



실적 점검

서울반도체 (046890)

잠시 숨 고르고 미니 LED를 향해



지난 2개 분기 연속 TV용 Wicop을 중심으로 선전했지만, 4분기는 원/달러 환율 급락과 일시적인 제품 Mix 악화 영향이 불가피할 것이다. 내년 LED 업계 키워드는 Mini-LED TV이고, 동사가 초소형 칩인 Wicop과 렌즈가 필요없는 블랙홀 기술을 앞세워 주도적 지위를 차지할 것으로 기대된다. 자동차 조명이 성장세로 회귀하고 베트남 법인의 이익 기여가 확대될 것이다.

>>> 4분기는 원화 강세 및 일시적 제품 Mix 악화 불가피

4분기는 급속한 원화 강세 및 일시적인 제품 Mix 악화 영향이 불가피해 실적에 대한 눈높이를 낮춰야 할 것이다. 영업이익 추정치를 202억원에서 138억원(QoQ -46%, YoY -1%)으로 하향한다. 매출액은 큰 차질이 없을 텐데, 계절적으로 TV용 고부가 매출이 감소하는 대신, 저부가 일반조명 매출이 확대될 예정이다.

다만, 내년 큰 폭의 실적 개선 전망은 그대로이다. 근거로서 첫째, Mini-LED TV 시장이 본격 개화하는 과정에서 동사가 기술력 우위를 바탕으로 주도적 역할을 담당할 것이고, 둘째, 자동차 수요 회복과 함께 Wicop을 채용한 헤드램프와 SunLike를 채용한 실내조명 매출이 확대될 것이다. 셋째, 베트남 법인이 조명용으로 High Power 제품까지 라인업을 확대하며 높은 가동률에 근거해 이익 기여가 본격화될 것이다. 자회사인 서울바이오시스는 코로나19를 계기로 UV LED가 성장 국면에 진입했다. 내년 매출액 1조 2,658억원(YoY 10%), 영업이익 878억원(YoY 49%)을 전망한다.

>>> 내년 키워드는 Mini-LED

내년 LED 업계 키워드는 Mini-LED TV일 것이다. 내년 Mini-LED TV 시장 규모는 삼성전자와 LG전자 합산 300만대를 포함해 글로벌 400만대 이상으로서 당초 예상보다 커질 것이다. 동사는 패키지가 필요 없는 초소형 칩인 Wicop과 빛의 확산을 위한 렌즈가 필요 없는 블랙홀 기술을 내세워 Mini-LED 분야를 선도할 가능성이 높고, 국내 TV 업체들 내에서 1st Vendor 지위를 유지할 것이다. 내년 1분기부터 유의미한 매출이 발생할 전망이다.

업계 전반적으로 구조조정이 가속화되고 있고, 특히 소송 등으로 LED 패키지가 가격이 현실화되고 있는 추세도 우호적이다. LG이노텍이 LED 사업을 중단한다고 발표했고, 동사의 TV BLU 점유율이 상승하는 계기가 될 것이다. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 23,000원을 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원
주가(12/22): 18,800원
시가총액: 10,961억원

전기전자/가전

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

Stock Data

KOSDAQ (12/22)		928.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,400 원	10,000원
등락률	-7.8%	88.0%
수익률	절대	상대
1M	-1.3%	-7.5%
6M	33.8%	8.3%
1Y	25.3%	-12.3%

Company Data

발행주식수	58,305 천주
일평균 거래량(3M)	1,065 천주
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(20E)	1.3%
BPS(20E)	11,679원
주요 주주	이정훈 외 31.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	11,942	11,299	11,527	12,658
영업이익	949	495	589	878
EBITDA	2,019	1,278	1,387	1,625
세전이익	784	477	593	841
순이익	626	358	433	665
지배주주지분순이익	628	345	325	498
EPS(원)	1,077	592	557	855
증감률(%YoY)	55.7	-45.1	-5.9	53.5
PER(배)	18.0	27.5	34.6	22.5
PBR(배)	1.74	1.43	1.65	1.56
EV/EBITDA(배)	7.2	9.2	9.4	7.8
영업이익률(%)	7.9	4.4	5.1	6.9
ROE(%)	10.1	5.3	4.8	7.1
순차입금비율(%)	27.3	18.5	11.7	4.7

주: 키움증권

Price Trend



서울반도체 실적 전망

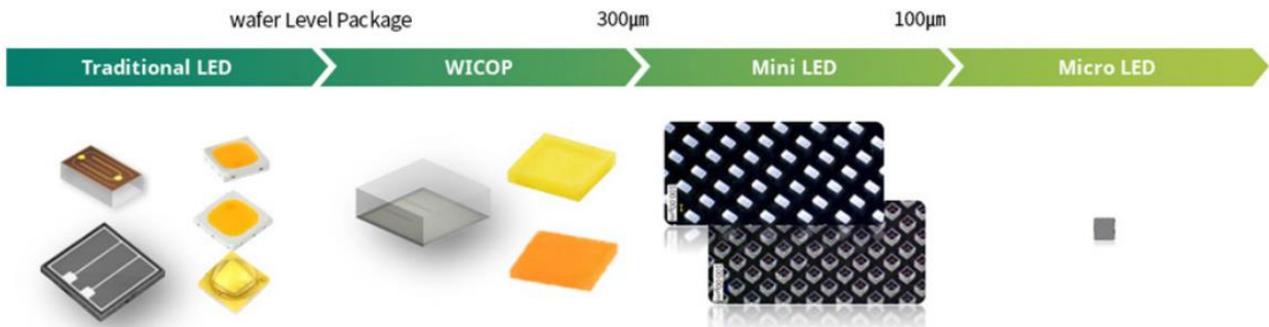
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	2,432	2,681	3,312	3,101	2,725	3,032	3,535	3,366	11,299	-5.4%	11,527	2.0%	12,658	9.8%
TV	446	557	961	754	627	762	1,037	854	2,207	0.9%	2,717	23.1%	3,280	20.7%
중대형 BLU	113	113	185	158	118	116	193	160	492	-2.0%	569	15.7%	586	3.0%
모바일	642	716	827	756	647	722	833	763	2,990	-2.6%	2,941	-1.6%	2,965	0.8%
조명(자동차 포함)	1,230	1,293	1,325	1,434	1,333	1,433	1,473	1,588	5,607	-9.3%	5,281	-5.8%	5,827	10.3%
영업이익	60	137	254	138	121	210	307	240	496	-47.7%	589	18.7%	878	49.1%
영업이익률	2.5%	5.1%	7.7%	4.4%	4.5%	6.9%	8.7%	7.1%	4.4%	-3.6%p	5.1%	0.7%p	6.9%	1.8%p
세전이익	101	130	185	176	112	201	297	231	488	-37.8%	593	21.5%	841	41.9%
순이익	63	50	107	104	67	119	176	137	371	-40.9%	325	-12.6%	498	53.5%

자료: 서울반도체, 키움증권

주: 분야별 매출은 키움증권 추정치임

서울반도체/바이오시스 Mini LED 및 Micro LED



자료: 서울바이오시스

서울반도체 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	3,145	11,571	12,639	3,101	11,527	12,658	-1.4%	-0.4%	0.2%
영업이익	202	653	902	138	589	878	-31.7%	-9.8%	-2.7%
세전이익	241	657	867	176	593	841	-26.8%	-9.8%	-2.9%
순이익	152	372	548	104	325	498	-31.4%	-12.8%	-9.0%
EPS(원)		639	940		557	855		-12.8%	-9.0%
영업이익률	6.4%	5.6%	7.1%	4.4%	5.1%	6.9%	-2.0%	-0.5%	-0.2%
세전이익률	7.6%	5.7%	6.9%	5.7%	5.1%	6.6%	-2.0%	-0.5%	-0.2%
순이익률	4.8%	3.2%	4.3%	3.4%	2.8%	3.9%	-1.5%	-0.4%	-0.4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	11,942	11,299	11,527	12,658	13,633
매출원가	8,710	8,762	8,799	9,462	10,190
매출총이익	3,232	2,537	2,727	3,197	3,443
판매비	2,283	2,041	2,139	2,319	2,483
영업이익	949	495	589	878	960
EBITDA	2,019	1,278	1,387	1,625	1,655
영업외손익	-165	-18	4	-37	-24
이자수익	6	11	16	21	29
이자비용	61	75	60	55	51
외환관련이익	407	426	469	469	469
외환관련손실	376	317	397	469	469
종속 및 관계기업손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	-141	-60	-21	0	1
법인세차감전이익	784	477	593	841	935
법인세비용	158	119	159	177	196
계속사업손익	626	358	433	665	739
당기순이익	626	358	433	665	739
지배주주순이익	628	345	325	498	554
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.5	-5.4	2.0	9.8	7.7
영업이익 증감율	-3.4	-47.8	19.0	49.1	9.3
EBITDA 증감율	-5.1	-36.7	8.5	17.2	1.8
지배주주순이익 증감율	55.7	-45.1	-5.8	53.2	11.2
EPS 증감율	55.7	-45.1	-5.9	53.5	11.2
매출총이익율(%)	27.1	22.5	23.7	25.3	25.3
영업이익률(%)	7.9	4.4	5.1	6.9	7.0
EBITDA Margin(%)	16.9	11.3	12.0	12.8	12.1
지배주주순이익률(%)	5.3	3.1	2.8	3.9	4.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,016	6,191	6,623	7,539	8,542
현금 및 현금성자산	217	444	757	1,121	1,647
단기금융자산	151	314	324	333	343
매출채권 및 기타채권	4,073	3,862	3,940	4,326	4,660
재고자산	1,552	1,543	1,574	1,729	1,862
기타유동자산	23	28	28	30	30
비유동자산	6,922	7,030	6,825	6,552	6,235
투자자산	87	71	68	65	62
유형자산	5,768	6,001	5,935	5,759	5,509
무형자산	563	458	320	226	162
기타비유동자산	504	500	502	502	502
자산총계	12,938	13,221	13,448	14,091	14,776
유동부채	4,127	4,728	4,748	4,953	5,126
매입채무 및 기타채무	2,773	3,079	3,149	3,403	3,627
단기금융부채	803	1,152	1,102	1,052	1,002
기타유동부채	551	497	497	498	497
비유동부채	1,558	1,036	936	836	736
장기금융부채	1,542	989	889	789	689
기타비유동부채	16	47	47	47	47
부채총계	5,685	5,764	5,684	5,789	5,862
지배지분	6,485	6,611	6,809	7,181	7,609
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	3,305	3,233	3,233	3,233	3,233
기타자본	-538	-539	-539	-539	-539
기타포괄손익누계액	-69	-52	-37	-22	-7
이익잉여금	3,496	3,678	3,861	4,218	4,630
비지배지분	768	846	954	1,121	1,305
자본총계	7,253	7,457	7,764	8,302	8,914

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,036	1,695	1,195	1,127	1,193
당기순이익	626	358	433	665	739
비현금항목의 가감	1,470	1,237	1,004	960	916
유형자산감가상각비	904	612	661	653	631
무형자산감가상각비	167	171	138	94	64
지분법평가손익	-2	-3	-3	-3	-3
기타	401	457	208	216	224
영업활동자산부채증감	-757	402	-39	-287	-244
매출채권및기타채권의감소	-565	66	-78	-387	-333
재고자산의감소	-120	-114	-31	-155	-133
매입채무및기타채무의증가	-84	405	70	255	223
기타	12	45	0	0	-1
기타현금흐름	-303	-302	-203	-211	-218
투자활동 현금흐름	-1,464	-962	-605	-486	-391
유형자산의 취득	-1,449	-744	-595	-476	-381
유형자산의 처분	30	9	0	0	0
무형자산의 순취득	-184	-60	0	0	0
투자자산의감소(증가)	9	13	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	154	-163	-9	-10	-10
기타	-24	-17	-1	0	0
재무활동 현금흐름	171	-501	-240	-292	-292
차입금의 증가(감소)	581	-304	-150	-150	-150
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-130	-171	-90	-142	-142
기타	-280	-26	0	0	0
기타현금흐름	3	-4	-38	14	15
현금 및 현금성자산의 순증가	-255	228	313	364	526
기초현금 및 현금성자산	472	217	444	757	1,121
기말현금 및 현금성자산	217	444	757	1,121	1,647

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,077	592	557	855	950
BPS	11,122	11,339	11,679	12,317	13,050
CFPS	3,595	2,737	2,466	2,786	2,839
DPS	284	156	250	250	250
주당배수(배)					
PER	18.0	27.5	34.6	22.5	20.3
PER(최고)	26.2	42.6	37.0		
PER(최저)	14.6	21.3	17.5		
PBR	1.74	1.43	1.65	1.56	1.48
PBR(최고)	2.54	2.22	1.76		
PBR(최저)	1.41	1.11	0.83		
PSR	0.94	0.84	0.97	0.89	0.82
PCFR	5.4	5.9	7.8	6.9	6.8
EV/EBITDA	6.9	9.2	9.4	7.8	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	26.0	25.0	32.7	21.3	19.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.0	1.3	1.3	1.3
ROA	5.0	2.7	3.3	4.8	5.1
ROE	10.1	5.3	4.8	7.1	7.5
ROIC	8.0	3.9	5.1	8.3	9.1
매출채권회전율	3.1	2.8	3.0	3.1	3.0
재고자산회전율	8.2	7.3	7.4	7.7	7.6
부채비율	78.4	77.3	73.2	69.7	65.8
순차입금비율	27.3	18.5	11.7	4.7	-3.4
이자보상배율	15.6	6.6	9.9	15.9	18.9
총차입금	2,345	2,142	1,992	1,842	1,692
순차입금	1,977	1,383	911	387	-299
NOPLAT	2,019	1,278	1,387	1,625	1,655
FCF	-629	732	594	677	829

Compliance Notice

- 당사는 12월 22일 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

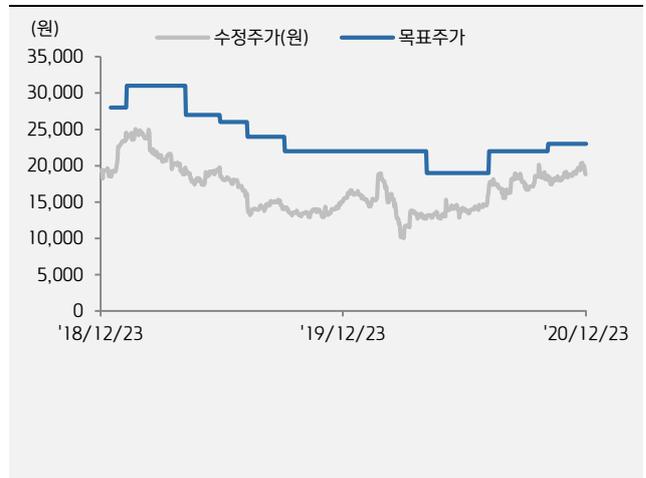
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/01/07	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-31.39	-28.04
	2019/01/17	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-23.43	-12.32
	2019/01/31	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-28.59	-19.19
	2019/04/30	BUY(Maintain)	27,000원	6개월	-31.30	-26.67
	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		

*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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%