2014년 4월 14일 기업분석 / KOSDAQ

SMART ON

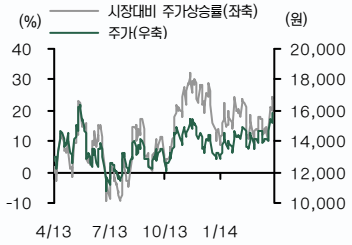
서원인텍 (093920)

BUY (initiate)

전자부품 Analyst **박종운**
02-6114-2923 ken.park@hdsrc.com

주가(4/11)	15,800원
목표주가	**23,000원**
산업내 투자 선호도	★★★
업종명/산업명	휴대폰/부품
업종 투자의견	Overweight
시가총액	2,939억원
발행주식수 (보통주)	18,600,000주
유동주식비율	42.8%
KOSPI 지수	1997.44
KOSDAQ 지수	555.87
60일 평균 거래량	209,370주
60일 평균 거래대금	30억원
외국인보유비중	3.5%
수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	83.4%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	NA
52주 최고/최저가 (보통주)	16,350원
	10,750원
베타(12M, 일간수익률)	1.5
주요주주	0

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	14.9%	18.8%	17.0%
상대	12.2%	9.2%	11.5%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

새로운 부품 트렌드의 최고 수혜주

투자의견 BUY, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

서원인텍에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 23,000원 (2014년 실적 기준 동종업체 평균PER 8배 적용)으로 커버리지를 개시한다. 동사는 기존 스마트기기용 부자재/액세서리/부품 제조업체이다. 2014년 신규제품 (커버/방열/방수/방진 부품) 본격 출시에 힘입어 동사의 매출액과 영업이익은 각각 5,753억원 (+61%YoY), 607억원 (+82%YoY)이 전망된다.

신규 제품의 본격 출시로 부품 업체로 거듭나다

동사는 올해부터 신규 제품 (커버/방수/방열/방진 부품)의 본격 출시가 전망된다. 신규 제품 매출 비중이 2013년 25%에서 2014년 50%로 큰 폭의 성장이 예상되기 때문이다. 특히 신규 제품군은 대부분 부품이어서 동사가 기존 부자재 업체에서 부품사로 거듭날 수 있는 계기가 될 것으로 보인다, 또한 향후에도 아이템 확장을 통한 성장도 가능할 것으로 전망되어 올해가 부품사로서의 성장 원년이 될 것으로 판단된다. 여기에 2분기 베트남 법인의 본격 가동으로 비용 절감과 규모의 경제에 의한 수익성 개선도 함께 이루어질 것으로 예상된다.

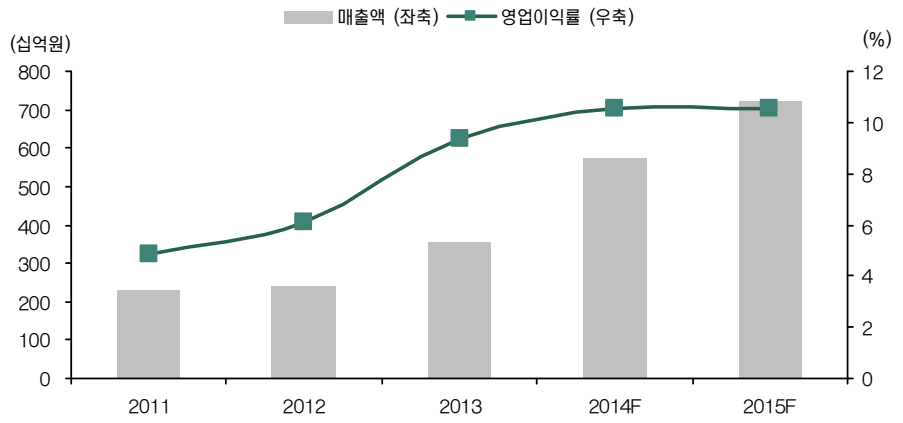
스마트기기부품 새로운 트렌드의 시작: 기능보다 내구성 강화

스마트기기 제조업체들의 기능 경쟁은 선두업체와 후발 업체간 스펙차이 감소로 점차 기기간 차별화가 없어지는 추세이다. 이에 당분간 스마트기기는 선두업체를 중심으로 내구성을 강화하는 방향으로 나갈 것으로 전망된다. 내구성 강화에는 방수, 방열, 방진, 차폐 기능의 부품을 사용할 것으로 보인다. 이러한 부품들은 기존 경성 재질 (금속 등)보다 연성재질 (고무, 실리콘, 가죽, 필름 등)의 소재를 사용하기 때문에 30년 이상 연성재질 가공을 해온 동사의 수혜가 예상된다.

결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	230.1	239.2	358.0	575.3	719.2
영업이익 (십억원)	12.5	14.6	33.4	60.7	75.9
순이익 (십억원)	10.0	10.5	26.9	53.3	64.7
지배기업순이익 (십억원)	10.0	10.5	26.9	53.3	64.7
EPS (원)	537	564	1,444	2,863	3,480
수정EPS (원)	537	564	1,444	2,863	3,480
PER* (배)	10.0 – 4.7	17.0 – 5.8	11.6 – 6.2	5.5	4.5
PBR (배)	0.7	1.9	2.2	1.8	1.3
EV/EBITDA (배)	2.4	6.8	5.3	3.0	1.9
배당수익률 (%)	4.5	2.1	1.8	1.9	2.2
ROE (%)	11.2	11.4	25.2	37.3	32.9
ROIC (%)	7.0	15.7	47.9	72.1	73.4

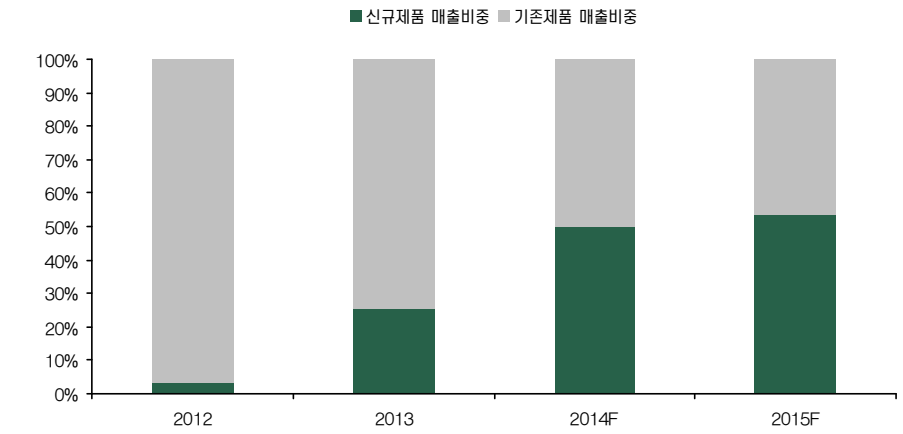
적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표 *자료: 서원인텍, 현대증권*

그림 1> 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대증권

그림 2> 신규제품 비중 추이 및 전망



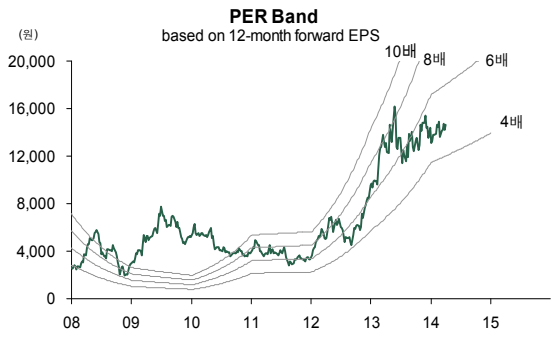
자료: 현대증권

그림 3> 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F
매출액	**59.9**	**87.6**	**103.6**	**106.9**	**122.7**	**156.7**	**150.4**	**145.4**	**239.1**	**358.0**	**575.3**
와이브로	4.6	5.1	19.7	9.5	8.4	9.8	11.9	10.7	174.9	38.9	40.8
2차전지보호회로	8.5	10.9	11.7	15.3	9.0	11.5	11.4	13.2	24.7	46.4	45.1
커버	4.3	13.7	16.2	19.8	24.8	31.0	35.3	39.2	39.5	54.0	130.3
모바일부품 (방수,방열,방진포함)	40.7	55.7	52.5	58.2	77.1	100.5	87.5	78.4	0.0	207.2	343.5
기타	1.9	2.2	3.5	4.0	3.5	3.9	4.4	3.8	0.0	11.6	15.6
영업이익	**5.6**	**8.2**	**8.8**	**10.7**	**11.2**	**16.9**	**16.6**	**16.0**	**14.6**	**33.4**	**60.7**
영업이익률(%)	**9.4**	**9.4**	**8.5**	**10.0**	**9.1**	**10.8**	**11.0**	**11.0**	**6.1**	**9.3**	**10.5**

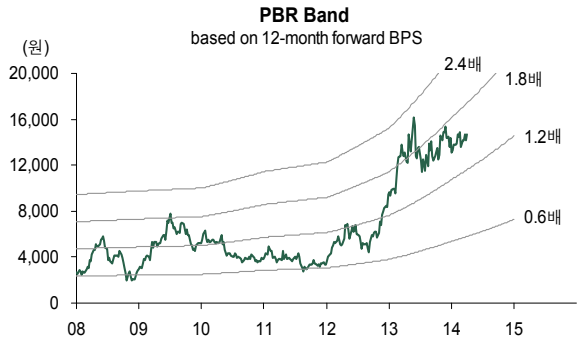
자료: 현대증권

그림 4> PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, 현대증권

그림 5> PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, 현대증권

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	12/11A (IFRS-C)	12/12A (IFRS-C)	12/13P (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)	12/15F (IFRS-C)
매출액	**230.1**	**239.2**	**358.0**	**575.3**	**719.2**
매출원가	200.6	206.4	299.6	481.4	605.7
매출총이익	**29.5**	**32.8**	**58.4**	**93.9**	**113.4**
판매비와관리비	19.1	18.1	25.0	33.2	37.5
기타영업손익	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**12.5**	**14.6**	**33.4**	**60.7**	**75.9**
EBITDA	**21.1**	**22.4**	**39.2**	**68.9**	**84.6**
영업외손익	1.3	0.6	3.9	9.0	9.0
금융손익	0.5	0.2	0.3	0.4	0.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	0.3	3.6	8.6	8.3
세전이익	**13.7**	**15.2**	**37.3**	**69.7**	**84.9**
법인세비용	3.7	4.7	10.5	16.4	20.2
당기순이익	**10.0**	**10.5**	**26.9**	**53.3**	**64.7**
지배기업순이익	**10.0**	**10.5**	**26.9**	**53.3**	**64.7**
총포괄이익	**10.7**	**9.1**	**26.9**	**53.3**	**64.7**
지배기업총포괄이익	**10.6**	**9.1**	**26.9**	**53.3**	**64.7**
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	**10.0**	**10.5**	**26.9**	**53.3**	**64.7**

현금흐름표

(십억원)	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
당기순이익	10.0	10.5	26.9	53.3	64.7
유무형자산상각비	8.7	7.8	5.8	8.3	8.6
기타비현금손익 조정	2.4	5.5	10.5	16.4	20.2
운전자본투자	(7.3)	3.8	3.2	(14.3)	(9.4)
기타영업현금흐름	(3.2)	(3.3)	(6.6)	(16.4)	(20.2)
영업활동 현금흐름	**10.6**	**24.2**	**39.7**	**47.2**	**63.9**
설비투자	(8.5)	(4.2)	(5.4)	(8.6)	(10.8)
무형자산투자	(0.4)	(0.2)	(0.7)	(1.2)	(1.4)
단기금융자산 증감	2.5	(4.6)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자자산증감	1.9	(3.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타투자현금흐름	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**(4.4)**	**(12.6)**	**(6.2)**	**(9.9)**	**(12.4)**
금융부채 증감	2.5	0.0	0.1	0.1	0.1
자본의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	0.0	(2.8)	(3.7)	(4.7)	(5.6)
기타재무현금흐름	0.1	0.0	(0.1)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**2.6**	**(2.8)**	**(3.7)**	**(4.6)**	**(5.5)**
기타현금흐름	0.2	(0.5)	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	**8.9**	**8.3**	**29.7**	**32.7**	**46.0**
기초 현금 및 현금성자산	7.4	16.4	24.7	54.3	87.1
기말 현금 및 현금성자산	16.4	24.7	54.3	87.1	133.1
총영업현금흐름	**13.5**	**17.9**	**33.5**	**54.7**	**66.5**
잉여현금흐름	**(2.1)**	**17.3**	**30.5**	**30.6**	**44.9**
순현금흐름	**5.8**	**22.6**	**29.7**	**32.7**	**46.0**
순현금 (순차입금)	**10.7**	**24.3**	**54.0**	**86.7**	**132.7**

성장성 및 수익성 비율

(%)	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
매출액 성장률	NA	3.9	49.7	60.7	25.0
영업이익 성장률	NA	17.2	128.6	81.6	25.2
EBITDA 성장률	NA	5.9	75.0	75.9	22.7
지배기업순이익 성장률	172.1	5.0	155.9	98.4	21.5
수정순이익 성장률	172.1	5.0	155.9	98.4	21.5
영업이익률	5.4	6.1	9.3	10.5	10.6
EBITDA이익률	9.2	9.4	10.9	12.0	11.8
당기순이익률	4.4	4.4	7.5	9.3	9.0
수정순이익률	4.3	4.4	7.5	9.3	9.0

재무상태표

(십억원) (적용기준)	12/11A (IFRS-C)	12/12A (IFRS-C)	12/13P (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)	12/15F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	16.4	24.7	54.3	87.1	133.1
단기금융자산	4.0	8.6	8.6	8.7	8.8
매출채권	29.5	34.2	35.8	57.5	71.9
재고자산	20.2	18.6	21.5	34.5	43.1
기타유동자산	4.5	3.7	5.6	9.0	11.3
유동자산	**74.5**	**89.7**	**125.9**	**196.9**	**268.3**
투자자산	4.5	7.8	7.9	7.9	8.0
유형자산	34.2	30.5	30.6	31.6	34.5
무형자산	2.9	2.2	2.4	3.0	3.7
이연법인세자산	3.9	3.9	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	**45.5**	**44.4**	**40.9**	**42.5**	**46.2**
자산총계	**120.0**	**134.1**	**166.8**	**239.4**	**314.4**
매입채무	15.3	20.3	28.6	46.0	57.5
단기금융부채	0.0	2.9	2.9	2.9	2.9
단기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	6.1	9.5	10.7	17.3	21.6
유동부채	**21.4**	**32.7**	**42.3**	**66.2**	**82.1**
장기금융부채	9.6	6.1	6.1	6.2	6.2
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이연법인세부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**9.7**	**6.2**	**6.1**	**6.2**	**6.2**
부채총계	**31.1**	**38.8**	**48.4**	**72.4**	**88.3**
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
기타자본항목	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	2.7	1.3	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	66.3	74.0	97.2	145.8	204.9
지배기업 자본총계	**88.9**	**95.2**	**118.3**	**166.9**	**226.1**
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**88.9**	**95.2**	**118.4**	**167.0**	**226.1**
부채와자본총계	**120.0**	**134.1**	**166.8**	**239.4**	**314.4**

주당지표

(원)	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
EPS	537	564	1,444	2,863	3,480
수정EPS	537	564	1,444	2,863	3,480
주당순자산(BPS)	4,779	5,117	6,361	8,974	12,154
주당매출액(SPS)	12,371	12,858	19,247	30,930	38,665
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	728	962	1,802	2,941	3,578
주당배당금	150	200	250	300	350
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	94.1	74.7	83.4	NA	NA

주주가치 및 재무구조

(%)	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
ROE	11.2	11.4	25.2	37.3	32.9
ROA	8.5	8.4	18.0	26.3	23.5
ROIC	7.0	15.7	47.9	72.1	73.4
WACC	10.0	13.4	13.6	12.0	12.1
ROIC/WACC (배)	0.7	1.2	3.5	6.0	6.1
경제적이익 (EP, 십억원)	(0.3)	0.7	19.7	39.6	49.2
부채비율	34.9	40.8	40.9	43.4	39.0
순금융부채비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율 (배)	87.9	83.1	144.9	252.3	306.6

참고: 수정EPS =[(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세후 희석관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균희석주식수), 수정순이익 =(지배기업순이익) - (순비경상손익)
순비경상손익: 세후 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)
적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: 서원인텍, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
서원인텍	14/4/14	BUY	23,000

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
  등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 ▬, 목표주가 ▬)

- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.