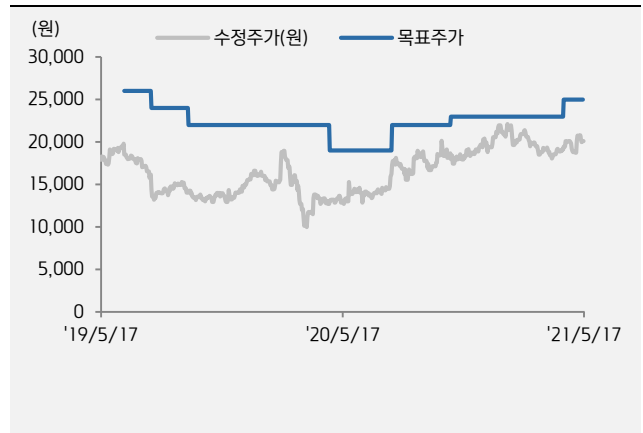
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민.형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
서울반도체 (046890)	2019/06/21	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-32.30	-28.85
	2019/08/01	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-40.07	-36.25
	2019/09/26	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-38.43	-35.23
	2019/11/01	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-34.42	-24.55
	2020/02/13	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-33.86	-13.86
	2020/04/27	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-27.05	-14.47
	2020/07/30	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.36	-21.36
	2020/07/31	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-19.92	-8.41
	2020/10/27	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-21.52	-19.35
	2020/11/20	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-18.58	-11.30
	2020/12/23	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-15.00	-3.91
	2021/04/16	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-20.86	-16.80
	2021/05/17	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%