

서울반도체 (046890)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

26,000

유지

현재주가

18,750

(21.05.04)

가전 및 전자부품업종

LED 수요는 좋다

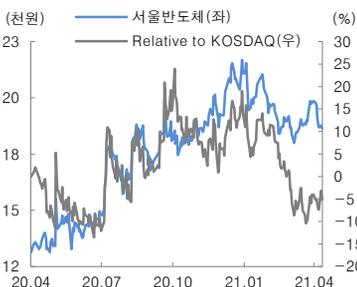
투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 26,000원 유지

- 2021년 1분기 영업이익(연결)은 205억원(243% yoy / 41.0% qoq)으로 종전 추정치(197억원), 컨센서스(195억원) 상회. 매출 3,104억원(27.6% yoy / 0.0% qoq) 시현
- 글로벌 LED TV 수요 증가, 조명과 자동차용 LED 매출 확대로 양호한 외형 성장세가 지속. 1분기 매출은 종전의 추정치 수준을 달성. 영업이익은원가율 개선 및 믹스 효과로 컨센서스 상회한 실적으로 평가
- 2021년 2분기 매출(3,264억원)과 영업이익(234억원)은 각각 21.7%(yoy), 70.5%(yoy) 증가 추정. 전년대비 매출과 수익성이 동시에 증가 시기로 판단
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 26,000원(2021년 주당순이익 x 목표 P/E 28.7배 적용) 유지. 코로나19 반사이익으로 노트북, 태블릿PC, 모니터, TV 등 디스플레이 기기의 증가로 LED 수요 확대, 신성장 분야인 미니와 마이크로 LED 개화도 전체 성장에 기여할 전망. 중장기적으로 비중 확대 유지. 투자포인트는

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSDAQ	967.2
시가총액	1,093십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 12,700원
120일 평균거래대금	164억원
외국인지분율	11.55%
주요주주	이정훈 외 2인 31.00% 국민연금공단 5.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-6.0	4.7	45.9
상대수익률	1.4	-6.3	-10.4	-3.2



2021년 영업이익(921억원)은 54.4% 증가(yoy) 추정

- 1) 글로벌 경기 회복, 신수요 확대로 자동차용 헤드램프 및 LED TV 생산 증가 등 LED 수요가 증가 지속. 공급과잉의 축소 및 가격 하락 폭의 둔화로 LED 업계의 가동률 상승, 매출 증가로 연결. 2021년 전체 매출은 1.34조원으로 16%(yoy) 증가, 영업이익은 921억원으로 54.4%(yoy) 증가 추정
- 2) 2021년 미니 LED TV 시장의 확대에 주목. TV 업체의 프리미엄 TV 영역에서 점유율 확보가 중요한 가운데 미니 LED TV 수요 창출 및 판매 증가에 마케팅이 집중. 미니 LED TV는 LED 업체의 새로운 성장 요인으로 판단, 자동차 및 조명용 LED 수요 증가를 감안하면 공급과잉의 축소 및 LED 가격 상승의 토대 구축 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21				2Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	243	310	319	310	27.6	0.0	319	326	21.7	5.2
영업이익	6	15	20	21	243.0	40.9	19	23	70.5	14.0
순이익	6	-4	7	17	174.3	흑전	12	12	139.1	-30.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,130	1,153	1,337	1,347	1,382
영업이익	50	60	92	93	95
세전순이익	48	36	80	75	77
총당기순이익	36	29	62	57	59
지배지분순이익	34	18	53	54	56
EPS	592	305	906	930	959
PER	27.5	67.5	20.7	20.2	19.5
BPS	11,339	11,728	12,481	13,258	14,065
PBR	1.4	1.8	1.5	1.4	1.3
ROE	5.3	2.6	7.5	7.2	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,359	1,383	1,337	1,347	-1.5	-2.6
판매비와 관리비	181	189	203	208	12.2	10.1
영업이익	91	92	92	93	1.6	1.0
영업이익률	6.7	6.6	6.9	6.9	0.2	0.2
영업외손익	-3	-2	-13	-18	적자유지	적자유지
세전순이익	88	90	80	75	-9.2	-16.1
지배지분순이익	63	65	53	54	-16.5	-16.1
순이익률	4.9	4.9	4.6	4.2	-0.3	-0.7
EPS(지배지분순이익)	1,085	1,109	906	930	-16.5	-16.1

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 1. 서울반도체, 영업실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출	243.2	268.1	331.2	310.5	310.4	326.4	361.2	339.4	1153.1	1337.5	1347.1
매출비중											
IT(NBPC/Monitor)	8.1%	8.6%	8.3%	8.2%	14.8%	14.8%	14.4%	14.0%	8.3%	9.1%	13.8%
TV	27.3%	28.3%	33.5%	29.4%	30.6%	29.8%	30.4%	29.1%	29.9%	27.9%	30.1%
조명/자동차/가전	52.7%	52.4%	48.4%	52.4%	43.2%	44.7%	44.7%	46.3%	51.3%	44.7%	46.4%
Mobile	11.9%	10.7%	9.8%	10.0%	11.4%	10.7%	10.5%	10.5%	10.5%	9.6%	9.7%
매출총이익	47.3	58.9	63.6	58.9	70.1	74.1	78.0	72.8	228.6	295.0	300.5
이익률	19.4%	22.0%	19.2%	19.0%	22.6%	22.7%	21.6%	21.4%	19.8%	22.1%	22.3%
판매비	41.3	45.2	38.2	44.4	49.6	50.7	51.5	51.1	169.0	202.9	207.8
비중	17.0%	16.8%	11.5%	14.3%	16.0%	15.5%	14.2%	15.1%	14.7%	15.2%	15.4%
영업이익	6.0	13.7	25.4	14.6	20.5	23.4	26.6	21.6	59.7	92.1	92.6
이익률	2.5%	5.1%	7.7%	4.7%	6.6%	7.2%	7.4%	6.4%	5.2%	6.9%	6.9%
세전이익	10.1	13.0	18.5	-6.0	30.2	16.6	19.6	13.1	35.7	79.6	75.1
이익률	4.2%	4.9%	5.6%	-1.9%	9.7%	5.1%	5.4%	3.8%	3.1%	5.9%	5.6%
당기순이익	6.1	8.8	14.6	-0.4	24.5	12.6	14.9	9.9	29.0	62.0	57.1
이익률	2.5%	3.3%	4.4%	-0.1%	7.9%	3.9%	4.1%	2.9%	2.5%	4.6%	4.2%

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 2. 서울반도체, 영업실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21F	2QF	3QF	4QF	2019	2020	2021F
매출	243.2	268.1	331.2	310.5	319.1	329.4	364.6	345.4	1129.5	1153.1	1358.5
매출비중											
IT(NBPC/Monitor)	8.1%	8.6%	8.3%	8.2%	8.5%	8.4%	8.2%	7.9%	7.9%	8.3%	7.6%
TV	27.3%	28.3%	33.5%	29.4%	31.0%	30.7%	31.3%	29.8%	24.7%	29.9%	27.7%
조명/자동차/가전	52.7%	52.4%	48.4%	52.4%	51.8%	52.5%	52.3%	54.2%	54.8%	51.3%	46.3%
Mobile	11.9%	10.7%	9.8%	10.0%	8.8%	8.4%	8.3%	8.2%	12.5%	10.5%	8.9%
매출총이익	47.3	58.9	63.6	58.9	63.0	66.6	72.3	69.6	254.5	228.6	271.5
이익률	19.4%	22.0%	19.2%	19.0%	19.8%	20.2%	19.8%	20.1%	22.5%	19.8%	20.0%
판매비	41.3	45.2	38.2	44.5	43.3	44.3	46.7	46.5	204.9	169.1	180.8
비중	17.0%	16.8%	11.5%	14.3%	13.6%	13.4%	12.8%	13.4%	18.1%	14.7%	13.3%
영업이익	6.0	13.7	25.4	14.4	19.7	22.3	25.6	23.1	49.6	59.5	90.6
이익률	2.5%	5.1%	7.7%	4.6%	6.2%	6.8%	7.0%	6.7%	4.4%	5.2%	6.7%
세전이익	10.1	13.0	18.5	12.4	19.3	21.8	25.1	21.4	48.8	54.1	87.6
이익률	4.2%	4.9%	5.6%	4.0%	6.0%	6.6%	6.9%	6.2%	4.3%	4.7%	6.5%
당기순이익	6.1	8.8	14.6	14.0	14.7	16.6	19.1	16.3	38.7	43.4	66.6
이익률	2.5%	3.3%	4.4%	4.5%	4.6%	5.0%	5.2%	4.7%	3.4%	3.8%	4.9%

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 3. 서울반도체 2021년 1분기 실적 발표 컨퍼런스 콜(1): 요약

1Q21 리뷰	실적
	<ul style="list-style-type: none"> - 매출액: 3,104억원 (-0.0% QoQ, +27.6% YoY)
	<ul style="list-style-type: none"> - 영업이익: 205억원 (+42.5% QoQ, +243.4% YoY)
	<ul style="list-style-type: none"> - 세전이익: 302억원 (+143.5% QoQ, +199.1% YoY)
	<ul style="list-style-type: none"> - 당기순이익: 245억원 (+75.1% QoQ, +303.5% YoY)
	<p>재무현황 및 주요 지표</p> <ul style="list-style-type: none"> - 자산: 1조 3,297억원, 부채: 5,153억원, 자본: 8,144억원 - 유동비율: 142% - 부채비율: 63% - 순차입율: 19% - 재고회전일: 46일 (업계평균 재고회전일, Chip: 85일 / PKG: 60일)
	<p>주요 내용</p> <p>매출 및 이익률</p> <ul style="list-style-type: none"> - 3분기 연속 3,000억원대 매출 기록 - EBITDA 마진 2.1포인트(yoy) 개선 - 1분기 당기순이익 245억원(2020년 연간 당기순이익의 85%) <p>투자 및 비용</p> <ul style="list-style-type: none"> - R&D 투자와 판관비는 전년동기 대비 소폭 증가 - 매출 증가로 매출대비 R&D 투자 비율은 유지 <p>생산 실적 및 CAPEX</p> <ul style="list-style-type: none"> - 신제품 양산 준비를 위한 투자 집행으로 CAPEX 상승 - EBITDA 내 집행하여 연간 차입금은 감소, 현금은 증가 예상 <p>재무 현황</p> <ul style="list-style-type: none"> - 유동비율은 100% 이상 유지, 부채비율은 전분기 대비 개선 지속 - 순차입율은 매출증가에 따른 베트남 캐파 증설로 장기차입금 증가로 상승 - 재고회전일은 전분기 수준으로 업계대비 낮은 수준 지속 유지
2Q21 전망	2Q21 가이드نس 및 경영환경
	<p>1Q21 가이드نس</p> <ul style="list-style-type: none"> - 매출 3,200억원 ~ 3,400억원, QoQ 3~10%, YoY 19%~29% <p>시장환경</p> <ul style="list-style-type: none"> - 리스크: 반도체 수급난, 글로벌 일부 원자재 가격 인상, 팬데믹 장기화에 따른 경기회복 지연 - 기회: 업계 재편으로 경쟁상황 안정화, 세계최초 선도 2세대 LED 기술 도약 <p>사업방향</p> <ul style="list-style-type: none"> - 생산성, 비용혁신 가속, 단가동결, 신상품 단가 인상으로 수익성 상승 - 고객별 어플리케이션 다각화 - 기존 BLU 비교, TV 당 3~5배 매출인 미니 적용 확대 - 자동차 선도기업 혼돈에 따른 기회 확대 - 자동차 시장에 신기술 확대 - 세계 최초 2세대기술 특허로 M/S 확대

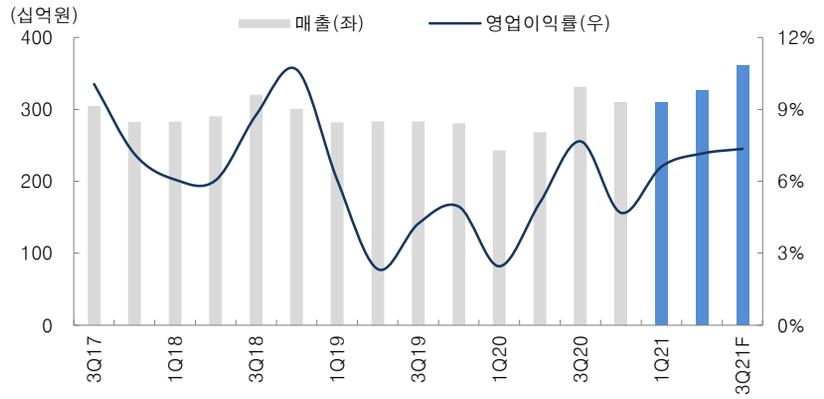
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 4. 서울반도체 2021년 1분기 실적 발표 컨퍼런스 콜(2): Q&A

질문	답변
[2분기 전망] 2분기에도 수익성 호조 유지 가능성 여부 및 근거	- 조명, IT, 자동차 시장에서 전체적인 매출이 성장하고 있음 - 제품 포트폴리오, 기술차별화, 고객다변화를 통한 부가가치를 높여, 2분기와 연간으로 매출이 지속성장 가능
[2분기/연간 전망] 1분기 대비 2분기 혹은 연간으로 기대되는 전방산업	[IT] - 미니LED 적용에 따른 TV 60인치 이상의 세트에서 매출이 과거대비 3~4배 증가 - 마이크로 LED가 200인치 이상의 대형에서만 썼는데 100, 150인치 시장도 성장 - LCD가 커버하지 못하는 피치 1.0의 새로운 시장이 2023년까지 1조시장까지 성장 전망 [조명] - 20억 달러 하이파워 시장은 오스람, 루미레드, 크리 세 업체가 선도했지만 최근 구조조정으로 산업 재편 진행 - 반사이익 효과로 조명 매출 성장 [자동차] - Wicop 기술이 헤드램프, DRL, 프론트라이트에 차별화를 만들며 빠르게 확대 - 살균이 강조되며 Violeds가 중국 자동차 업체가 지난해부터 양산을 시작 - 올해 미국, 한국, 유럽 중 한 국가가 양산을 시작, 나머지 두 국가는 내년에 양산 시작 - 자연광스펙트럼이 인간에게 필수이고 자동차 업계에도 이러한 인식이 확산되어 하반기부터 양산 시작
[2분기 가이던스] 반도체 수급이슈로 인한 IT 기기 생산차질이 예상됨에도 2분기 매출 가이던스가 늘어난 이유	- 반도체 부품 쇼티지가 없으면 20~30% 성장해야 하는데, 이를 감안하여 보수적인 가이던스 제시
[미니LED] 1분기 매출 및 연간 매출 전망	- 미니LED는 향후 시장 트렌드가 될 것이며, OLED 대비 원가 우위 - 미니LED를 사용하는 고객이 특정되어 있어서 1분기 및 연간 매출에 대한 언급은 불가 - 하지만, 미니LED는 Wicop 기술 기반으로 패키지프리에 대한 원천기술 특허를 보유 - 해당 시장은 서울반도체가 차지할 것으로 기대
[원가] 기존 대비 특별하게 원가가 상승한 부분이 있는지 여부	- PCB 등 원가 상승요인이 부분적으로 존재 - 하지만, 자체적인 원가절감 노력을 진행 - 산업이 재편되어 새로운 시장환경 조성, 업체간 IP(지식재산권)을 지켜주는 추세 - 기존 제품의 판가는 유지하고 새로운 제품은 판가를 상승 - 상황이 어려운 고객사를 위한 서비스 차원에서 항공비 등 판관비 부분에서 비용 늘어
[캐파증설] LED 수급상황과 쇼티지 상황이 아닌데도 증설을 하는 이유	- 구조조정이 마무리되어 가면서 미국 1개, 일본 1개, 대만 1개, 한국 1개, 유럽 1개 남아 - 중국은 칩은 5개, 패키징은 10여개 있다고 하지만 칩에서 2억불 매출이 넘는 곳은 2곳 - 패키징이 5억불이 넘는 곳은 3곳 - 구조조정이 마무리되어 수급이 안정되고 가격이 올라가기를 희망 - 캐파는 상당한 라인을 공용으로 사용하지만 신제품은 전용 설비가 필요하여 1분기부터 1억불 이상 투자 - EBITDA 내에서 자체자금으로 투자 진행

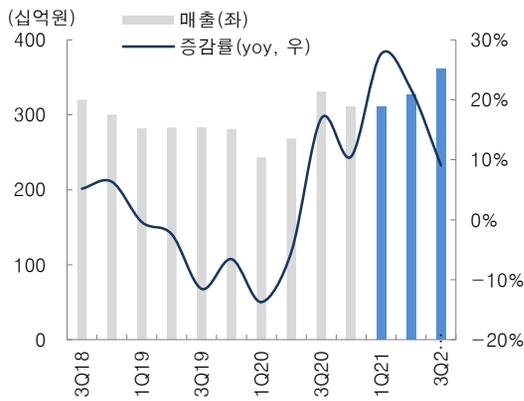
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



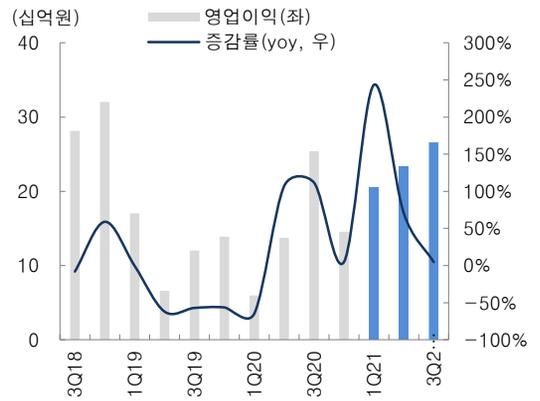
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



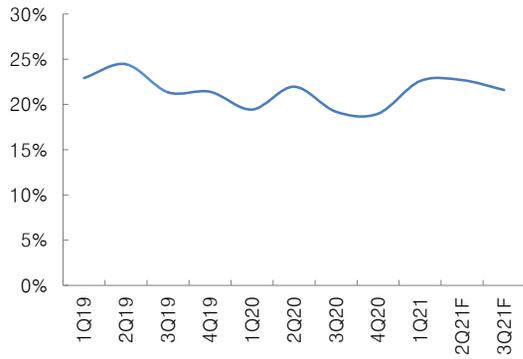
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



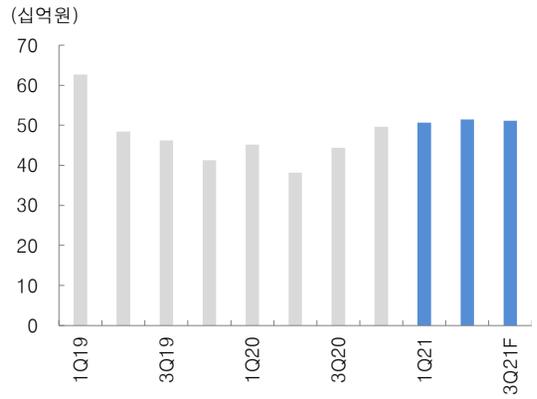
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출총이익률 추이



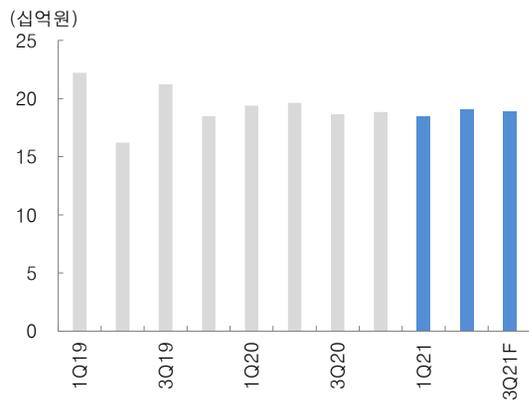
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 5. 판관비 추이



자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 6. 감가상각비 추이



자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 5. 서울반도체 Peer 그룹

회사명	서울반도체	MLS	Everlight	Lite-On	Osram	Sanan Opto	Epistar	HC semitek	
코드	046890 한국	002745 중국	2393 대만	2301 대만	OSR 독일	600703 중국	2448 대만	300323 중국	
주가(2021.05.04, USD)	20,300	2.0	1.6	2.4	63.2	3.9	na	1.4	
시가총액 (USDmn)	11,836	3,000	697	5,550	6,118	17,364	na	1,701	
매출액 (USDmn)	2020A	11,299	2,522	735	5,337	3,404	1,226	na	384
	2021F	11,535	3,220	868	5,964	4,004	1,736	725	na
	2022F	12,479	3,633	940	6,314	4,248	2,123	750	na
매출액 yoy (%)	2020A	-5.4	-8.4	3.2	-11.7	-12.3	13.3	na	-2.7
	2021F	2.1	27.7	18.0	11.7	17.6	41.6	na	na
	2022F	8.2	12.8	8.3	5.9	6.1	22.2	3.5	na
영업이익 (USDmn)	2020A	495	271	46	347	-289	164	na	11
	2021F	604	314	67	477	108	346	-34	na
	2022F	826	316	78	530	238	508	3	na
영업이익 yoy (%)	2020A	-47.8	24.3	70.0	14.6	적지	-33.2	na	흑전
	2021F	22.0	15.6	45.2	37.5	흑전	111.4	na	na
	2022F	36.7	0.9	17.0	11.2	121.0	46.8	흑전	na
영업이익률 (%)	2020A	4.4	10.8	6.3	6.5	-8.5	13.4	na	2.9
	2021F	5.2	9.7	7.7	8.0	2.7	19.9	-4.7	na
	2022F	6.6	8.7	8.3	8.4	5.6	23.9	0.4	na
PER (배)	2020A	27.5	34.3	15.8	12.1	na	94.9	na	180.3
	2021F	41.1	12.7	12.5	12.1	4,777.3	43.1	na	na
	2022F	21.5	10.7	10.9	11.9	2,919.4	33.5	na	na
PBR (배)	2020A	1.4	1.5	1.1	2.2	2.9	3.7	na	1.8
	2021F	1.7	1.4	1.1	1.9	2.7	3.8	na	na
	2022F	1.6	1.3	1.0	1.8	2.6	3.5	na	na
EV/EBITDA (배)	2020A	9.4	na	4.3	5.0	17.3	40.5	na	21.1
	2021F	11.1	7.8	4.1	5.7	11.8	27.9	na	na
	2022F	9.6	7.8	3.8	5.2	10.0	21.3	na	na
ROE (%)	2020A	5.3	4.2	7.2	18.6	-9.6	4.5	na	1.1
	2021F	4.3	10.2	8.6	16.2	5.9	9.2	-2.3	na
	2022F	7.8	11.1	9.6	16.0	8.6	11.3	0.1	na
ROA (%)	2020A	3.8	1.5	4.2	7.3	-4.4	3.3	na	0.6
	2021F	4.5	na	5.1	6.2	2.6	5.6	-2.3	na
	2022F	6.0	na	5.5	6.1	3.9	7.3	0.4	na
EPS (USD)	2020A	592	0.0	0.1	0.1	-2.3	0.0	na	0.0
	2021F	493	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	na
	2022F	942	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	na

주: 서울반도체는 대신증권 추정치, 원화 기준(단위: 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

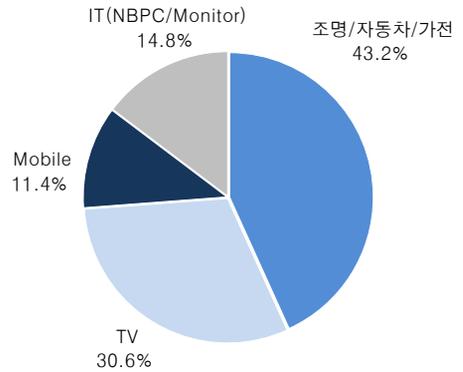
- IT, 자동차, 일반조명 등 전세계 5위권 내의 종합 LED 제조업체
- 고부가 가치 LED 제품 시장 및 적용 분야(자동차, 웨어러블) 확대가 중요
- 자산 1,33조, 부채 0,52조, 자본 0,81조(2021년 3월 기준)
(발행주식 수: 58,305,400 / 자기주식수: 1,576,258)

주가 변동요인

- 고부가 제품인 자동차 헤드램프(Wicop) 채용 대수 증가
- 베트남 생산시설의 가동률 확대 및 수출 안정화
- 미니 LED, 마이크로LED 등 차세대 디스플레이 기술 상용화 시기 및 동사의 대량생산 가능 시기

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

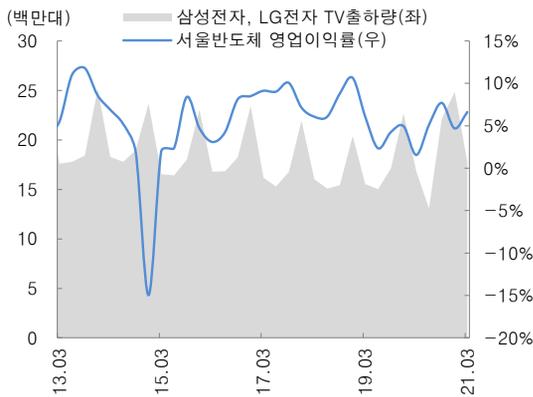
매출 비중



주: 2021년 1분기 연결 매출 기준
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

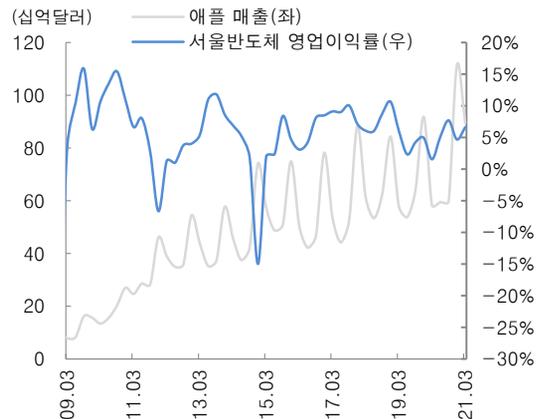
Earnings Driver

TV 출하량 vs. 서울반도체 영업이익률



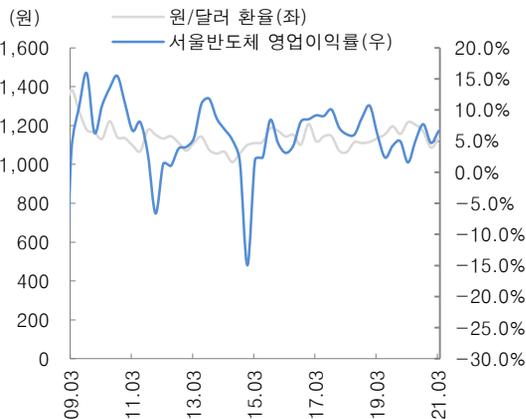
자료: 서울반도체, IHS, 대신증권 Research Center

애플 매출 vs. 영업이익률



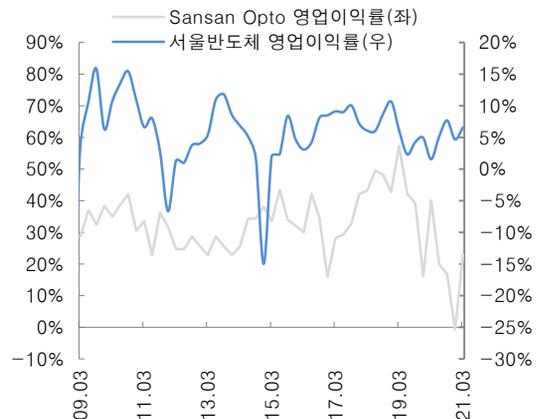
자료: 서울반도체, 애플, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 서울반도체, Quantwise, 대신증권 Research Center

대만 산안 유통 vs. 서울반도체 영업이익률



자료: 서울반도체, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,130	1,153	1,337	1,347	1,382
매출원가	876	924	1,043	1,047	1,074
매출총이익	254	229	295	300	308
판매비와관리비	204	169	203	208	214
영업이익	50	60	92	93	95
영업이익률	4.4	5.2	6.9	6.9	6.9
EBITDA	128	140	165	165	168
영업외손익	-2	-24	-13	-18	-17
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	45	56	45	45	45
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-41	-75	-57	-53	-53
외환관련손실	32	67	50	45	45
기타	-6	-4	0	-9	-9
법인세비용차감전순이익	48	36	80	75	77
법인세비용	-12	-7	-18	-18	-19
계속사업순이익	36	29	62	57	59
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	29	62	57	59
당기순이익률	3.2	2.5	4.6	4.2	4.3
비지배자분순이익	1	11	9	3	3
지배자분순이익	34	18	53	54	56
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	37	23	56	51	53
비지배자분포괄이익	1	8	20	18	19
지배자분포괄이익	36	15	36	33	34

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	592	305	906	930	959
PER	27.5	67.5	20.7	20.2	19.5
BPS	11,339	11,728	12,481	13,258	14,065
PBR	1.4	1.8	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,193	2,394	2,829	2,823	2,883
EV/EBITDA	9.4	10.3	8.0	7.7	7.4
SPS	19,379	19,776	22,939	23,105	23,703
PSR	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
CFPS	2,737	2,771	3,321	3,163	3,225
DPS	156	157	157	157	157

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-5.4	20	160	0.7	26
영업이익 증가율	-47.8	20.4	54.4	0.6	2.4
순이익 증가율	-42.8	-190	1136	-7.9	3.1
수익성					
ROC	4.1	5.5	7.9	7.6	7.6
ROA	3.8	4.5	6.7	6.5	6.4
ROE	5.3	2.6	7.5	7.2	7.0
안정성					
부채비율	77.3	68.2	68.4	64.7	62.1
순차입금비율	22.7	16.4	13.1	7.0	3.7
이자보상배율	6.6	12.5	19.3	18.5	19.0

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	619	648	739	780	816
현금및현금성자산	44	35	49	94	120
매출채권 및 기타채권	386	408	461	456	461
재고자산	154	150	174	175	180
기타유동자산	34	55	55	55	55
비유동자산	703	682	670	676	697
유형자산	600	580	576	587	611
관계기업투자금	2	2	2	2	1
기타비유동자산	101	100	93	88	84
자산총계	1,322	1,330	1,409	1,456	1,513
유동부채	473	503	544	548	556
매입채무 및 기타채무	308	317	357	359	366
차입금	67	94	92	90	89
유동상채무	48	81	84	87	90
기타유동부채	50	11	11	11	11
비유동부채	104	36	28	24	23
차입금	95	28	20	16	14
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	8	8	8	8
부채총계	576	539	572	572	579
자배지분	661	684	728	773	820
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	323	325	325	325	325
이익잉여금	368	377	421	466	513
기타지분변동	-59	-47	-47	-47	-47
비지배자분	85	107	109	111	114
자본총계	746	791	837	884	934
순차입금	170	130	109	62	35

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	169	90	102	138	135
당기순이익	36	29	62	57	59
비현금항목의 가감	124	133	132	127	129
감가상각비	78	80	73	72	73
외환손익	2	13	8	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	40	51	52	52
자산부채의 증감	40	-57	-71	-24	-30
기타현금흐름	-30	-15	-21	-22	-22
투자활동 현금흐름	-96	-92	-60	-76	-92
투자자산	-14	-34	0	0	0
유형자산	-73	-56	-60	-76	-92
기타	-9	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	-50	-7	-1	3	5
단기차입금	0	0	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-30	1	-8	-4	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-10	-9	-9	-9
기타	-3	2	17	17	17
현금의 증감	23	-10	14	45	26
기초 현금	22	44	35	49	94
기말 현금	44	35	49	94	120
NOPLAT	37	48	72	70	72
FCF	35	66	83	64	51

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존 재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

서울반도체 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

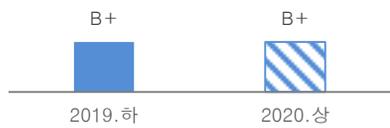
기준일: 2020.06.30

B+

- 서울반도체는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다

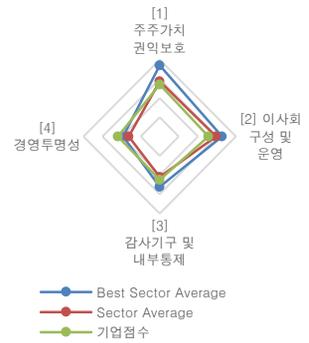
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■■■
환경관리	■■■■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인 용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

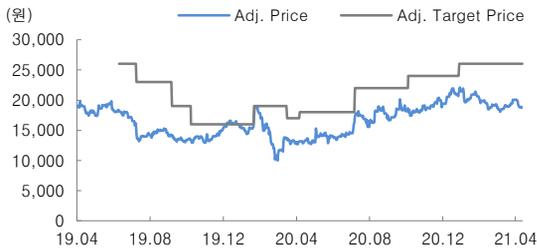
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

서울반도체(046890) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.05.05	21.02.08	21.01.20	20.10.29	20.10.27	20.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	26,000	24,000	24,000	22,000
과리율(평균%)		(24.43)	(20.44)	(19.38)	(23.54)	(19.45)
과리율(최대/최소%)		(15.00)	(15.00)	(8.54)	(23.54)	(8.41)
제시일자	20.09.16	20.07.30	20.07.08	20.07.02	20.04.29	20.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	18,000	18,000	18,000	17,000
과리율(평균%)	(20.81)	(20.72)	(22.48)	(23.74)	(23.88)	(23.14)
과리율(최대/최소%)	(13.86)	(13.86)	(9.72)	(15.00)	(15.00)	(19.71)
제시일자	20.02.13	19.10.31	19.10.08	19.09.29	19.08.26	19.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	16,000	19,000	19,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(24.79)	(8.19)	(29.04)	(28.42)	(37.60)	(39.32)
과리율(최대/최소%)	(0.26)	3.75	(26.58)	(26.58)	(33.48)	(36.74)
제시일자	19.07.03					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	26,000					
과리율(평균%)	(33.62)					
과리율(최대/최소%)	(30.38)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210502)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.2%	8.8%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상