



BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원
주가(8/5): 19,300원
시가총액: 11,253억원

전기전자/가전

Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/5)		1,059.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,100원	15,550원
등락률	-12.7%	24.1%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	0.4%
6M	-4.7%	-13.0%
1Y	6.3%	-15.0%

Company Data

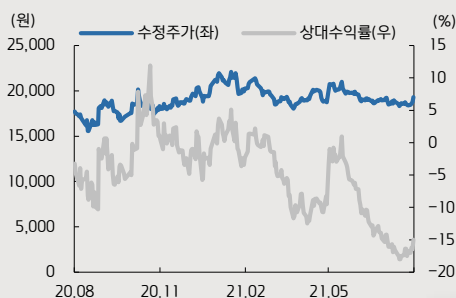
발행주식수	58,305 천주
일평균 거래량(3M)	427천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(21E)	1.1%
BPS(21E)	12,468원
주요 주주	이정훈 외 31.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	11,299	11,531	13,564	15,105
영업이익	495	597	993	1,164
EBITDA	1,278	1,396	1,749	1,893
세전이익	477	357	1,055	1,149
순이익	358	290	859	908
지배주주지분순이익	345	178	603	617
EPS(원)	592	305	1,034	1,059
증감률(%YoY)	-45.1	-48.5	239.5	2.4
PER(배)	27.5	67.5	18.1	17.7
PBR(배)	1.43	1.75	1.50	1.42
EV/EBITDA(배)	9.2	10.3	7.6	7.0
영업이익률(%)	4.4	5.2	7.3	7.7
ROE(%)	5.3	2.6	8.5	8.2
순차입금비율(%)	18.5	16.0	12.2	8.2

주: 키움증권

Price Trend



서울반도체 (046890)

마침내 미니 LED TV



고객사들의 Mini-LED TV 출시 지연과 그에 따른 매출 공백으로 2분기 실적이 우려됐지만, 시장 기대치를 충족시켰고, 고부가 자동차조명이 선전했다. 하반기는 Mini-LED TV 모멘텀이 예정돼 있다. Mini-LED TV가 프리미엄 트렌드의 주류를 형성하고, 동사는 국내 TV 업체들 내에서 주도적 지위를 차지할 것이다. Wicop Mini 제품 경쟁력이 부각될 것이다. LED 업계 수급 여건이 개선되며 판가도 안정적이다.

>>> 2분기 호실적, 자동차조명 선전

2분기 영업이익은 234억원(QoQ 10%, YoY 70%)으로 시장 컨센서스(235억원)를 충족시킨 호실적이었다. TV 고객사들의 Mini-LED TV 출시 지연에 따라 관련 매출이 이월됐음에도 불구하고, 고부가 자동차조명 부문이 호조를 보였고, High Power 제품 중심의 일반조명 매출도 증가했다.

LED 업계의 공급 과잉이 해소된 가운데, 신제품의 판가를 인상하면서 양호한 ASP 기조가 이어졌다.

>>> 3분기 Mini-LED TV 모멘텀 본격화, 주도적 지위 기대

3분기부터 Mini-LED TV 모멘텀이 본격화되며 실적 개선폭이 확대될 것이다. 3분기 영업이익은 302억원(QoQ 29%, YoY 19%)으로 추정된다.

Mini-LED TV는 DDIC, High-end 패널, QD Sheet 등 주요 부품 조달 차질로 인해 고객사들의 출하가 지연됐지만, 하반기 프리미엄 TV의 주류를 형성할 것이다. 특히 글로벌 1위사는 OLED TV에 맞설 수 있는 전략적 카드로 Mini-LED TV를 전면내내세우고 있다.

동사는 Wicop Mini 제품 경쟁력을 바탕으로 국내 TV 업체들 내에서 주도적 지위를 확보할 것이고, TV 대당 매출이 3~5배 증가하는 계기가 될 것이다. 현재 경쟁사는 중국 San'an, 대만 Epistar 등에 국한된 것으로 파악된다.

Mini-LED 시장은 올해 2.8억달러를 시작으로 2025년까지 연평균 71% 성장할 전망이다이며, 역시 TV가 대다수를 차지할 것이다.

Micro-LED는 해외 고객 대상 초대형 사이니지용으로 출하가 시작돼 선도적 성과를 거둘 것이다.

자동차조명은 완성차 생산 차질 이슈가 완화되며 수요 여건이 개선될 것이다. 지능형 헤드램프(ADB)용 Wicop과 실내 조명용 SunLike의 경쟁력이 부각될 것이다. 하반기 유럽 고객 등을 대상으로 양산 모델 수가 확대될 예정이다. 일반조명은 베트남 법인의 원가 경쟁력을 바탕으로 가로등, 옥외등과 같은 High Power 제품에 집중할 계획이다.

올해 영업이익은 66% 증가한 993억원으로 전망된다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 25,000원을 유지한다.

서울반도체 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	3,104	3,368	3,605	3,487	3,451	3,683	4,068	3,903	11,531	13,564	17.6%	15,105	11.4%
TV & 모니터	950	970	1,268	1,251	1,139	1,178	1,513	1,442	4,070	4,440	9.1%	5,272	18.7%
모바일 등	870	970	966	875	846	903	982	887	3,070	3,680	19.9%	3,618	-1.7%
일반조명	840	940	871	846	977	1,064	986	959	3,010	3,497	16.2%	3,986	14.0%
자동차	450	490	500	515	489	538	586	616	1,380	1,955	41.6%	2,229	14.0%
영업이익	213	234	302	244	240	274	366	285	597	993	66.4%	1,164	17.3%
영업이익률	6.9%	6.9%	8.4%	7.0%	7.0%	7.4%	9.0%	7.3%	5.2%	7.3%	2.1%p	7.7%	0.4%p
세전이익	310	213	295	237	237	270	362	281	357	1,055	195.5%	1,149	8.9%
순이익	175	134	163	131	127	145	194	151	178	603	239.5%	617	2.4%

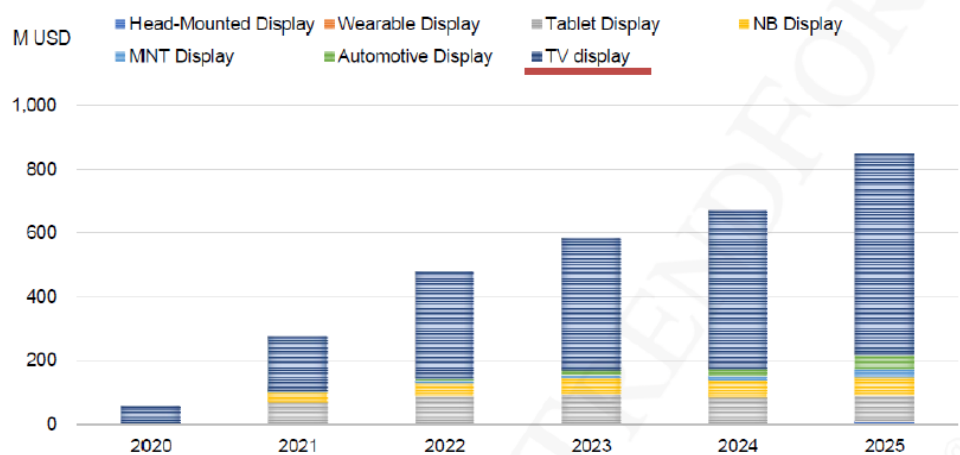
자료: 서울반도체, 키움증권

서울반도체 Mini 및 Micro LED 솔루션



자료: 서울반도체

Mini LED 시장 전망



자료: TrendForce

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(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	3,814	13,828	15,455	3,605	13,564	15,105	-5.5%	-1.9%	-2.3%
영업이익	308	997	1,165	302	993	1,164	-1.7%	-0.4%	0.0%
세전이익	303	1,079	1,163	295	1,055	1,149	-2.6%	-2.2%	-1.2%
순이익	168	602	625	163	603	617	-2.6%	0.2%	-1.2%
EPS(원)		1,033	1,071		1,034	1,059		0.2%	-1.2%
영업이익률	8.1%	7.2%	7.5%	8.4%	7.3%	7.7%	0.3%	0.1%	0.2%
세전이익률	8.0%	7.8%	7.5%	8.2%	7.8%	7.6%	0.2%	0.0%	0.1%
순이익률	4.4%	4.4%	4.0%	4.5%	4.4%	4.1%	0.1%	0.1%	0.0%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	11,299	11,531	13,564	15,105	16,573
매출원가	8,762	9,244	10,611	11,769	12,880
매출총이익	2,537	2,286	2,953	3,336	3,693
판매비	2,041	1,690	1,960	2,172	2,375
영업이익	495	597	993	1,164	1,318
EBITDA	1,278	1,396	1,749	1,893	2,037
영업외손익	-18	-239	63	-15	-7
이자수익	11	23	22	24	27
이자비용	75	48	43	38	34
외환관련이익	426	512	362	326	326
외환관련손실	317	675	274	326	326
종속 및 관계기업손익	-3	-1	-1	-1	-1
기타	-60	-50	-3	0	1
법인세차감전이익	477	357	1,055	1,149	1,311
법인세비용	119	67	197	241	275
계속사업손익	358	290	859	908	1,036
당기순이익	358	290	859	908	1,036
지배주주순이익	345	178	603	617	704
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.4	2.1	17.6	11.4	9.7
영업이익 증감율	-47.8	20.6	66.3	17.2	13.2
EBITDA 증감율	-36.7	9.2	25.3	8.2	7.6
지배주주순이익 증감율	-45.1	-48.4	238.8	2.3	14.1
EPS 증감율	-45.1	-48.5	239.5	2.4	14.1
매출총이익율(%)	22.5	19.8	21.8	22.1	22.3
영업이익률(%)	4.4	5.2	7.3	7.7	8.0
EBITDA Margin(%)	11.3	12.1	12.9	12.5	12.3
지배주주순이익률(%)	3.1	1.5	4.4	4.1	4.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,191	6,482	7,483	8,320	9,166
현금 및 현금성자산	444	348	347	421	539
단기금융자산	314	454	468	482	496
매출채권 및 기타채권	3,861	4,084	4,805	5,351	5,871
재고자산	1,543	1,500	1,764	1,964	2,155
기타유동자산	29	96	99	102	105
비유동자산	7,030	6,819	6,764	6,807	6,935
투자자산	71	205	210	215	221
유형자산	6,001	5,798	5,843	5,952	6,123
무형자산	458	392	281	203	149
기타비유동자산	500	424	430	437	442
자산총계	13,221	13,302	14,247	15,126	16,102
유동부채	4,728	5,035	5,343	5,547	5,736
매입채무 및 기타채무	3,079	3,173	3,628	3,979	4,315
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	5,652	5,806	5,945
지배지분	6,611	6,838	7,270	7,704	8,209
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	4,258	4,751	5,314
비지배지분	846	1,070	1,326	1,616	1,947
자본총계	7,457	7,908	8,595	9,320	10,156

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,695	898	1,087	1,231	1,364
당기순이익	358	290	859	908	1,036
비현금항목의 가감	1,237	1,325	975	985	1,001
유형자산감가상각비	612	668	646	651	665
무형자산감가상각비	171	131	111	78	54
지분법평가손익	-3	-1	-1	-1	-1
기타	457	527	219	257	283
영업활동자산부채증감	402	-565	-530	-407	-392
매출채권및기타채권의감소	66	-498	-720	-546	-520
재고자산의감소	-114	-219	-264	-200	-191
매입채무및기타채무의증가	405	371	455	351	336
기타	45	-219	-1	-12	-17
기타현금흐름	-302	-152	-217	-255	-281
투자활동 현금흐름	-962	-921	-710	-780	-856
유형자산의 취득	-744	-576	-691	-760	-836
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	1	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	-88	-65	-65.52
현금 및 현금성자산의 순증가	228	-96	-1	73	118
기초현금 및 현금성자산	217	444	348	348	421
기말현금 및 현금성자산	444	348	348	421	539

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	592	305	1,034	1,059	1,208
BPS	11,339	11,728	12,468	13,213	14,079
CFPS	2,737	2,771	3,146	3,247	3,494
DPS	156	157	200	220	250
주가배수(배)					
PER	27.5	67.5	18.1	17.7	15.5
PER(최고)	42.6	68.9	22.0		
PER(최저)	21.3	32.0	17.5		
PBR	1.43	1.75	1.50	1.42	1.33
PBR(최고)	2.22	1.79	1.82		
PBR(최저)	1.11	0.83	1.45		
PSR	0.84	1.04	0.81	0.72	0.66
PCFR	5.9	7.4	6.0	5.8	5.4
EV/EBITDA	9.2	10.3	7.6	7.0	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.0	30.7	13.1	13.7	13.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.8	1.1	1.2	1.3
ROA	2.7	2.2	6.2	6.2	6.6
ROE	5.3	2.6	8.5	8.2	8.9
ROIC	3.9	6.0	8.9	9.7	10.5
매출채권회전율	2.8	2.9	3.1	3.0	3.0
재고자산회전율	7.3	7.6	8.3	8.1	8.0
부채비율	77.3	68.2	65.8	62.3	58.5
순차입금비율	18.5	16.0	12.2	8.2	4.3
이자보상배율	6.6	12.5	23.0	30.3	38.9
총차입금	2,142	2,067	1,867	1,667	1,467
순차입금	1,383	1,265	1,052	764	432
NOPLAT	1,278	1,396	1,749	1,893	2,037
FCF	732	147	344	482	533

Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 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

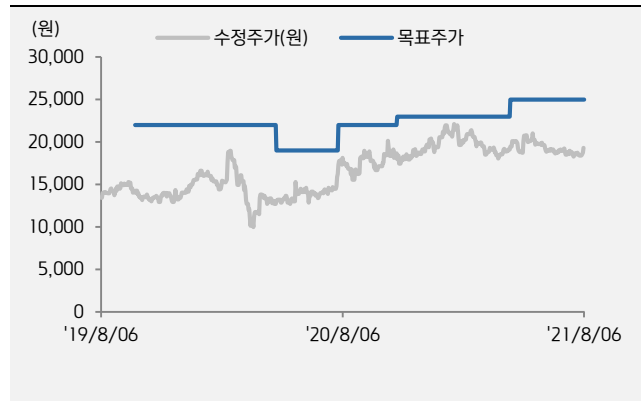
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/09/26	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	-20.77	-16.80
	2021/05/17	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-22.78	-16.00
	2021/08/06	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%