

서울반도체 (046890)

인내의 구간

3Q22 Review: 적극적인 재고 처리

서울반도체의 22년 3분기 매출액은 2,841억원(YoY -17%, QoQ -4%), 영업손실은 118억원(YoY, QoQ 적자전환)을 기록했다. 매출액이 컨센서스를 6% 하회하며, 영업적자로 전환했다. 매출액이 부진했던 이유는 일반 조명의 수요가 급감해 전분기대비 22% 감소했기 때문이다. IT 제품의 전반적인 부진 속에서도 IT향 매출액은 의외로 선방했으며, 자동차용 및 UV, VCSEL 등은 우호적인 환율로 인해 전분기대비 증가했다. 전분기대비 적자전환한 이유는 재고 부담을 적극적으로 관리하려는 의도가 있었기 때문이다.

2022년 연간 적자로 실적 바닥 확인

서울반도체의 2022년 매출액은 전년대비 12% 감소하며, 영업손실 134억원으로 적자전환할 전망이다. 서울반도체의 연간 적자는 2008년 리먼 사태 때 영업손실 280억원을 기록한 이후 처음이다. 중국발 공급 과잉으로 인해 LED 가격이 급락할 때에도 견조한 수익성을 시현했던 바 있다. 2022년은 IT 및 일반 조명향 매출액 감소로 인한 고정비 부담 확대와 적극적인 재고 관리로 인해 연간 적자 전환할 전망이다.

모멘텀 부재. 턴어라운드는 기회

서울반도체에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 16,000원을 유지한다. 2022년 적자를 시현하며, 전망산업의 수요 부진에 대한 우려가 실적으로 도출되었다. 2023년도 IT 제품 수요에 대한 불확실성은 상존하겠지만, 적극적인 재고 관리로 인해 비용 측면에서의 부담은 상대적으로 낮아져 있다. 자동차 및 UV, VCSEL향 매출액은 견조한 성장세를 시현하며 전사 매출액에서 차지하는 비중이 2022년 29%에서 2023년 32%로 확대될 것으로 추정된다. 그로 인한 제품 믹스 개선으로 2023년에는 흑자전환이 가능할 전망이다. 뚜렷한 모멘텀이 없는 상황이지만, 연간 실적 턴어라운드 가능성을 고려해 보면, 주가 측면에서 기회는 발생할 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(11월10일): 11,050원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	707.78
52주 최고/최저(원)	16,850 / 9,620
시가총액(십억원)	644.3
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	58,305.4
60일 평균 거래량(천주)	211.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
22년 배당금(예상, 원)	300
22년 배당수익률(예상, %)	2.71
외국인지분율(%)	8.28
주요주주 지분율(%)	
이정훈 외 2인	28.53

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.8	(12.3)	(22.5)
상대	6.4	6.1	8.2

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,227.1	1,323.5
영업이익(십억원)	28.5	71.8
순이익(십억원)	11.8	51.1
EPS(원)	457	944
BPS(원)	12,905	13,278

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,153.1	1,301.0	1,132.5	1,150.7	1,221.6
영업이익	십억원	59.7	63.2	(14.6)	31.4	65.1
세전이익	십억원	35.7	75.8	17.9	25.4	59.1
순이익	십억원	17.8	49.7	23.1	19.6	45.5
EPS	원	305	852	396	335	781
증감율	%	(48.48)	179.34	(53.52)	(15.40)	133.13
PER	배	67.38	18.08	27.90	32.99	14.15
PBR	배	1.68	1.17	0.83	0.82	0.79
EV/EBITDA	배	10.28	8.87	13.56	8.32	6.39
ROE	%	2.64	7.03	3.14	2.64	6.02
BPS	원	12,246	13,208	13,365	13,410	13,901
DPS	원	157	460	300	300	300



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김민경
02-3771-7594
minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 서울반도체의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	284.5	295.7	284.1	267.3	282.0	291.3	293.8	283.6	1,301.0	1,131.6	1,150.7
YoY	-8.3%	-12.2%	-16.5%	-14.7%	-0.9%	-1.5%	3.4%	6.1%	12.8%	-13.0%	1.7%
QoQ	-9.2%	3.9%	-3.9%	-5.9%	5.5%	3.3%	0.9%	-3.5%			
IT(TV, PC, Mobile)	150.4	136.0	133.5	124.8	139.4	135.3	132.6	126.7	614.5	544.6	534.0
일반조명	71.0	76.9	59.7	52.2	56.1	64.8	66.6	61.4	346.9	259.7	249.0
자동차	34.7	47.4	48.4	49.8	49.8	52.3	54.9	56.6	170.8	180.3	213.7
기타(UV, VCSEL)	28.5	35.5	42.6	40.4	36.7	38.8	39.6	38.9	168.8	147.0	154.1
매출비중											
IT(TV, PC, Mobile)	52.9%	46.0%	47.0%	46.7%	49.4%	46.5%	45.1%	44.7%	47.2%	48.1%	46.4%
일반조명	24.9%	26.0%	21.0%	19.5%	19.9%	22.3%	22.7%	21.7%	26.7%	23.0%	21.6%
자동차	12.2%	16.0%	17.0%	18.6%	17.7%	18.0%	18.7%	20.0%	13.1%	15.9%	18.6%
기타(UV, VCSEL)	10.0%	12.0%	15.0%	15.1%	13.0%	13.3%	13.5%	13.7%	13.0%	13.0%	13.4%
영업이익	-7.0	4.8	-11.8	0.5	5.9	6.8	11.5	7.2	63.3	-13.4	31.4
영업이익률	-2.4%	1.6%	-4.2%	0.2%	2.1%	2.3%	3.9%	2.5%	4.9%	-1.2%	2.7%

주: 22년 1분기에 사업부가 변경되었음

자료: 서울반도체, 하나증권

표 2. 서울반도체의 분기 실적 전망 (수정 전)

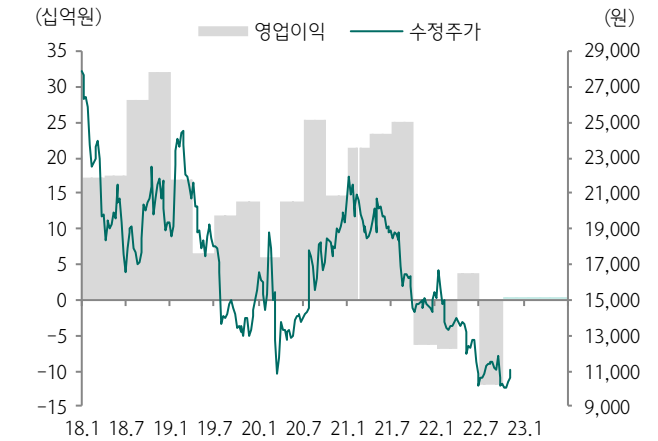
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	284.5	295.7	303.6	319.1	299.7	316.9	336.2	338.1	1,301.0	1,203.0	1,290.9
YoY	-8.3%	-12.2%	-10.8%	1.8%	5.3%	7.2%	10.7%	5.9%	12.8%	-7.5%	7.3%
QoQ	-9.2%	3.9%	2.7%	5.1%	-6.1%	5.7%	6.1%	0.6%			
IT(TV, PC, Mobile)	150.4	136.0	133.5	141.4	126.1	134.5	146.2	147.9	614.5	561.2	554.7
일반조명	71.0	76.9	80.8	83.1	81.6	84.3	86.8	85.2	346.9	311.7	337.8
자동차	34.7	47.4	52.2	57.4	57.4	62.0	66.9	68.9	170.8	191.6	255.2
기타(UV, VCSEL)	28.5	35.5	37.3	37.3	34.6	36.1	36.3	36.1	168.8	138.4	143.2
매출비중											
IT(TV, PC, Mobile)	52.9%	46.0%	44.0%	44.3%	42.1%	42.4%	43.5%	43.7%	47.2%	46.7%	43.0%
일반조명	24.9%	26.0%	26.6%	26.0%	27.2%	26.6%	25.8%	25.2%	26.7%	25.9%	26.2%
자동차	12.2%	16.0%	17.2%	18.0%	19.1%	19.6%	19.9%	20.4%	13.1%	15.9%	19.8%
기타(UV, VCSEL)	10.0%	12.0%	12.3%	11.7%	11.5%	11.4%	10.8%	10.7%	13.0%	11.5%	11.1%
영업이익	-7.0	4.8	7.8	10.2	13.0	14.5	16.3	14.1	63.3	16.0	58.0
영업이익률	-2.4%	1.6%	2.6%	3.2%	4.4%	4.6%	4.9%	4.2%	4.9%	1.3%	4.5%

주: 22년 1분기에 사업부가 변경되었음

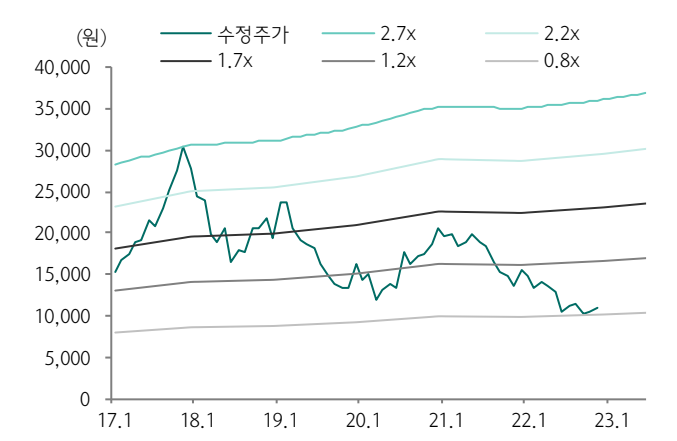
자료: 서울반도체, 하나증권

그림 1. 영업이익 vs 주가



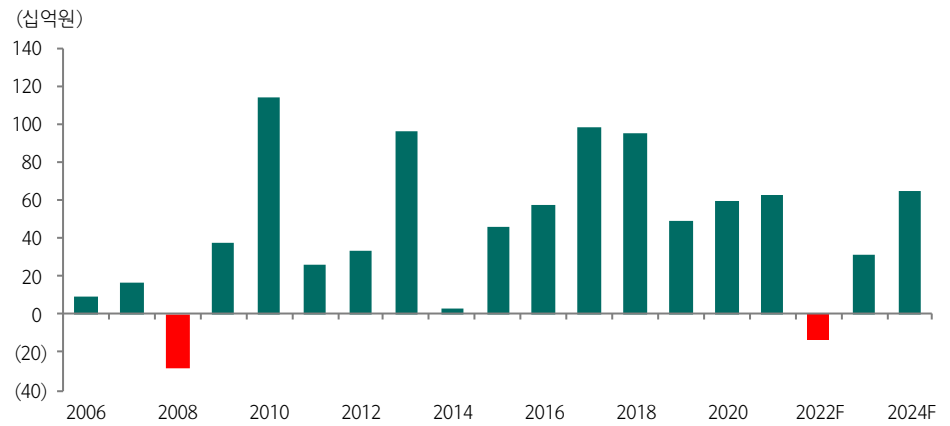
자료: 서울반도체, 하나증권

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나증권

그림 3. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 서울반도체, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,153.1	1,301.0	1,132.5	1,150.7	1,221.6
매출원가	924.4	1,035.0	945.1	937.8	965.9
매출총이익	228.7	266.0	187.4	212.9	255.7
판매비	169.0	202.9	202.1	181.5	190.6
영업이익	59.7	63.2	(14.6)	31.4	65.1
금융손익	(19.4)	15.2	11.2	(2.1)	(2.6)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	21.7	(3.9)	(3.4)
기타영업외손익	(4.4)	(2.5)	(0.4)	0.0	0.0
세전이익	35.7	75.8	17.9	25.4	59.1
법인세	6.7	14.3	9.8	5.8	13.6
계속사업이익	29.0	61.5	8.1	19.6	45.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.0	61.5	8.1	19.6	45.5
비배주주지분 손익	11.3	11.8	(15.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	17.8	49.7	23.1	19.6	45.5
지배주주지분포괄이익	14.9	66.6	34.9	22.1	51.5
NOPAT	48.5	51.3	(6.6)	24.2	50.1
EBITDA	139.6	140.6	70.7	117.2	151.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.05	12.83	(12.95)	1.61	6.16
NOPAT증가율	30.38	5.77	적전	흑전	107.02
EBITDA증가율	9.23	0.72	(49.72)	65.77	29.35
영업이익증가율	20.61	5.86	적전	흑전	107.32
(지배주주)순이익증가율	(48.41)	179.21	(53.52)	(15.15)	132.14
EPS증가율	(48.48)	179.34	(53.52)	(15.40)	133.13
수익성(%)					
매출총이익률	19.83	20.45	16.55	18.50	20.93
EBITDA이익률	12.11	10.81	6.24	10.19	12.41
영업이익률	5.18	4.86	(1.29)	2.73	5.33
계속사업이익률	2.51	4.73	0.72	1.70	3.72

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	648.2	729.7	679.9	689.9	728.5
금융자산	80.2	93.8	137.9	114.8	118.0
현금성자산	34.8	86.0	131.9	108.7	111.7
매출채권	367.2	379.6	323.6	343.3	364.5
재고자산	150.0	209.8	178.9	189.8	201.5
기타유동자산	50.8	46.5	39.5	42.0	44.5
비유동자산	681.9	783.4	797.0	801.3	805.1
투자자산	20.5	18.5	17.9	18.1	18.3
금융자산	18.9	16.8	16.4	16.5	16.6
유형자산	579.8	674.0	682.6	684.1	685.4
무형자산	39.2	40.1	44.0	46.6	48.7
기타비유동자산	42.4	50.8	52.5	52.5	52.7
자산총계	1,330.2	1,513.1	1,476.9	1,491.2	1,533.5
유동부채	503.5	458.8	411.7	428.1	442.7
금융부채	179.1	125.3	131.2	131.2	128.2
매입채무	245.9	232.5	198.2	210.3	223.2
기타유동부채	78.5	101.0	82.3	86.6	91.3
비유동부채	35.9	202.1	217.6	217.9	218.3
금융부채	31.2	195.1	211.6	211.6	211.6
기타비유동부채	4.7	7.0	6.0	6.3	6.7
부채총계	539.4	661.0	629.2	646.0	661.0
지배주주지분	683.8	729.7	738.9	741.5	770.1
자본금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
자본잉여금	324.8	319.9	319.9	319.9	319.9
자본조정	(38.7)	(45.6)	(46.0)	(46.0)	(46.0)
기타포괄이익누계액	(8.2)	10.3	22.7	22.7	22.7
이익잉여금	376.7	416.0	413.2	415.8	444.4
비배주주지분	107.0	122.4	108.8	103.7	102.4
자본총계	790.8	852.1	847.7	845.2	872.5
순금융부채	130.0	226.6	204.9	228.0	221.8

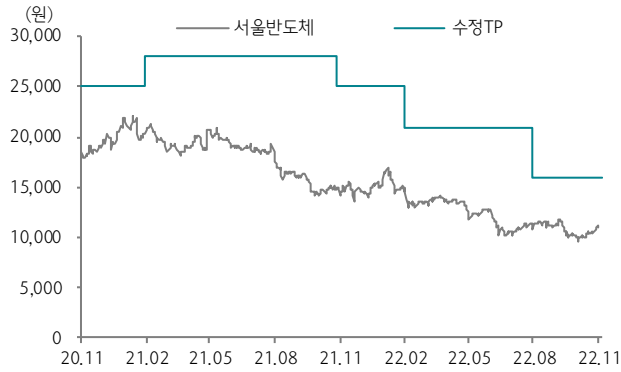
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	305	852	396	335	781
BPS	12,246	13,208	13,365	13,410	13,901
CFPS	2,771	3,198	1,870	1,947	2,544
EBITDAPS	2,394	2,412	1,212	2,011	2,601
SPS	19,776	22,314	19,424	19,736	20,952
DPS	157	460	300	300	300
주가지표(배)					
PER	67.38	18.08	27.90	32.99	14.15
PBR	1.68	1.17	0.83	0.82	0.79
PCR	7.42	4.82	5.91	5.68	4.34
EV/EBITDA	10.28	8.87	13.56	8.32	6.39
PSR	1.04	0.69	0.57	0.56	0.53
재무비율(%)					
ROE	2.64	7.03	3.14	2.64	6.02
ROA	1.34	3.49	1.54	1.32	3.01
ROIC	6.24	6.10	(0.73)	2.67	5.45
부채비율	68.21	77.57	74.23	76.43	75.75
순부채비율	16.44	26.59	24.17	26.97	25.42
이자보상배율(배)	12.51	14.60	(1.90)	3.60	7.51

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	89.8	98.4	101.1	96.8	122.8
당기순이익	29.0	61.5	8.1	19.6	45.5
조정	117.3	127.5	73.6	85.8	86.5
감가상각비	79.9	77.4	85.3	85.9	86.5
외환거래손익	12.6	(1.9)	(5.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	(0.3)	0.0	0.0
기타	24.7	51.9	(5.5)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(56.5)	(90.6)	19.4	(8.6)	(9.2)
투자활동 현금흐름	(92.1)	(116.4)	(69.5)	(95.5)	(91.6)
투자자산감소(증가)	(13.4)	2.1	1.0	(0.2)	(1.5)
자본증가(감소)	(55.6)	(141.3)	(59.0)	(78.0)	(78.0)
기타	(23.1)	22.8	(11.5)	(17.3)	(12.1)
재무활동 현금흐름	(7.3)	67.8	(26.6)	(16.9)	(20.0)
금융부채증가(감소)	(35.2)	110.2	22.4	0.0	(3.0)
자본증가(감소)	1.5	(4.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	36.1	(25.4)	(23.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(9.7)	(12.1)	(25.9)	(16.9)	(16.9)
현금의 증감	(9.6)	51.2	47.2	(23.2)	3.0
Unlevered CFO	161.6	186.4	109.0	113.5	148.3
Free Cash Flow	32.2	(43.2)	40.6	18.8	44.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서울반도체



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.8.10	BUY	16,000		
22.2.10	BUY	21,000	-40.61%	-32.86%
21.11.5	BUY	25,000	-39.82%	-32.60%
21.2.8	BUY	28,000	-35.10%	-23.57%
20.10.26	BUY	25,000	-21.63%	-11.60%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.94%	5.06%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 11월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.