



BUY(Maintain)

목표주가: 26,000원

주가(6/1): 18,950원

시가총액: 11,049억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jiswan@kiwoom.com



Stock Data

KOSDAQ (6/1)	최고가	최저가
52주 주가동향	20,050원	13,200원
최고/최저가 대비	-5.5%	43.6%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	0.8%	-3.1%
1M	28.9%	17.1%
1Y	32.1%	41.4%

Company Data

발행주식수	58,305천주
일평균 거래량(3M)	621천주
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(17E)	0.6%
BPS(17E)	11,330원
주요 주주	이정훈 외 34.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	10,112	9,538	10,546	11,281
영업이익	456	575	941	1,015
EBITDA	1,607	1,707	1,963	1,973
세전이익	370	496	793	978
순이익	268	375	611	772
자체주주지분순이익	169	362	619	711
EPS(원)	291	621	1,061	1,219
증감률(%YoY)	N/A	113.5	70.9	14.9
PER(배)	54.0	25.1	17.9	15.5
PBR(배)	1.6	1.5	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	9.8	6.2	5.8	5.9
영업이익률(%)	4.5	6.0	8.9	9.0
ROE(%)	4.3	5.9	9.0	10.4
순부채비율(%)	20.4	17.5	6.2	-5.9

Price Trend



실적 Preview

서울반도체 (046890)

질적으로는 이미 역대 최고



최대 실적을 기록했던 2010년과 비교하면, 이미 질적으로는 넘어섰다고 판단되고, 양적으로도 도전할 것이다. 2010년은 LED TV 모멘텀에 기반해 업계가 공통적으로 호황을 누렸다. 이에 비해 지금은 Wicop 등 차별적인 제품군을 바탕으로 북미 스마트폰 고객 내 주도적 지위 확보, 자동차 외부 조명 공략, BLU 점유율 상승 등의 성과를 내며 동사만 독자적 호황을 누리고 있다.

>> 2분기도 호실적 지속, 질적으로 2010년 넘어서

1분기 깜짝 실적 이후 2분기도 호실적이 이어질 것이다. 기존 추정치인 매출액 2,639억원(YoY 14%)과 영업이익 238억원(YoY 142%)을 유지한다. 연간 영업이익은 941억원(YoY 64%)으로 역사적 최고에 도전할 것이다.

과거 2010년의 모습과 비교해 보면, 그 당시에는 LED TV 모멘텀에 기반해 업계 공통적으로 호황을 누렸다. 7년이 지난 지금은 Wicop, Acrich MJT, nPola 등 차별적인 제품군을 갖추고서 북미 스마트폰 고객 내 주도적 지위 확보, 자동차 외부조명 매출 비중 확대, BLU 시장 점유율 상승 등의 성과를 내며 독자적 호황을 누리고 있다는 점에서 질적으로 차이가 있다.

대부분의 LED 업체들이 적자에 허덕이는 상황에서 동사는 업계 최고 수준의 수익성을 달성하고 있고, 베트남 공장 등 신규 투자에 적극 나서고 있다.

>> 모바일 선전, 자동차 성장 주도

모바일 부문은 북미 전략 고객 대상 Application 다변화 효과가 예상보다 긍정적이다. 지난해 말 Tablet에 신규 진입한 데 이어, 2분기부터 노트북용 LED를 새롭게 공급할 것이다. Tablet과 노트북의 대당 LED 탑재량 증가를 감안하면, 스마트폰 디스플레이의 OLED 대체 영향을 충분히 상쇄할 수 있을 것이다.

자동차 부문은 사드 영향으로 2분기 국내 고객사 대상 매출이 정체되겠지만, 글로벌 OEM 대상 헤드램프 매출이 본격적으로 시작돼, 하반기 도약을 예고 할 것이다. 현대차도 쏘나타에 LED 헤드램프 옵션을 채택하는 등 LED 헤드램프가 대중적인 차종으로 하방 적용되고 있는 흐름이 구체화되고 있다.

일반 조명 부문은 LED 칩 및 패키지 가격의 하락폭이 둔화되며 안정을 찾고 있는 모습이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 26,000원을 유지한다.

서울반도체 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	2,346	2,323	2,455	2,415	2,575	2,639	2,689	2,643	9,538	-5.7%	10,546	10.6%	11,281	7.0%
TV	520	568	504	498	504	523	552	493	2,090	-1.2%	2,072	3.0%	2,051	-1.0%
중대형 BLU	119	112	109	118	99	119	121	118	458	-16.7%	456	-1.1%	482	5.6%
핸드셋	312	304	544	552	560	482	471	485	1,712	-22.3%	1,999	20.1%	1,944	-2.7%
조명(자동차 포함)	1,395	1,339	1,298	1,248	1,412	1,515	1,545	1,547	5,279	0.7%	6,019	11.4%	6,804	13.0%
영업이익	72	98	199	199	234	238	247	222	570	25.0%	941	63.5%	1,015	7.9%
영업이익률	3.1%	4.2%	8.1%	8.3%	9.1%	9.0%	9.2%	8.4%	6.0%	1.5%p	8.9%	2.9%p	9.0%	0.1%p

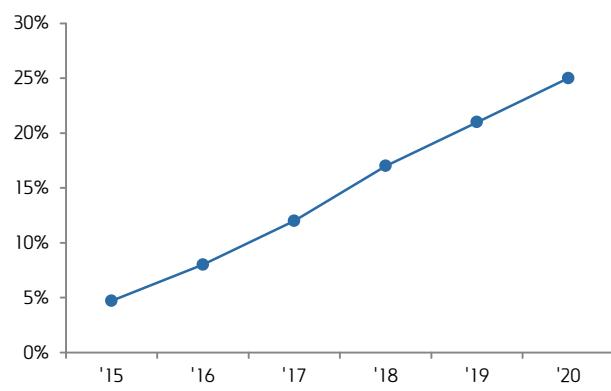
자료: 서울반도체, 키움증권

쏘나타 뉴라이즈 LED 헤드램프



자료: 현대차

LED 헤드램프 침투율 전망



자료: LEDinside

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,112	9,538	10,546	11,281	12,037
매출원가	7,730	7,201	7,642	8,182	8,728
매출총이익	2,382	2,337	2,904	3,098	3,308
판매비및일반관리비	1,926	1,762	1,963	2,083	2,210
영업이익(보고)	456	575	941	1,015	1,098
영업이익(핵심)	456	575	941	1,015	1,098
영업외손익	-86	-79	-148	-38	-37
이자수익	13	9	3	4	4
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	491	533	266	133	67
이자비용	58	49	41	41	41
외환손실	489	535	266	133	67
관계기업지분법손익	-6	-5	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	-17	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	2	0	0	0
기타	-44	-17	-110	0	0
법인세차감전이익	370	496	793	978	1,060
법인세비용	102	121	182	205	223
유효법인세율 (%)	27.6%	24.3%	22.9%	21.0%	21.0%
당기순이익	268	375	611	772	838
지배주주지분이익(억원)	169	362	619	711	771
EBITDA	1,607	1,707	1,963	1,973	1,890
현금순이익(Cash Earnings)	1,419	1,507	1,633	1,730	1,629
수정당기순이익	263	387	611	772	838
증감율(% YoY)					
매출액	7.7	-5.7	10.6	7.0	6.7
영업이익(보고)	1,684.1	26.2	63.5	7.9	8.1
영업이익(핵심)	1,684.1	26.2	63.5	7.9	8.1
EBITDA	49.1	6.2	15.0	0.5	-4.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	113.5	70.9	14.9	8.5
EPS	N/A	113.5	70.9	14.9	8.5
수정순이익	4,301.7	47.3	57.8	26.4	8.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,683	947	2,497	1,624	1,481
당기순이익	268	375	611	772	838
감가상각비	994	990	907	871	727
무형자산상각비	157	141	116	86	65
외환손익	7	-36	0	0	0
자산처분손익	7	20	0	0	0
지분법손익	4	5	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,279	-652	-135	-107	-149
기타	-34	104	1,000	0	0
투자활동현금흐름	-678	-332	-775	-696	-662
투자자산의 처분	277	239	-47	-40	-39
유형자산의 처분	10	35	0	0	0
유형자산의 취득	-867	-454	-717	-645	-613
무형자산의 처분	-97	-152	0	0	0
기타	0	0	-12	-10	-10
재무활동현금흐름	-1,835	-700	-1,045	-56	-357
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,187	-630	-1,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-65	-47	-58	-358
기타	-648	-5	1	1	2
현금및현금성자산의순증가	160	-88	677	872	462
기초현금및현금성자산	253	413	324	1,001	1,873
기말현금및현금성자산	413	324	1,001	1,873	2,335
Gross Cash Flow	1,403	1,600	2,633	1,730	1,629
Op Free Cash Flow	1,796	308	895	1,008	897

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,003	5,037	6,107	7,308	8,134
현금및현금성자산	413	324	1,001	1,873	2,335
유동금융자산	642	288	315	339	361
매출채권및유동채권	2,878	3,340	3,654	3,926	4,189
재고자산	1,070	1,085	1,136	1,170	1,249
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,358	5,869	5,611	5,339	5,200
장기매출채권및기타비유동채권	168	170	186	200	214
투자자산	152	281	301	317	333
유형자산	5,479	4,801	4,612	4,385	4,271
무형자산	442	489	374	287	223
기타비유동자산	117	127	139	149	159
자산총계	11,360	10,906	11,718	12,647	13,334
유동부채	4,058	3,962	4,209	4,421	4,628
매입채무및기타유동채무	2,394	2,225	2,435	2,616	2,791
단기차입금	904	1,046	1,046	1,046	1,046
유동성장기차입금	409	298	298	298	298
기타유동부채	351	392	429	461	492
비유동부채	1,053	425	426	428	429
장기매입채무및비유동채무	1	0	0	0	0
사채및장기차입금	1,017	409	409	409	409
기타비유동부채	35	16	17	18	20
부채총계	5,110	4,387	4,635	4,849	5,057
자본금	292	292	292	292	292
주식발행초과금	3,597	3,597	3,597	3,597	3,597
이익잉여금	2,309	2,627	3,203	3,859	4,296
기타자본	-453	-485	-485	-485	-485
지배주주지분자본총계	5,744	6,031	6,606	7,263	7,700
비지배주주지분자본총계	506	488	477	535	578
자본총계	6,250	6,519	7,083	7,798	8,277
순차입금	1,275	1,141	437	-458	-943
총차입금	2,330	1,753	1,753	1,753	1,753

투자지표

(단위: 원, 배, %)

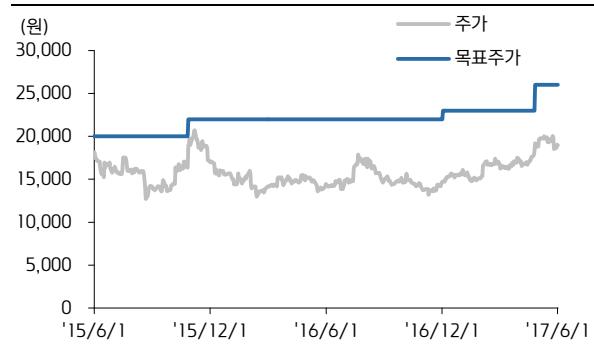
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	291	621	1,061	1,219	1,322
BPS	9,852	10,344	11,330	12,456	13,206
주당EBITDA	2,756	2,928	3,366	3,384	3,241
CFPS	2,433	2,585	2,801	2,968	2,795
DPS	75	81	100	120	620
주가배수(배)					
PER	54.0	25.1	17.9	15.5	14.3
PBR	1.6	1.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.8	6.2	5.8	5.9	5.9
PCFR	6.5	6.0	6.8	6.4	6.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	6.0	8.9	9.0	9.1
영업이익률(핵심)	4.5	6.0	8.9	9.0	9.1
EBITDA margin	15.9	17.9	18.6	17.5	15.7
순이익률	2.6	3.9	5.8	6.8	7.0
자기자본이익률(ROE)	4.3	5.9	9.0	10.4	10.4
투하자본이익률(ROIC)	4.3	6.0	10.1	11.5	12.7
안정성(%)					
부채비율	81.8	67.3	65.4	62.2	61.1
순차입금비율	20.4	17.5	6.2	-5.9	-11.4
이자보상배율(배)	7.8	11.8	22.7	24.5	26.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.6	3.1	3.0	3.0	3.0
재고자산회전율	8.6	8.9	9.5	9.8	10.0
매입채무회전율	5.3	4.1	4.5	4.5	4.5

- 당사는 6월 1일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/04/26	BUY(Maintain)	26,000원
	2017/06/02	BUY(Maintain)	26,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%