



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(3/20): 16,500원

시가총액: 9,620억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/20)		609.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,900원	13,200원
등락률	-7.8%	25.0%
수익률	절대	상대
1W	-2.1%	-0.3%
1M	11.9%	23.9%
1Y	8.2%	23.5%

Company Data

발행주식수	58,305천주
일평균 거래량(3M)	483천주
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(16E)	0.6%
BPS(16E)	11,083원
주요 주주	이정훈 외 34.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	10,112	9,538	10,352	11,055
영업이익	456	570	679	723
EBITDA	1,607	1,695	1,699	1,698
세전이익	370	501	652	697
순이익	268	378	515	550
지배주주지분순이익	169	366	464	495
EPS(원)	291	627	795	850
증감률(%YoY)	N/A	115.8	26.8	6.8
PER(배)	54.0	26.3	20.7	19.4
PBR(배)	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	9.8	6.1	6.1	5.7
영업이익률(%)	4.5	6.0	6.6	6.5
ROE(%)	4.3	5.9	7.6	7.5
순부채비율(%)	20.4	6.4	-3.7	-12.8

Price Trend



실적 Preview

서울반도체 (046890)

다시 성장이다



1분기 및 연간 실적 전망을 상향한다. 지난해 하반기 실적 호조가 모바일과 자동차 조명 중심의 Mix 개선에 기인한다면, 1분기부터는 일반 조명도 매출이 회복되며 재차 성장 궤도에 진입할 것이다. 자동차 조명이 DRL을 앞세워 모멘텀을 이어가는 가운데, 일반 조명은 중국발 가격 경쟁 완화 조짐에 따라 투자 확대를 통해 점유율 상승을 꾀할 예정이다. 북미 전략 고객에 대해서는 Application 다변화 효과로 스마트폰의 OLED 채택 영향을 상쇄할 수 있을 것이다.

>>> 1분기 실적 전망 상향

1분기 실적은 시장 기대치를 충족시킬 전망이다. 매출액과 영업이익을 각각 2,562억원(YoY 9%), 156억원(YoY 115%)으로 상향 조정한다.

무엇보다 매출액이 전년 대비 성장세로 회귀하는 것이 긍정적이고, 수익성 면에서는 가동률 상승과 제품 Mix 개선 효과가 뒷받침될 것이다.

구체적으로 1) DRL을 앞세운 자동차 조명이 신모델 효과와 중국 춘절 수요를 바탕으로 긍정적인 모멘텀을 이어갈 것이다. 2) 모바일 분야는 전년 동기와 비교하면 북미 전략 고객향 수요가 견조하다. 3) 일반 조명은 중국 패키지 업체들의 잇따른 가격 인상 시도와 더불어 경쟁 강도가 완화된 듯 하다.

>>> 자동차 조명 모멘텀 지속, 일반 조명 가격 경쟁 완화 조짐

올해 영업이익 전망치도 616억원에서 679억원(YoY 19%)으로 상향한다.

자동차 조명 매출이 가장 큰 폭으로 증가하고, 이는 제품 Mix 개선을 이끌 것이다. 헤드램프용 매출이 본격적으로 더해지며 질적 도약을 이룰 것이다.

모바일 분야는 중화 고객 및 Flash용 매출 확대에 초점을 맞추고 있다. 북미 전략 고객과 관련해서는 Application 다변화를 통해 스마트폰의 OLED 채택 영향을 상쇄할 수 있을 것이다.

일반 조명은 중국발 가격 경쟁 완화 조짐에 따라 투자 확대를 통해 점유율 상승을 꾀하는 한편, 신규 베트남 공장을 활용해 원가 대응력을 높일 계획이다. 원천 기술을 보유한 필라멘트 LED 시장에 진출했고, 선진 시장에서 판매가 금지된 할로겐 램프를 대체해 갈 것으로 기대된다.

서울반도체 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	2,346	2,323	2,455	2,415	2,562	2,575	2,683	2,531	9,538	-5.7%	10,352	8.5%	11,055	6.8%
TV	520	568	504	498	515	523	553	496	2,090	-1.2%	2,087	-0.2%	2,062	-1.2%
중대형 BLU	119	112	109	118	110	116	122	119	458	-16.7%	467	2.1%	490	4.9%
핸드셋	312	304	544	552	500	431	457	471	1,712	-22.3%	1,859	8.6%	1,814	-2.5%
조명(자동차 포함)	1,395	1,339	1,298	1,248	1,437	1,505	1,551	1,445	5,279	0.7%	5,938	12.5%	6,689	12.6%
영업이익	72	98	199	199	156	149	198	176	570	25.0%	679	19.2%	723	6.4%
영업이익률	3.1%	4.2%	8.1%	8.3%	6.1%	5.8%	7.4%	7.0%	6.0%	1.5%p	6.6%	0.6%p	6.5%	0.0%p

자료: 서울반도체, 키움증권

서울반도체가 양산을 시작한 필라멘트 LED 전구



자료: 매일경제

서울반도체 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
매출액	2,415	10,071	10,504	2,562	10,352	11,055	6.1%	2.8%	5.2%
영업이익	114	616	655	156	679	723	36.3%	10.3%	10.3%
세전이익	108	589	628	150	652	697	38.6%	10.8%	11.0%
순이익	75	409	439	107	464	495	41.8%	13.3%	12.9%
EPS(원)		702	753		795	850		13.3%	12.9%
영업이익률	4.7%	6.1%	6.2%	6.1%	6.6%	6.5%	1.4%	0.4%	0.3%
세전이익률	4.5%	5.8%	6.0%	5.9%	6.3%	6.3%	1.4%	0.5%	0.3%
순이익률	3.1%	4.1%	4.2%	4.2%	4.5%	4.5%	1.0%	0.4%	0.3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,393	10,112	9,538	10,352	11,055
매출원가	7,496	7,730	7,245	7,787	8,330
매출총이익	1,897	2,382	2,293	2,565	2,725
판매비및일반관리비	1,871	1,926	1,724	1,886	2,003
영업이익(보고)	26	456	570	679	723
영업이익(핵심)	26	456	570	679	723
영업외손익	-158	-86	-69	-27	-26
이자수익	46	13	13	16	17
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	561	491	330	165	82
이자비용	91	58	49	43	43
외환손실	638	489	417	165	82
관계기업지분손익	-33	-6	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	1	1	-11	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-16	5	2	0	0
기타	12	-44	66	0	0
법인세차감이익	-132	370	501	652	697
법인세비용	-139	102	123	137	146
유효법인세율 (%)	105.1%	27.6%	24.5%	21.0%	21.0%
당기순이익	7	268	378	515	550
지배주주지분순이익(억원)	-69	169	366	464	495
EBITDA	1,077	1,607	1,695	1,699	1,698
현금순이익(Cash Earnings)	1,059	1,419	1,503	1,535	1,526
수정당기순이익	6	263	385	515	550
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	7.7	-5.7	8.5	6.8
영업이익(보고)	-97.4	1,684.1	25.0	19.2	6.4
영업이익(핵심)	-97.4	1,684.1	25.0	19.2	6.4
EBITDA	-43.0	49.1	5.5	0.2	-0.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	115.8	26.8	6.8
EPS	N/A	N/A	115.8	26.8	6.8
수정순이익	-98.6	4,301.7	46.5	33.8	6.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	403	2,683	1,899	2,561	1,530
당기순이익	7	268	378	515	550
감가상각비	865	994	989	924	903
무형자산상각비	187	157	137	96	72
외환손익	34	7	87	0	0
자산처분손익	3	7	11	0	0
지분법손익	21	4	2	0	0
영업활동자산부채 증감	-708	1,279	116	-21	-54
기타	-6	-34	180	1,047	58
투자활동현금흐름	-1,104	-678	-666	-871	-810
투자자산의 처분	587	277	41	-33	-52
유형자산의 처분	25	10	0	0	0
유형자산의 취득	-1,583	-867	-700	-833	-750
무형자산의 처분	-146	-97	0	0	0
기타	14	0	-7	-5	-8
재무활동현금흐름	826	-1,835	-823	-1,044	-54
단기차입금의 증가	0	0	220	0	0
장기차입금의 증가	936	-1,187	-1,000	-1,000	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-85	0	-43	-47	-58
기타	-25	-648	0	3	4
현금및현금성자산의순증가	99	160	410	646	666
기초현금및현금성자산	154	253	413	823	1,469
기말현금및현금성자산	253	413	823	1,469	2,135
Gross Cash Flow	1,112	1,403	1,783	2,582	1,584
Op Free Cash Flow	-1,387	1,796	971	702	743

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	5,039	5,003	5,121	5,935	6,887
현금및현금성자산	253	413	823	1,469	2,135
유동금융자산	822	642	607	636	682
매출채권및유동채권	2,687	2,878	2,721	2,852	3,059
채고자산	1,278	1,070	971	978	1,010
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,764	6,358	5,856	5,685	5,485
장기매출채권및기타비유동채권	333	168	159	166	178
투자자산	232	152	151	154	160
유형자산	5,600	5,479	5,018	4,927	4,773
무형자산	484	442	418	322	250
기타비유동자산	115	117	110	116	124
자산총계	11,803	11,360	10,977	11,620	12,372
유동부채	4,630	4,058	4,091	4,216	4,414
매입채무및기타유동채무	1,420	2,394	2,263	2,372	2,545
단기차입금	2,006	904	1,124	1,124	1,124
유동성장기차입금	427	409	372	372	372
기타유동부채	777	351	332	348	373
비유동부채	1,076	1,053	385	388	392
장기매입채무및비유동채무	2	1	1	1	1
사채및장기차입금	1,048	1,017	350	350	350
기타비유동부채	26	35	35	37	41
부채총계	5,706	5,110	4,476	4,604	4,806
자본금	292	292	292	292	292
주식발행초과금	3,597	3,597	3,597	3,597	3,597
이익잉여금	2,139	2,309	2,631	3,095	3,590
기타자본	-447	-453	-521	-521	-521
지배주주지분자본총계	5,580	5,744	5,999	6,462	6,958
비지배주주지분자본총계	517	506	503	554	609
자본총계	6,097	6,250	6,501	7,016	7,567
순차입금	2,406	1,275	416	-259	-971
총차입금	3,481	2,330	1,846	1,846	1,846

투자지표

(단위: 원, 배, %)

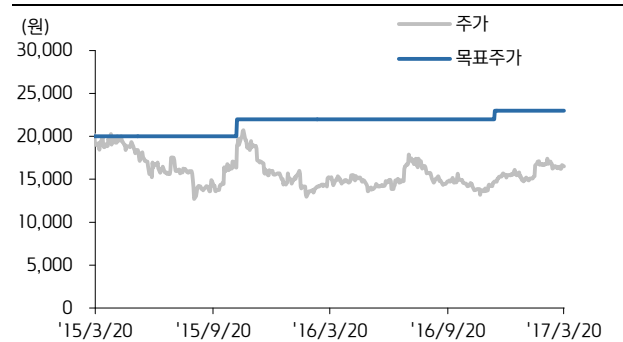
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-118	291	627	795	850
BPS	9,571	9,852	10,288	11,083	11,933
주당EBITDA	1,848	2,756	2,907	2,914	2,912
CFPS	1,816	2,433	2,579	2,633	2,617
DPS	0	75	81	100	120
주가배수(배)					
PER	-171.4	54.0	26.3	20.7	19.4
PBR	2.1	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	1.2	9.8	6.1	6.1	5.7
PCFR	11.1	6.5	6.4	6.3	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.3	4.5	6.0	6.6	6.5
영업이익률(핵심)	0.3	4.5	6.0	6.6	6.5
EBITDA margin	11.5	15.9	17.8	16.4	15.4
순이익률	0.1	2.6	4.0	5.0	5.0
자기자본이익률(ROE)	0.1	4.3	5.9	7.6	7.5
투자자본이익률(ROIC)	0.0	4.3	6.2	8.2	8.9
안정성(%)					
부채비율	93.6	81.8	68.8	65.6	63.5
순차입금비율	39.5	20.4	6.4	-3.7	-12.8
이자보상배율(배)	0.3	7.8	11.6	15.8	16.8
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	3.6	3.4	3.7	3.7
재고자산회전율	8.4	8.6	9.3	10.6	11.1
매입채무회전율	6.6	5.3	4.1	4.5	4.5

- 당사는 3월 20일 현재 '서울반도체 (046890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
서울반도체 (046890)	2014/11/03	Outperform(Downgrade)	22,000원
	2015/02/11	Outperform(Maintain)	20,000원
	2015/10/27	BUY(Upgrade)	22,000원
	2016/01/14	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/02/03	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/03/21	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/04/26	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/07/15	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/08/31	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/09/08	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/10/31	BUY(Maintain)	22,000원
	2016/12/02	BUY(Maintain)	23,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	23,000원
	2017/02/02	BUY(Maintain)	23,000원
	2017/03/21	BUY(Maintain)	23,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적응기준

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%