



서울반도체(046890)



따스한 봄기운 가득

2015. 3. 2

Analyst 지목현 (6309-4650)

Buy

목표주가(6개월)	30,000 원
현재주가(2.27) :	18,200 원
소속업종	반도체
시가총액(2.27) :	10,612 억원
평균거래대금(60 일)	221.7 억원
외국인지분율	11.68%

예상 EPS(전년비)

FY14 11 원 (-98.2 %)

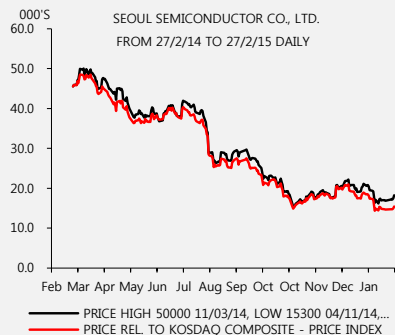
FY15 282 원 (2,411.7 %)

예상 PER(시장대비)

FY14 1,802.3 배 (16,295.7%)

FY15 64.7 배 (646.4%)

주가그래프



▶ 1Q 뚜렷한 회복 추세. 15년 자동차와 모바일 부문이 실적 개선 주도

서울반도체에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 3만원 유지. 2015년은 자동차 조명의 LED 탑재율 증가 추세와 하반기에 시작되는 주간주행등(DRL) 의무화 등으로 자동차용 LED 고성장 지속. 모바일 부문은 스마트폰 해외 대형 고객사향 LED BLU 본격 공급에 따른 큰 폭의 매출 성장으로 TV 부문 부진 상쇄할 전망. 자동차 및 모바일 부문 주도의 매출 성장과 패키지 라인의 중국 이전에 따른 비용효율화로 수익성은 1분기 이후 뚜렷한 회복 국면에 진입할 전망. 긍정적 시각 유지

▶ 투자포인트

1. 1Q 점진적 회복으로 흑자전환 전망. LED 가격 하락 진정 국면 진입

1분기는 조명 및 모바일 부문 매출 증가로 전분기 대비 뚜렷한 회복 추세. 1분기 매출액은 전분기 대비 6.8% 증가한 2,270 억원, 영업이익은 46 억원으로 흑자전환 예상. 조명 부문은 재고조정 완화에 따라 출하 증가 추세. 모바일 부문은 수출 안정화에 따라 해외 스마트폰 고객사향 매출 본격화. LED 패키지 가격은 작년 하반기 급격한 하락 이후 최근 진정 국면 진입.

2. 15년 자동차용 LED 고성장 지속 전망. 국내 주간주행등 의무화 수혜에 주목

서울반도체는 15년에도 자동차용 LED 매출 고성장 지속 전망. 자동차용 LED 매출액은 12년 620 억원, 13년 810 억원, 14년 1,000 억원 수준으로 고성장 지속. 특히 15년은 하반기에 국내에서 시행되는 모든 완성차의 주간주행등(DRL) 설치 의무화에 따라 자동차용 LED 시장 고성장 전망. 서울반도체는 자동차용 LED 매출에서 국내 비중이 50% 이상으로 제도 시행에 따른 수혜 극대화 예상.

3. 모바일 부문 고성장으로 TV 부문 부진 상쇄할 것

스마트폰 BLU 용 LED 부문은 해외 신규 고객사 공급 본격화에 따라 15년 모바일 부문 매출액은 2,544 억원으로 전년 대비 2배 이상 고성장 예상. 모바일 부문 매출 비중은 14년 12%에서 15년 24%로 크게 증가. 반면 TV 부문은 14년 24%에서 15년 16%로 크게 축소될 전망. High end 스마트폰 BLU 용 LED는 슬림화 추세에 따라 초박형 두께를 요구하기 때문에 진입장벽이 높고 수익성도 양호. 모바일 부문 성장에 따라 TV 부문 수익성 부진 상쇄가 가능할 전망.

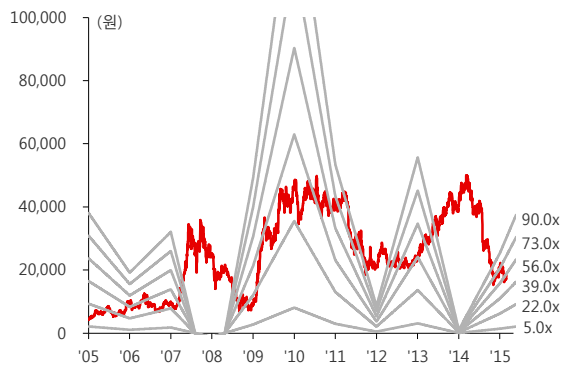
	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익(지배주주) (억원)	EPS(지배주주) (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	8,587	333	56	95	-67.2	9,016	254.2	2.7	13.7	0.9	97.6
2013	10,321	965	361	619	550.6	9,115	65.2	4.4	13.7	6.3	79.0
2014	9,393	27	7	11	-98.2	8,895	1,802.3	2.3	13.1	0.1	93.8
2015E	10,691	387	164	282	2,411.7	9,011	64.7	2.0	8.6	2.9	96.9
2016E	11,684	701	363	623	121.2	9,471	29.2	1.9	7.0	6.2	96.5

[표 1] 서울반도체 분기별 실적 전망

(단위: 억 원)	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q	15.1QF	15.2QF	15.3QF	15.4QF	14	15F
매출액	2,480	2,485	2,302	2,126	2,270	2,592	3,027	2,802	9,393	10,691
모바일(Handset/Tablet)	247	278	322	306	406	606	806	726	1,153	2,544
TV	718	577	575	421	409	449	472	425	2,291	1,755
노트북/모니터	177	253	207	166	161	177	186	167	803	690
조명 및 기타	1,338	1,377	1,197	1,233	1,295	1,359	1,563	1,485	5,145	5,702
영업이익	172	130	43	-319	46	81	137	123	27	387
영업이익률	7.0%	5.2%	1.9%	-15.0%	2.0%	3.1%	4.5%	4.4%	0.3%	3.6%
세전이익	172	60	11	-374	17	54	112	98	-130	281
순이익	122	41	9	-164	12	38	78	69	8	197

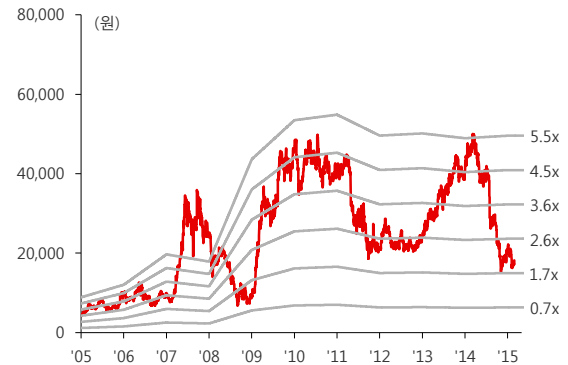
자료: 서울반도체, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 1] 서울반도체 PER 밴드차트



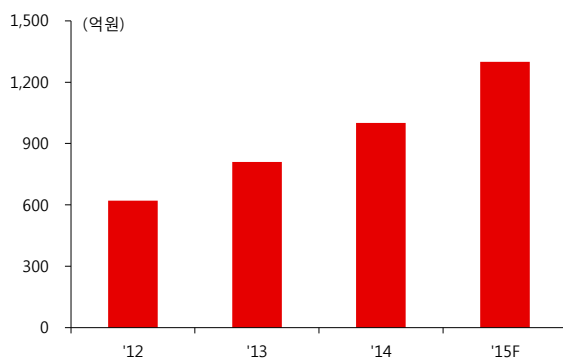
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] 서울반도체 PBR 밴드차트



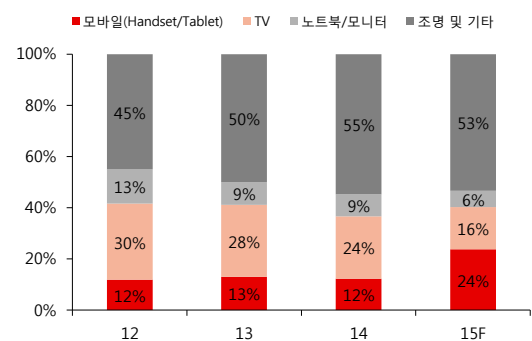
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 3] 서울반도체 자동차용 LED 매출 추이



자료: 서울반도체, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 4] 서울반도체 부문별 매출 비중 추이



자료: 서울반도체, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 2] 주간주행등(DRL, Daytime Running Lamp) 의무화 개요

시행시기 및 대상	2015 년 7 월부터 제조되는 모든 완성차(수입차 포함)		
정의	낮 시간 차량운행시 다른 운전자 또는 보행자가 자동차를 쉽게 인지하여 교통사고를 예방할 수 있도록 엔진시동과 동시에 자동으로 점등되는 등화장치		
사례	Kia K3 	Audi 	Benz 
장착효과	국내	DRL 장착 시 약 19%의 교통사고 감소효과가 있는 것으로 조사됨	
	해외	미국: 차종별로 5~44% 교통사고 감소 핀란드: 28%의 정면충돌사고 감소 스웨덴: 11%의 교통사고 감소 차량과 보행자간 충돌사고 28% 사고 감소	

자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 3] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	10,321	9,393	10,691	11,684	영업활동 현금흐름	1,176	1,118	1,370	1,536
매출원가	7,466	7,497	8,176	8,658	당기순이익(손실)	426	8	197	435
매출총이익	2,854	1,896	2,515	3,026	유형자산감가상각비	734	830	836	840
판매비와관리비	1,890	1,869	2,128	2,325	무형자산상각비	181	286	294	300
기타손익	0	0	0	0	운전자본의 증감	-713	-26	27	-52
영업이익	965	27	387	701	투자활동 현금흐름	-353	-1,747	-1,378	-1,397
금융수익	-87	-219	-195	-188	유형자산의 증가(CAPEX)	-690	-1,622	-705	-776
종속/관계기업관련손익	-78	44	63	81	투자자산의 감소(증가)	519	-64	-90	-103
기타영업외손익	15	18	25	27	재무활동 현금흐름	-1,264	610	19	22
세전계속사업이익	815	-130	281	621	차입금증감	-1,268	695	105	107
법인세비용	389	-138	84	186	자본의증가	166	0	0	0
당기순이익	426	8	197	435	현금의증가	-456	-20	12	161
지배주주지분 순이익	361	7	164	363	기초현금	610	154	134	146
					기말현금	154	134	146	307

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	5,278	5,135	5,578	6,192	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	154	134	146	307	SPS	17,701	16,110	18,336	20,039
매출채권	2,211	2,277	2,346	2,416	EPS(지배주주)	619	11	282	623
재고자산	961	1,249	1,312	1,450	CFPS	3,612	1,844	2,591	3,172
비유동자산	5,809	6,715	6,684	6,732	EBITDAPS	3,223	1,960	2,603	3,158
유형자산	4,642	5,434	5,302	5,238	BPS	9,115	8,895	9,011	9,471
무형자산	406	456	467	477	DPS	146	146	146	146
투자자산	543	607	697	800	배당수익률(%)	0.4	0.7	0.8	0.8
자산총계	11,087	11,849	12,262	12,924	Valuation(Multiple)				
유동부채	3,650	4,332	4,604	4,890	PER	65.2	1,802.3	64.7	29.2
매입채무	1,167	1,213	1,324	1,463	PCR	11.2	11.0	7.0	5.7
단기차입금	925	2,065	2,123	2,191	PSR	2.3	1.3	1.0	0.9
유동성장기부채	892	305	305	305	PBR	4.4	2.3	2.0	1.9
비유동부채	1,245	1,403	1,432	1,458	EBITDA	1,879	1,143	1,518	1,841
사채	151	0	0	0	EV/EBITDA	13.7	13.1	8.6	7.0
장기차입금	486	1,029	1,041	1,054	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	4,895	5,735	6,036	6,348	자기자본이익률(ROE)	6.3	0.1	2.9	6.2
자본금	292	292	292	292	EBITDA이익률	18.2	12.2	14.2	15.8
자본잉여금	3,899	3,899	3,899	3,899	부채비율	79.0	93.8	96.9	96.5
기타포괄이익누계액	-5	-5	-5	-5	금융비용부담률	1.2	1.2	1.2	1.1
이익잉여금	2,285	2,206	2,285	2,563	이자보상배율(x)	7.7	0.2	3.0	5.3
비지배주주지분	471	473	505	577	매출채권회전율(x)	5.0	4.2	4.6	4.9
자본총계	6,192	6,115	6,226	6,576	재고자산회전율(x)	11.8	8.5	8.3	8.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 3월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 3월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015년 3월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지목현)

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

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

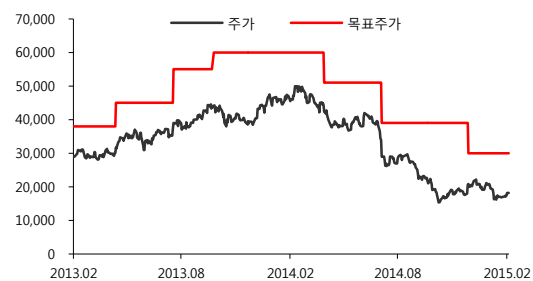
- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

서울반도체(046890)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.07.25	기업브리프	Hold	25,000	지목현	
2012.09.06	기업브리프	Buy	28,000	지목현	
2012.10.02	산업분석	Buy	28,000	지목현	
2012.10.26	기업브리프	Buy	28,000	지목현	
2012.11.12	산업분석	Buy	28,000	지목현	
2013.01.07	기업브리프	Buy	33,000	지목현	
2013.01.14	기업브리프	Buy	33,000	지목현	
2013.02.01	기업브리프	Buy	38,000	지목현	
2013.05.09	기업브리프	Buy	45,000	지목현	
2013.08.14	기업브리프	Buy	55,000	지목현	
2013.10.21	산업분석	Buy	60,000	지목현	
2013.11.06	기업브리프	Buy	60,000	지목현	
2014.02.04	기업브리프	Buy	60,000	지목현	
2014.04.25	기업브리프	Buy	51,000	지목현	
2014.07.31	기업브리프	Buy	39,000	지목현	
2014.12.24	기업브리프	Buy	30,000	지목현	
2015.02.11	기업브리프	Buy	30,000	지목현	
2015.03.02	기업브리프	Buy	30,000	지목현	