

서원인텍(093920.KQ)

탐방보고서: 액세서리와 부자재로 성장 가속



스몰캡 팀장 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

스몰캡 담당 윤혁진

Tel. 368-6499 / hjoon@eugenefn.com

Not Rated

현재주가(04/11)

15,800원

Key Data (기준일: 2014.04.11)

KOSPI(pt)	1,997.4
KOSDAQ(pt)	555.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	293.9
52주 최고/최저(원)	16,750 / 10,450
52주 일간 Beta	0.01
발행주식수(천주)	18,600
평균거래량(3M, 천주)	209
평균거래대금(3M, 백만원)	2,997
배당수익률(13F, %)	2.1
외국인 지분율(%)	3.5
주요주주 지분율(%)	
김재윤 외 5인	57.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	18.8	17.0	24.4
KOSPI대비상대수익률	14.0	15.8	18.4	22.0

Financial Data

결산기(12월)	2013A	2014F	2015F
매출액(십억원)	358.0	567.7	687.4
영업이익(십억원)	33.4	57.3	74.0
세전계속사업손익(십억원)	37.3	63.0	81.4
당기순이익(십억원)	26.8	46.6	60.3
EPS(원)	1,439	2,508	3,240
증감률(%)	155.2	74.2	29.2
PER(배)	9.7	6.3	4.9
ROE(%)	25.1	28.9	27.6
PBR(배)	2.2	1.8	1.3
EV/EBITDA(배)	5.4	3.4	2.2

자료: 유진투자증권

■ 1Q14 예상실적: 매출액 +92.8%yoy, 영업이익 +95.0%yoy 전망

- 1분기 예상 실적은 매출액 1,166억원, 영업이익 110억원으로 전년동기대비 각각 +92.8%, +95.0% 증가할 전망이다. 실적이 크게 개선된 것은 모바일 부자재 매출 증가(+202.7%yoy)와 함께 모바일 액세서리 신규사업 매출이 급증하고 있기 때문
- 2014년 예상 실적은 매출액 5,677억원(+58.6%yoy), 영업이익 573억원(+71.5%yoy), 세전 이익 630억원(+68.9%) 전망. 실적 성장 주요 원인은 1) 액세서리 매출 큰 폭 성장(14년 매출액 1,599억원으로 전년대비 +188.1% 증가 전망, 매출비중 28.2%), 2) 휴대폰 부자재도 ASP가격 상승과 함께 성장 지속(14년 예상 매출액은 1,270억원으로 전년대비 +71.8% 증가할 것으로 판단하기 때문

■ 국내 휴대폰 부자재 납품 1위 업체

- '83년 설립, '07년에 코스닥 상장한 휴대폰 부품, 보호회로, 와이브로 단말기 제조업체
- 매출비중(13년)은 휴대폰 키패드 21.6%, 모바일 부자재 35.5%, 모바일 액세서리 15.5%, 2차전지 보호회로 16.4%, 와이맥스 단말기 11.0%
- 휴대폰 키패드 및 부자재(볼륨키, 스피커, 테이프류 등)는 삼성전자에 전량공급. 2차전지 보호회로는 LG화학, 와이브로 단말기는 해외 통신사 및 통신장비업체에 공급

■ 투자포인트: 1) 액세서리 매출 급증, 2) 부자재 단가 상승에 따른 실적 성장 지속

- 1) '13년 신규진출한 액세서리 사업, '14년 본격적인 매출 급증 전망: '14년 액세서리 매출이 전년대비 +188.1% 증가한 1,599억원 예상. '13년 신규 진출하여 매출액 555억원(매출비중 15.5%) 달성, '14년은 액세서리 매출비중이 28.2%까지 급증하며 실적 성장을 견인할 것. 그 이유는 1) 정품인식칩을 내장함으로써 스마트폰용 플립커버 정품 수요는 증가할 것이며, 2) 주요고객의 태블릿PC 판매 확대전략에 따른 북커버도 시장 진출이 예상되고 있기 때문. 이를 위해서 현재 구미공장(월 150만개)은 80% 가동 중이며, 베트남 공장도 가동 준비를 완료하고 생산에 진입할 예정
- 2) 휴대폰 부자재는 기능성부품 확대로 실적 성장 지속 전망: 휴대폰 기본 부자재(홈키, 사이드키, 볼륨키 등) 이외에 모바일기기 기능성 부자재(방열, 방진, 방수 등) 채택 확대로 대당 단가는 지속 상승하고 있어 실적 성장 지속 예상. 노트3부터 공급한 방열부품은 신규 제품은 물론 태블릿PC에도 적용될 것으로 예상. '13년 매출 250억원, 14년 최대 1,000억원 가능. 또한 갤럭시S3부터 납품한 방수부품도 신규제품이 지속 채택이 확대될 전망. 이외에도 방진 기능을 가진 부자재 제품도 채택 확대 전망

■ Valuation: '14년 예상실적 기준 PER 6.3배 수준으로 저평가

- '14년 기준 PER 6.3배로 코스닥 IT H/W 평균 PER(9.0배) 대비 30.0% 할인되어 거래
- 주가는 최근 1개월간 +15.8% 상승하며 박스권에서 탈피하며 전고점(16,700원) 근접
- 주가는 '14년 예상 EPS(2,508원)에 IT H/W 평균 PER를 적용한 22,600원까지 상승 가능하며 +43.0%의 상승 여력 보유. 1) 높은 EPS 증가율(+74.2%), 2) 제품다각화로 안정된 수익성('13년 영업이익률 9.3%, '14년 10.1% 전망) 등으로 IT H/W 평균 PER 적용은 타당
- 1) 베트남법인 Capa 확대와 본격적인 가동 예정, 2) 방수, 방진, 방열 제품을 중심으로 부자재 ASP 증가세, 3) 모바일 액세서리 매출 본격화 등의 증가 모멘텀 보유, 적극 매수 권고



실적 전망

도표 1 1Q14 예상 실적(연결 기준)

(십억원, %)	1Q14A			1Q13A	4Q13A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	115.6	92.8	9.1	59.9	105.9
이익					
영업이익	11.0	95.0	4.0	5.6	10.6
세전이익	12.1	68.3	2.5	7.2	11.8
당기순이익	9.0	53.6	11.0	5.8	8.1
이익률(%)					
영업이익률	9.5	0.1	-0.5	9.4	10.0
세전이익률	10.5	-1.5	-0.7	12.0	11.1
당기순이익률	7.7	-2.0	0.1	9.7	7.6

자료: 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012A	2013A	2014F	2015F
매출액	59.9	88.1	104.1	105.9	115.6	146.0	157.0	149.1	239.2	358.0	567.7	687.4
(qoq, yoy)	66.6%	102.0%	121.9%	114.4%	92.8%	65.7%	50.9%	40.8%	3.9%	49.7%	58.6%	21.1%
키패드	25.7	3.3	24.8	23.5	23.2	21.4	20.4	19.5	88.7	77.3	84.5	73.2
부자재	13.4	39.7	45.0	29.0	40.6	56.8	63.6	57.3	78.6	127.0	218.3	261.9
액세서리		17.6	15.5	22.4	31.3	40.7	48.8	39.1		55.5	159.9	239.8
와이맥스 단말기	4.7	9.0	11.9	13.9	5.2	9.8	13.1	15.3	23.1	39.4	43.4	47.7
2차전지 보호회로	16.1	18.5	6.9	17.2	15.3	17.2	11.0	18.0	48.8	58.7	61.6	64.7
제품별 비중(%)												
키패드	43.0	3.8	23.8	22.2	20.1	14.7	13.0	13.1	37.1	21.6	14.9	10.6
부자재	22.4	45.0	43.2	27.4	35.1	38.9	40.5	38.4	32.8	35.5	38.4	38.1
액세서리	0.0	20.0	14.9	21.1	27.1	27.9	31.1	26.2	0.0	15.5	28.2	34.9
와이맥스 단말기	7.8	10.2	11.4	13.1	4.5	6.7	8.3	10.2	9.7	11.0	7.6	6.9
2차전지 보호회로	26.8	21.0	6.7	16.2	13.3	11.8	7.0	12.1	20.4	16.4	10.9	9.4
수익												
영업이익	5.6	7.5	9.7	10.6	11.0	14.9	17.2	14.2	14.6	33.4	57.3	74.0
세전이익	7.2	8.9	9.4	11.8	12.1	16.4	18.9	15.6	15.2	37.3	63.0	81.4
당기순이익	5.8	6.2	6.7	8.1	9.0	12.1	14.0	11.6	10.5	26.8	46.6	60.3
이익률(%)												
(영업이익률)	9.4	8.5	9.3	10.0	9.5	10.2	11.0	9.5	6.1	9.3	10.1	10.8
(경상이익률)	12.0	10.1	9.0	11.1	10.5	11.2	12.0	10.5	6.3	10.4	11.1	11.8
(당기순이익률)	9.7	7.1	6.5	7.6	7.7	8.3	8.9	7.8	4.4	7.5	8.2	8.8

자료: K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

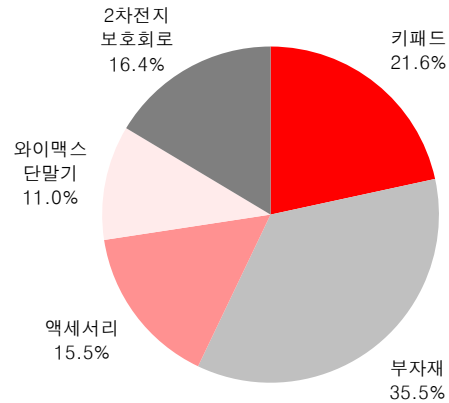
휴대폰 부자재 국내 1위

도표 3 회사 연혁

연도	내용
1983.08	㈜서원특수고무 설립, 삼성전자(주) 협력업체 등록
2001.01	상호변경 (→ 서원인텍)
2002.01	서원인텍 구미공장 설립 가동
2004.07	서원(천진)전자유한공사 설립
2006.06	STX전자사업부 영업양수
2007.12	코스닥 상장
2010.03	베트남 하노이 법인 설립 (키패드 공장)
2010.09	중국 남경 공장 설립
2010.11	사우디 모빌리사에 와이브로 단말기 공급(7차 공급)
2011.02	쿠웨이트, 레바논 마다사 와이브로 단말기 공급
2013.01	스마트폰 플립커버, 태블릿 북커버 사업 진출

자료: 금융감독원 사업보고서, 유진투자증권

도표 4 제품 매출비중 (2013년 기준)



자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

도표 5 휴대폰 부자재 & 액세서리 주요 제품



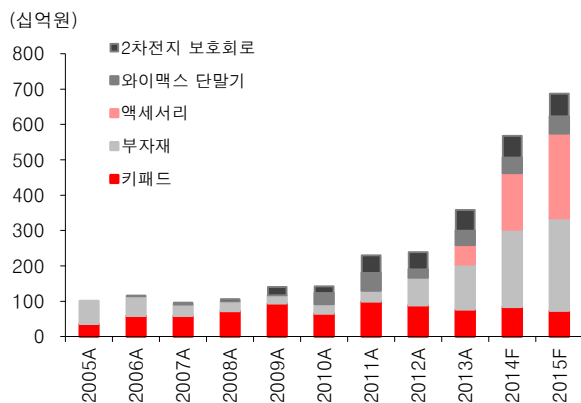
자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

도표 6 꾸준한 매출을 지속하는 전자통신제품



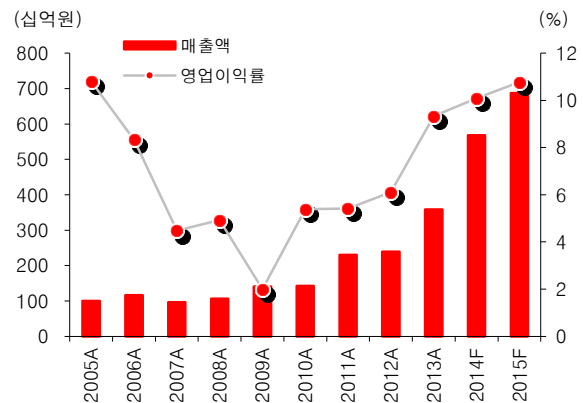
자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

도표 7 부자재, 액세서리 매출 성장 견인



자료: 유진투자증권

도표 8 매출 성장과 함께 회복되고 있는 수익성



자료: 유진투자증권



베트남 공장 성장 전망

도표 9

휴대폰 부자재는 채용부문 지속 확대 및 품질 상승



자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

도표 10

연결대상 종속회사 현황: 베트남 공장 성장 전망

사업부문	대상회사	소재지	주요사업내용	비고
휴대폰 부품 Wimax & LTE 단말기 보호회로	(주)서원인텍	국내	휴대폰 키패드, 부자재, 액세서리 와이맥스 & LTE 단말 제품 (CPE, Modem 등) 노트북, PC등의 폭파방지 보호회로	지배회사
휴대폰 부품	서원(천진)전자유한공사	중국	휴대폰 키패드, 부자재	종속회사
휴대폰 부품	하노이서원인텍	베트남	휴대폰 키패드, 부자재, 액세서리	종속회사
보호회로	서원인텍(남경)전자유한공사	남경	노트북, PC등의 2차전지 폭파방지 보호회로	종속회사

자료: 금융감독원 사업보고서, 유진투자증권

도표 11

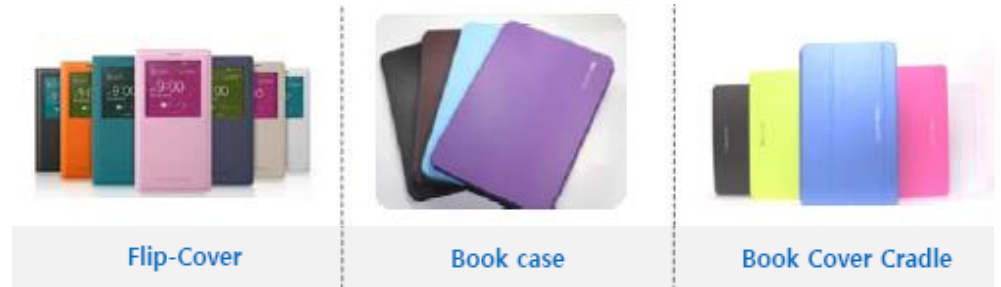
주요 제품 유형 및 용도

사업부문	매출 유형	품 목	구체적용도	주요 공급처
키패드	제품	KEY-PAD	휴대폰 입력장치	삼성전자 외
액세서리	제품	플립커버, 북커버 등	스마트폰 플립커버 및 태블릿 디바이스 커버	삼성전자 외
부자재	제품	Rubber, 스폰지 외	휴대폰 내/외부에 사용되는 기능성 부품	삼성전자 외
보호회로 및 기타	제품	SCM(Smart circuit Module)	과충전 방지 / 과방전 방지 / 과전류 방지 / SM Bus 통신	LG화학 외
와이브로	제품	USB모뎀, CPE 외	이동통신 무선인터넷 장치	Mobily社외

자료: 금융감독원 사업보고서, 유진투자증권

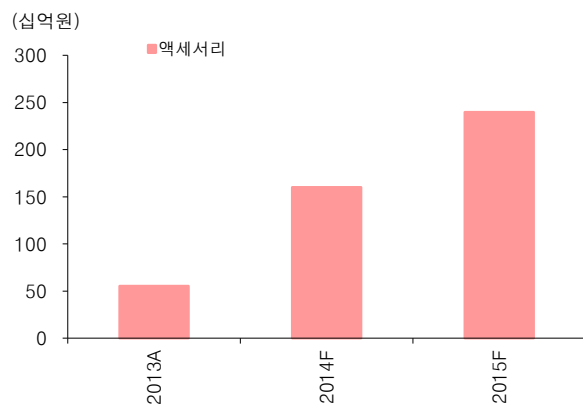
모바일 액세서리 본격 성장

도표 12 주요 액세서리 제품 (스마트폰, 태블릿PC)



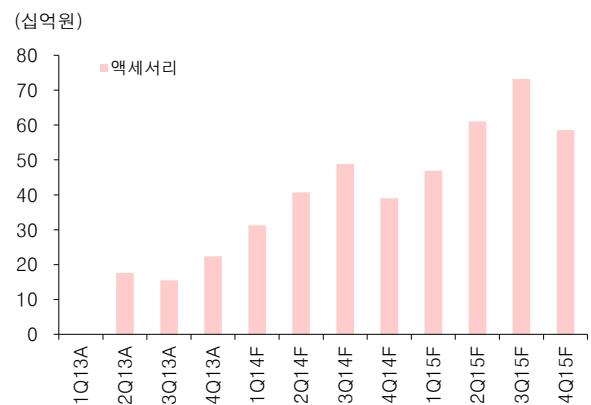
자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

도표 13 '13년 사업 진출, '14년 본격 성장



자료: 유진투자증권

도표 14 '14년은 전년대비 +188% 성장 전망



자료: 유진투자증권

도표 15 다양한 제품 및 태블릿PC로 확대



자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

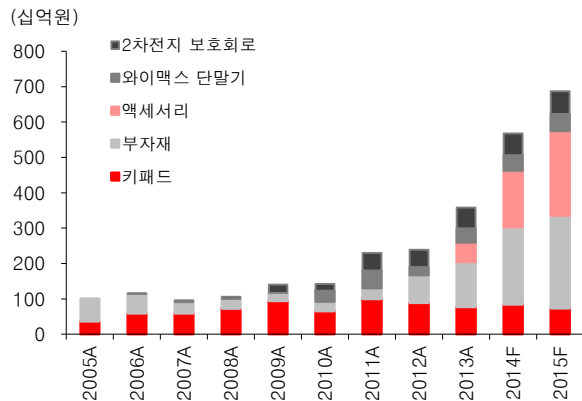
휴대폰 부자재 시장 성장 지속

도표 16 휴대폰 부자재는 채용부문 지속 확대 및 품질 상승



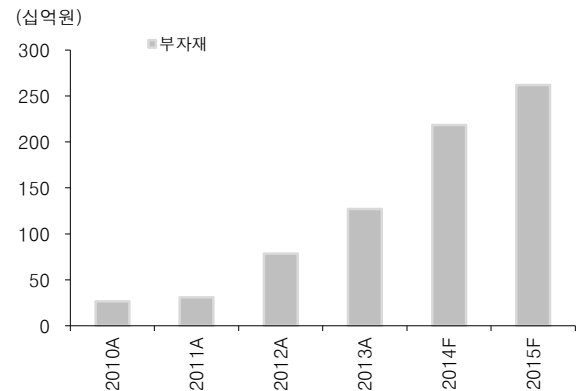
자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권

도표 17 휴대폰 부자재 시장 성장 지속



자료: 유진투자증권

도표 18 분기별 안정된 매출 지속



자료: 유진투자증권

도표 19 부자재 사업 태블릿PC로 확대



자료: 서원인텍 홈페이지, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만