Small-Cap
IT Subsidiary Materials

서원인텍(093920.KQ)



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	16,000원
현재주가(9/11)	11,150원

Key Data	(기준일: 2017.9.11)
KOSPI(pt)	2,359.1
KOSDAQ(pt)	656.5
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	207.4
52주 최고/최저(원)	13,000 / 9,990
52주 일간 Beta	0.54
발행주식수(천주)	18,600
평균거래량(3M,천주)	82
평균거래대금(3M,백만원)	982
배당수익률(17F, %)	5.9
외국인 지분율(%)	6.7
주요주주 지분율(%)	
김재윤 외 5인	52.6
베어링자산운용 외 2인	7.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-3.5	1.4	-3.0
KOSPI 대비상대수익률	-12.0	-0.8	-5.9	-1.8

탐방리포트: 모바일 안정 성장속에 무선단말기 성장 전망

탐방리포트: 모바일향 매출은 전체적으로 안정적, 무선달말기의 재성장세 전망

- 지난 2분기 실적에서 특이한 것은 매출액은 전년수준이었으나, 수익성이 개선된 것임. 지난 2분기 실적(연결기준)은 매출액 937억원, 영업이익 73억원으로 전년동기대비 매출액은 전년수준이었으나, 영업이익은 +43.2% 증가하며 수익성이 개선됨. 매출액이 전년동기수준임에도 불구하고 영업이익이 개선된 것은 ① 수익성이 상대적으로 양호한 액세서리 매출비중이 증가(2Q16 액세서리 매출비중 1.0% → 2Q17 8.1%)하였고, ② 수익성이 나쁘지 않은 무선단말기 매출이 2분기에 급증하였으며, ③ 수익성이 낮은 키패드 매출비중이 감소(2Q16 키패드 매출비중 25.8% → 2Q17 8.5%, -17.3%p 감소)함으로써 전체 매출원가율이 하락(2Q16 매출원가율 88.5% → 2Q17 87.6%, 0.9%p 하락)했기 때문임
- 3분기 실적도 전년동기수준을 유지할 것으로 추정됨. 홈버튼이 사라짐으로써 키패드 매출이 80억원대에 머무르고, 방열제품을 중심으로 부자재 매출이 소폭 증가할 것으로 예상함. 모바일 액세서리 매출은 2분기에 갤럭시 S8향 매출이 발생했으나, 노트8 물량은 아직 수주가 없어 하반기 모바일 액세서리 매출은 크지 않을 것으로 예상됨. 무선단말기 및 2차전지 보호회로 사업도 전년 수준을 유지할 것으로 예상됨. 전반적으로 매출액은 전년수준, 수익성은 개선될 것으로 예상함
- LTE 단말기로 중동은 물론 미국으로 시장 진출 등으로 재성장세 진입 전망: 최근 LTE 단말기로 진화하면서 중동은 물론 미국, 캐나다 등으로 시장을 확대할 것으로 예상되고 있어 긍정적임. 특히 미국은 최근 군에서 사용하던 3.5GHz 대역을 무상으로 사용할 수 있도록 CBRS(Citizens Broadband Radio Service)를 개방함. 통신 및 방송사업자는 CBRS를 이용해 라스트마일(Last Mile) 광섬유액세서를 대체하고 고정식 무선서비스를 제공할 예정임. 미국의 4대 통신사는 물론 통신장비업체인 노키아, 에릭슨, 시스코, 루커스 등이 시장확대를 준비하고 있음. 동사는 통신장비업체인 노키아를 통해 미국 6개 통신 및 방송사업자에 공급은 물론 캐나다에도 공급을 추진하고 있어 긍정적임. 2010년 사업진출 단말기 매출액 308억원 → 2011년 최대 매출액 489억원 → 2015년 144억원 → 2016년 97억원 → 올해 421억원 전망 → 2018년 615억원 추정
- 고배당주로서의 정책은 올해도 유지할 것으로 예상: 코스닥 기업 중 높은 배당수익률을 보이고 있음. 2016년 주당배당금은 660원으로 배당수익률 6.1%, 배당성향 63.9%로 배당주로서 매력을 보여 주었음. 올해도 전년에 이어 주당배당금을 660원 이상이 가능할 것으로 예상됨

3Q17 전망: 3분기도 매출액은 전년동기 수준, 영업이익 개선세는 지속 전망

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 876억원, 영업이익 47억원으로 전년동기대비 매출액은 비슷한 수준을 보이지만, 영업이익은 개선세를 이어갈 것으로 전망함

투자의견 BUY, 목표주가 16,000원 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원을 유지함. 현재주가는 당사추정 2017년 및 2018년 예상PER 10.6배, 8.6배 수준임. 목표주가는 2017년 예상PES 기준 15.2배로 부담스럽지 않은 수준임

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q17F 예상치	3Q17F qoq (%,%p)	3Q17F yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q17F 예상치	4Q17F qoq (%,%p)	4Q17F yoy (%,%p)	2016	2017F 예상치	2017F yoy (%,%p)	2018F 예상치	2018F yoy (%,%p)
매출액	87.6	-6.5	-6.5	97.0	94.4	7.8	38.1	357.6	360.0	0.7	406.9	13.1
영업이익	4.7	-35.9	121.6	5.1	5.6	19.6	105.9	15.2	20.1	32.6	23.6	17.6
세전이익	5.3	-20.8	95.8	9.1	9.2	74.1	-0.7	26.6	24.4	-8.5	30.5	25.2
순이익	4.1	-27.2	7.4	6.8	8.1	98.1	105.6	19.3	19.8	2.8	24.4	23.2
OP Margin	5.3	-2.5	3.1	5.3	5.9	0.6	1.9	4.2	5.6	1.3	5.8	0.2
NP Margin	4.7	-1.3	0.6	7.0	8.6	3.9	2.8	5.4	5.5	0.1	6.0	0.5
EPS(원)	873	-27.8	7.5	1,462	1,729	98.1	105.2	1,028	1,054	2.5	1,295	23.0
BPS(원)	8,781	2.5	2.4	8,937	9,213	4.9	4.0	8,861	9,213	4.0	9,849	6.9
ROE(%)	9.9	-4.2	0.5	16.4	18.8	8.8	9.3	11.9	11.7	-0.2	13.6	1.9
PER(X)	12.8	-	-	7.6	6.5	-	-	10.5	10.6	-	8.6	-
PBR(X)	1.3	-	-	1.2	1.2	-	-	1.2	1.2	-	1.1	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 3Q17 예상실적: 매출액 -6.5%yoy, 영업이익 +121.6%yoy

(십억원,%)	3Q17F			3Q16A	2Q17A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**87.6**	**-6.5**	**-6.5**	**93.6**	**93.7**
이익					
영업이익	**4.7**	**121.6**	**-35.9**	**2.1**	**7.3**
세전이익	**5.3**	**95.8**	**-20.8**	**2.7**	**6.6**
당기순이익	**4.1**	**7.4**	**-27.2**	**3.8**	**5.6**
지배 당기순이익	**4.1**	**7.5**	**-27.8**	**3.8**	**5.6**
이익률(%)					
(영업이익률)	5.3	3.1	-2.5	2.2	7.8
(경상이익률)	6.0	3.1	-1.1	2.9	7.1
(당기순이익률)	4.7	0.6	-1.3	4.1	6.0
(지배 당기순이익률)	4.6	0.6	-1.4	4.0	6.0

자료: 유진투자증권

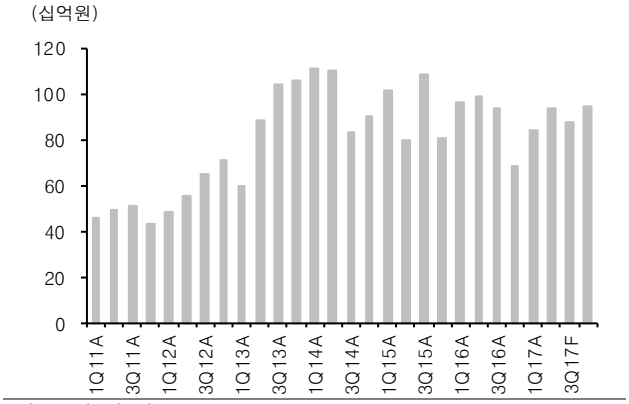
도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17F	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**96.5**	**99.1**	**93.6**	**68.3**	**84.3**	**93.7**	**87.6**	**94.4**	**369.6**	**357.6**	**360.0**	**406.9**
(yoy,%)	*-5.0*	*24.0*	*-13.2*	*-14.8*	*-12.6*	*-5.5*	*-6.5*	*38.1*	*-6.2*	*-3.3*	*0.7*	*13.1*
키패드	32.1	25.6	25.1	14.6	14.2	8.0	8.5	8.0	151.8	97.3	38.7	34.3
부자재	55.9	57.5	52.1	44.5	51.4	56.6	59.9	50.3	164.5	210.0	218.2	245.4
액세서리	2.1	1.0	-1.4	0.4	3.0	7.5	1.5	1.4	14.3	2.1	13.4	15.8
무선 단말기	0.9	7.8	0.8	0.2	1.2	13.0	2.3	25.7	14.4	9.7	42.1	61.5
기타(+2차전지)	5.5	7.3	17.1	8.7	14.6	8.5	15.3	9.1	24.8	38.4	47.6	50.0
제품별 비중(%)												
키패드	33.2	25.8	26.8	21.3	16.8	8.5	9.8	8.5	41.1	27.2	10.8	8.4
부자재	58.0	58.0	55.6	65.1	60.9	60.4	68.4	53.3	44.5	58.7	60.6	60.3
액세서리	2.2	1.0	-1.5	0.6	3.6	8.1	1.7	1.4	3.9	0.6	3.7	3.9
무선 단말기	0.9	7.9	0.8	0.3	1.4	13.9	2.6	27.2	3.9	2.7	11.7	15.1
기타(+2차전지)	5.7	7.3	18.2	12.7	17.3	9.1	17.5	9.6	6.7	10.7	13.2	12.3
수익												
영업이익	**5.2**	**5.1**	**2.1**	**2.7**	**2.6**	**7.3**	**4.7**	**5.6**	**20.9**	**15.2**	**20.1**	**23.6**
세전이익	**7.0**	**7.7**	**2.7**	**9.2**	**3.3**	**6.6**	**5.3**	**9.2**	**30.3**	**26.6**	**24.4**	**30.5**
당기순이익	**5.1**	**6.3**	**3.8**	**4.0**	**1.9**	**5.6**	**4.1**	**8.1**	**24.8**	**19.3**	**19.8**	**24.4**
지배 당기순이익	**5.1**	**6.3**	**3.8**	**3.9**	**1.9**	**5.6**	**4.1**	**8.0**	**24.7**	**19.1**	**19.6**	**24.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	5.4	5.1	2.2	4.0	3.0	7.8	5.3	5.9	5.7	4.2	5.6	5.8
(경상이익률)	7.2	7.8	2.9	13.5	3.9	7.1	6.0	9.7	8.2	7.4	6.8	7.5
(당기순이익률)	5.3	6.4	4.1	5.8	2.3	6.0	4.7	8.6	6.7	5.4	5.5	6.0
(지배 당기순이익률)	5.3	6.4	4.0	5.7	2.2	6.0	4.6	8.5	6.7	5.3	5.4	5.9

자료: K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

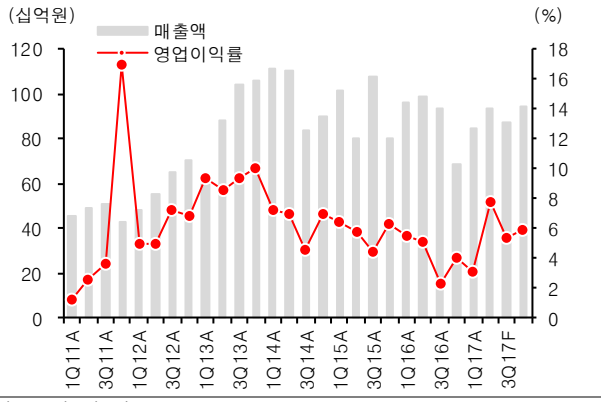
3분기, 매출액 전년 수준, 수익성 개선 전망

도표 3 3분기 매출액은 전년동기 수준 전망



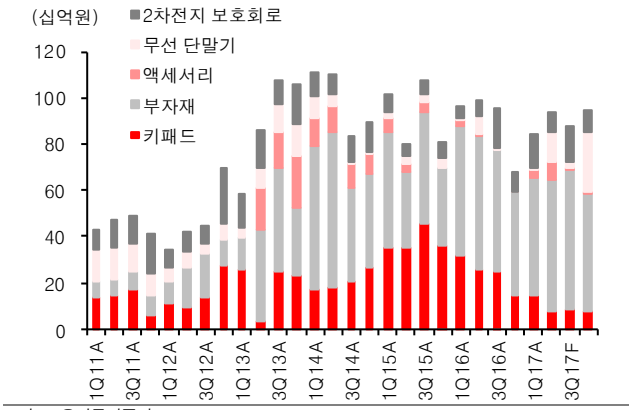
자료: 유진투자증권

도표 4 매출 성장에 따른 수익성도 회복 전망



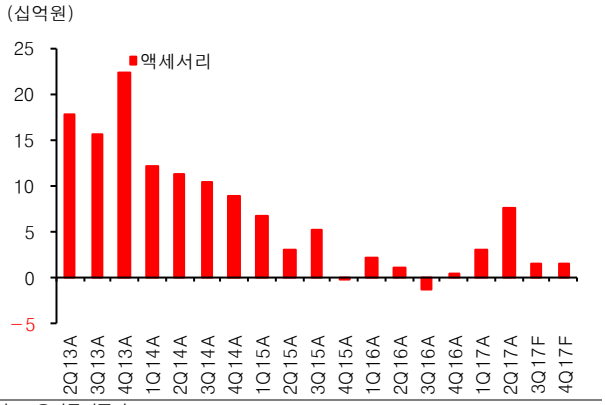
자료: 유진투자증권

도표 5 분기별 매출액 추이 및 전망



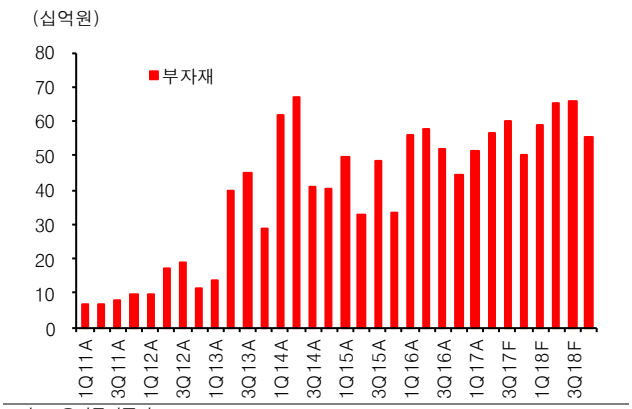
자료: 유진투자증권

도표 6 액세서리 매출이 재성장세로 전환



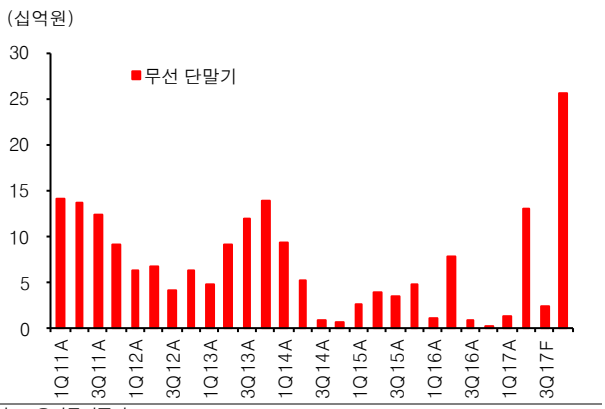
자료: 유진투자증권

도표 7 부자재 매출이 매출 성장 견인



자료: 유진투자증권

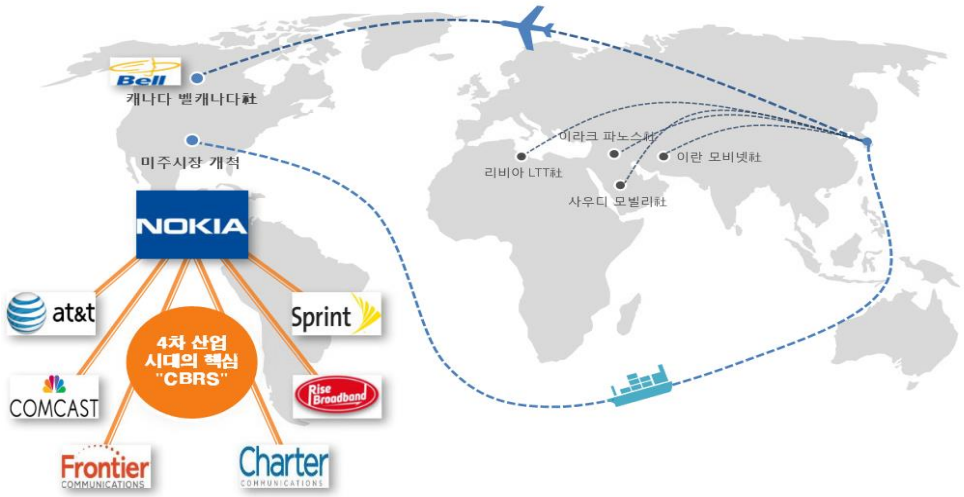
도표 8 무선단말기 매출 재성장세



자료: 유진투자증권

무선단말기 중동에서 북미로 시장 진출 전망

도표 9 기존 중동지역에서 미국 및 캐나다 지역 진출 전망



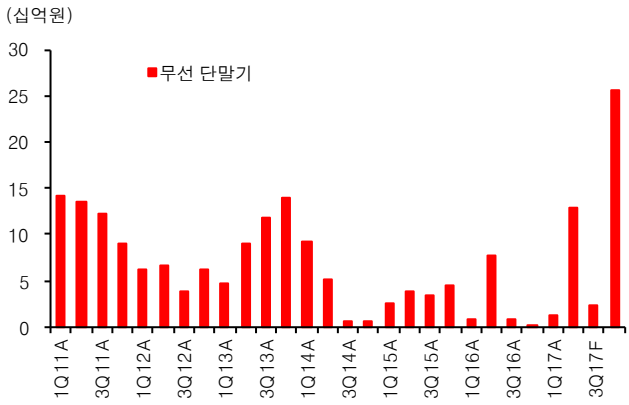
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 LTE 단말기로 재성장세 전환



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 올해 2분기 중동, 4분기 미국 매출 전망



자료: 유진투자증권

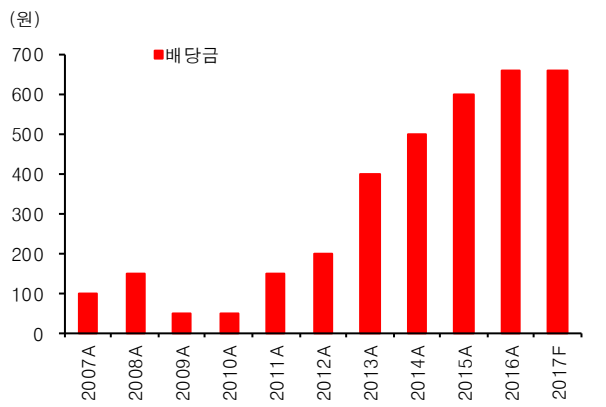
높은 배당성향으로 배당주 매력 보유

도표 12 배당에 관한 사항 및 전망

구분	주식의 종류	2016A	2015A	2014A	2013A	2012A	2011A
주당액면가액 (원)		500	500	500	500	500	500
당기순이익 (백만원)		19,073	24,674	30,857	26,849	15.736	8.031
주당순이익 (원)		1,125	1,327	1,659	1,439	846	432
현금배당금총액 (백만원)		12,276	11,160	9,300	7,440	3,730	2,790
주식배당금총액 (백만원)		-	-	-	-	-	-
현금배당성향 (%)		**63.9**	**45.2**	**30.1**	**27.7**	**23.6**	**34.7**
현금배당수익률 (%)		**6.2**	**5.2**	**4.5**	**2.9**	**2.3**	**4.5**
주식배당수익률 (%)	보통주						
주당 현금배당금 (원)	보통주	660	600	400	400	200	150
주당 주식배당 (주)	보통주						

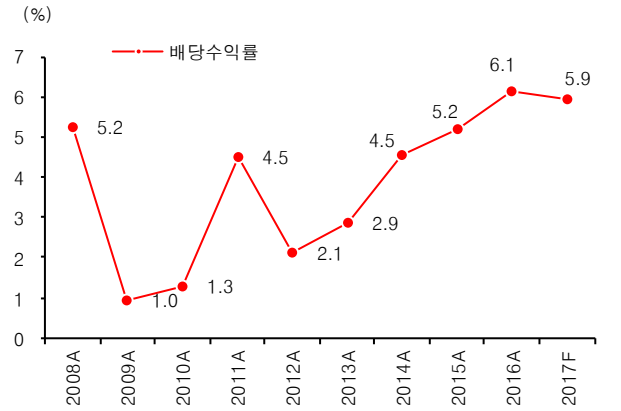
참고: 2010~2012년은 별도재무제표, 2013년 이후는 K-IFRS적용 연결재무제표. 2016.3.14 주가 기준
자료: 서원인텍 분기보고서, 유진투자증권

도표 13 2016년 주당 배당금 600원이상 예상



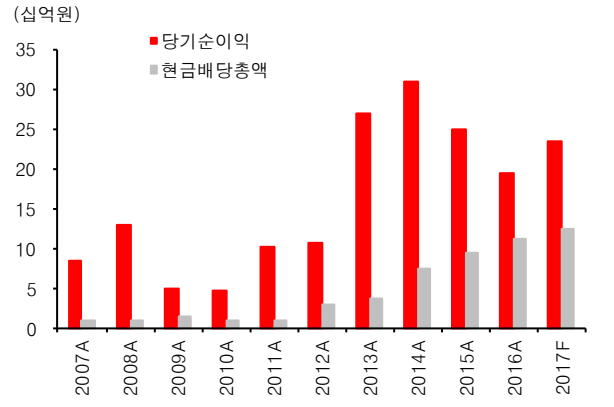
자료: 유진투자증권

도표 14 높은 수준의 배당수익률 예상



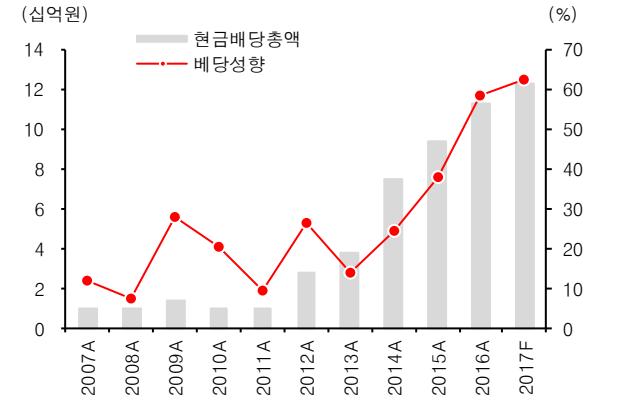
자료: 유진투자증권

도표 15 현금배당총액 지속적 상승 추세



자료: 유진투자증권

도표 16 높은 수준의 배당 성향 유지



자료: 유진투자증권

서원인텍(093920.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**222.2**	**227.2**	**238.6**	**254.5**	**275.3**
유동자산	136.9	140.0	162.0	170.7	182.8
현금성자산	82.2	68.3	72.1	74.1	79.0
매출채권	31.1	27.8	41.7	45.5	49.6
재고자산	11.3	25.9	29.9	32.6	35.6
비유동자산	85.3	87.2	76.6	83.8	92.4
투자자산	30.6	26.6	16.5	17.2	17.9
유형자산	53.6	59.7	59.2	65.9	73.9
기타	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6
부채총계	**64.6**	**62.3**	**67.1**	**71.1**	**75.5**
유동부채	62.5	57.2	61.3	65.3	69.7
매입채무	34.4	36.3	43.7	47.7	52.0
유동성이자부채	23.1	13.3	9.9	9.9	9.9
기타	4.9	7.5	7.6	7.7	7.8
비유동부채	2.1	5.1	5.8	5.8	5.8
비유동기타부채	2.1	5.0	5.7	5.7	5.7
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**157.6**	**164.9**	**171.5**	**183.3**	**199.8**
지배지분	157.5	164.8	171.4	183.2	199.6
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
이익잉여금	135.9	143.8	151.2	163.0	179.4
기타	1.8	1.2	0.4	0.4	0.4
비지배지분	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
자본총계	**157.6**	**164.9**	**171.5**	**183.3**	**199.8**
총차입금	25.2	18.3	15.6	15.6	15.6
순차입금	(57.0)	(49.9)	(56.5)	(58.5)	(63.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**42.1**	**12.8**	**21.0**	**32.2**	**37.9**
당기순이익	24.8	19.3	19.8	24.4	29.0
자산상각비	10.3	9.3	8.8	10.8	12.0
기타비현금성손익	(0.6)	(3.4)	(3.7)	(0.3)	(0.3)
운전자본증감	8.3	(16.1)	(0.1)	(2.6)	(2.8)
매출채권감소(증가)	12.9	4.8	(2.9)	(3.8)	(4.1)
재고자산감소(증가)	5.8	(13.0)	0.2	(2.7)	(2.9)
매입채무증가(감소)	(2.2)	(0.9)	0.2	4.0	4.3
기타	(8.2)	(6.9)	2.5	(0.1)	(0.1)
투자활동현금흐름	**(34.1)**	**(3.1)**	**(9.1)**	**(19.1)**	**(21.9)**
단기투자자산감소	(15.1)	6.8	(5.6)	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(15.5)	(15.1)	(9.3)	(17.2)	(19.9)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	**3.1**	**(15.0)**	**(14.2)**	**(12.3)**	**(12.3)**
차입금증가	12.5	(3.9)	(1.9)	0.0	0.0
자본증가	(9.4)	(11.2)	(12.3)	(12.3)	(12.3)
배당금지급	9.4	11.2	12.3	12.3	12.3
현금 증감	**12.5**	**(4.1)**	**(3.9)**	**0.8**	**3.7**
기초현금	38.0	50.5	46.4	42.5	43.3
기말현금	50.5	46.4	42.5	43.3	47.0
Gross cash flow	46.5	32.5	24.9	34.9	40.7
Gross investment	10.7	25.9	3.6	20.6	23.5
Free cash flow	**35.8**	**6.6**	**21.3**	**14.3**	**17.2**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**369.6**	**357.6**	**360.0**	**406.9**	**471.5**
증가율(%)	(6.2)	(3.3)	0.7	13.1	15.9
매출원가	331.1	322.6	325.0	366.7	425.4
매출총이익	**38.5**	**34.9**	**35.0**	**40.2**	**46.1**
판매 및 일반관리비	17.6	19.8	14.9	16.6	18.3
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**20.9**	**15.2**	**20.1**	**23.6**	**27.8**
증가율(%)	(18.8)	(27.5)	32.6	17.6	17.7
EBITDA	31.2	24.5	28.9	34.4	39.8
증가율(%)	(20.6)	(21.6)	18.2	19.0	15.8
영업외손익	**9.4**	**11.5**	**4.3**	**6.9**	**8.2**
이자수익	0.8	1.5	1.1	1.5	1.7
이자비용	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	9.0	10.6	3.5	5.7	6.8
세전순이익	**30.3**	**26.6**	**24.4**	**30.5**	**36.0**
증가율(%)	(26.0)	(12.0)	(8.5)	25.2	18.0
법인세비용	5.5	7.4	4.6	6.1	7.0
당기순이익	**24.8**	**19.3**	**19.8**	**24.4**	**29.0**
증가율 (%)	(19.8)	(22.2)	2.8	23.2	19.1
지배주주지분	24.7	19.1	19.6	24.1	28.7
증가율(%)	(20.0)	(22.5)	2.5	23.0	19.2
비지배지분	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
EPS(원)	**1,327**	**1,028**	**1,054**	**1,295**	**1,544**
증가율 (%)	(20.0)	(22.5)	2.5	23.0	19.2
수정EPS	1,327	1,028	1,054	1,295	1,544
증가율 (%)	(20.0)	(22.5)	2.5	23.0	19.2

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,327	1,028	1,054	1,295	1,544
BPS	8,467	8,861	9,213	9,849	10,732
DPS	600	660	660	660	660
밸류에이션(배,%)					
PER	8.7	10.5	10.6	8.6	7.2
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	5.1	6.1	5.2	4.3	3.6
배당수익율	5.2	6.1	5.9	5.9	5.9
PCR	4.6	6.1	8.3	5.9	5.1
수익성 (%)					
영업이익율	5.7	4.2	5.6	5.8	5.9
EBITDA이익율	8.4	6.8	8.0	8.5	8.5
순이익율	6.7	5.4	5.5	6.0	6.2
ROE	16.5	11.9	11.7	13.6	15.0
ROIC	17.6	10.2	14.2	15.7	17.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(36.2)	(30.3)	(32.9)	(31.9)	(31.7)
유동비율	219.2	244.8	264.4	261.3	262.4
이자보상배율	(50.6)	(16.4)	(27.4)	(20.9)	(20.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8
매출채권회전율	9.9	12.1	10.4	9.3	9.9
재고자산회전율	21.2	19.2	12.9	13.0	13.8
매입채무회전율	10.6	10.1	9.0	8.9	9.5

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 기관투자가 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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/투자의견 비율

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

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2015-09-17	BUY	21,100	1년	-43.1	-31.8
2015-11-16	BUY	21,100	1년	-46.5	-40.5
2016-03-15	BUY	16,000	1년	-30.7	-22.5
2016-07-11	BUY	16,000	1년	-29.5	-20.3
2016-08-03	BUY	16,000	1년	-29.2	-20.3
2016-08-12	BUY	16,000	1년	-29.2	-20.3
2016-09-06	BUY	16,000	1년	-29.3	-20.3
2016-11-18	BUY	16,000	1년	-29.2	-20.3
2017-03-07	BUY	16,000	1년	-27.0	-20.3
2017-04-03	BUY	16,000	1년	-26.3	-20.3
2017-05-16	BUY	16,000	1년	-25.8	-20.3
2017-06-22	BUY	16,000	1년	-25.1	-20.3
2017-07-14	BUY	16,000	1년	-25.9	-20.3
2017-08-17	BUY	16,000	1년	-29.0	-27.5
2017-09-12	BUY	16,000	1년		

서원인텍(093920.KQ) 주가 및 목표주가 추이

