Results Comment

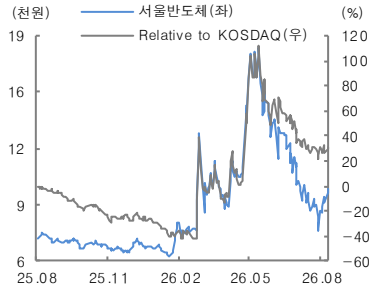
서울반도체 (046890)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	9,500
	상향
현재주가 (26.08.11)	9,810
	가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	857.84
시가총액	572십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	18,280원 / 5,830원
120일 평균거래대금	198억원
외국인지분율	14.32%
주요주주	이정훈 외 2 인 28.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-42.5	32.0	38.2
상대수익률	-4.8	-19.1	71.6	30.8



2Q 매출 증가는 긍정적

- 2Q26 영업이익(35억원)은 흑전(yoy/96.3% qoq), 추정 하회
- 3Q26 영업이익은 50억원(흑전 yoy/43.3% qoq) 추정
- 전장향 LED 매출 확대 등 고신뢰성 매출 증가에 신뢰성 확인 필요

투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 9,500원 상향

2026년 2Q 매출은 2,921억원(+16.1% yoy/+22.6% qoq), 영업이익은 34.9억원(흑전 yoy/+96.3% qoq) 시현. 추정대비 매출(2,758억원)은 상회, 영업이익(47억원)은 하회. 당기순이익은 61.9억원(흑전 yoy/-29.2% qoq) 기록. IT 및 전장, 조명 등 전 부문에서 양호한 성장으로 추정. 저수익 제품의 축소, 조명 및 전장에서 LED가 모듈 형태로 공급 등 평균공급단가 상승, 영업이익률이 개선. 그러나 영업이익률은 1.2%로 0.5%p(qoq) 개선에 그친 점은 부담 평가

투자의견은 시장수익률(Marketperform) 유지하나 목표주가는 9,500원으로 상향(26.7%). 목표주가의 상향은 2026년 주당순이익을 31% 상향(법인세 환급)에 기인. 시장 수익률 유지는 2026년 2Q 영업이익이 추정을 하회. 2026년 하반기, IT향 LED에서 TV, 모바일 등 IT기기의 수요 둔화가 예상, 중국과 경쟁 심화가 지속. 노트북 및 태블릿PC 영역에서 OLED 패널로 전환을 반영하면 2027년 이후에 매출 성장에 부담. 또한 광통신향 매출 기대감은 존재하나 매출로 인식에 시간이 필요. 고신뢰성 제품 등 질적 성장 전략의 결과에 확인 필요

2Q26 매출은 16%(yoy) 증가, 영업이익은 흑자전환(yoy) 기록

2026년 2Q 매출은 2,921억원(+16.1% yoy/+22.6% qoq), 영업이익은 34.9억원(흑전 yoy/+96.3% qoq), 당기순이익은 61.9억원(흑전 yoy/-29.2% qoq), 지배순이익은 27.9억원(흑전 yoy/-43.7% qoq) 기록

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	252	238	262	292	16.1	22.6	0	309	20.1	5.6
영업이익	-8	2	4	3	흑전	96.3	0	5	흑전	43.3
순이익	-23	5	3	3	흑전	-43.7	0	3	79.8	9.7

자료: 서울반도체, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,090	1,014	1,133	1,198	1,251
영업이익	-11	-32	15	28	36
세전순이익	-17	-44	19	25	34
총당기순이익	-11	-60	21	21	29
지배지분순이익	-15	-51	13	18	24
EPS	-249	-882	220	311	416
PER	NA	NA	43.9	31.0	23.2
BPS	11,553	10,630	10,855	11,170	11,591
PBR	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8
ROE	-2.2	-8.0	2.0	2.8	3.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,056	1,089	1,133	1,198	7.3	9.9
판매비와 관리비	234	236	182	184	-22.6	-22.0
영업이익	16	34	15	28	-7.7	-16.4
영업이익률	1.5	3.1	1.3	2.3	-0.2	-0.7
영업외손익	-3	-2	5	-3	흑자조정	적자유지
세전순이익	14	31	19	25	43.6	-20.4
지배지분순이익	10	23	13	18	31.2	-20.4
순이익률	1.1	2.5	1.8	1.8	0.8	-0.7
EPS(지배지분순이익)	167	390	220	311	31.2	-20.4

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 1. 서울반도체, 영업실적 전망 (수정 후) (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
매출	**239.2**	**251.6**	**256.9**	**265.8**	**238.2**	**292.1**	**308.5**	**294.6**	**1,013.5**	**1,133.4**	**1,197.6**
매출비중											
일반조명	21.7%	21.7%	21.5%	20.4%	21.5%	18.6%	18.5%	18.8%	21.3%	19.2%	17.9%
자동차	26.2%	26.8%	26.8%	28.3%	31.3%	29.3%	30.1%	32.2%	27.1%	30.7%	35.8%
IT(TV, 모니터 등)	40.3%	40.0%	40.3%	40.1%	36.0%	42.3%	41.3%	38.3%	40.2%	39.7%	36.0%
기타(UV, VCSEL 등)	11.8%	11.5%	11.4%	11.1%	11.3%	9.7%	10.1%	10.7%	11.4%	10.4%	10.3%
매출총이익	**36.0**	**47.2**	**55.5**	**65.7**	**43.6**	**49.6**	**52.1**	**51.0**	**204.5**	**196.4**	**211.9**
이익률	15.1%	18.8%	21.6%	24.7%	18.3%	17.0%	16.9%	17.3%	20.2%	17.3%	17.7%
판관비	**56.7**	**55.1**	**59.3**	**64.9**	**41.9**	**46.1**	**47.1**	**46.5**	**236.0**	**181.5**	**183.8**
비중	24%	22%	23%	24%	18%	16%	15%	16%	23.3%	16.0%	15.3%
영업이익	**-20.7**	**-7.9**	**-3.8**	**0.8**	**1.8**	**3.5**	**5.0**	**4.6**	**-31.5**	**14.8**	**28.1**
이익률	-8.6%	-3.1%	-1.5%	0.3%	0.7%	1.2%	1.6%	1.5%	-3.1%	1.3%	2.3%
세전이익	**-23.2**	**-22.6**	**-2.0**	**3.8**	**8.5**	**3.9**	**4.2**	**2.8**	**-44.1**	**19.4**	**25.1**
이익률	-9.7%	-9.0%	-0.8%	1.4%	3.6%	1.3%	1.4%	0.9%	-4.3%	1.7%	2.1%
당기순이익	**-25.8**	**-24.7**	**-1.7**	**-7.8**	**8.8**	**6.2**	**3.6**	**2.4**	**-60.0**	**20.9**	**21.3**
이익률	-10.8%	-9.8%	-0.7%	-2.9%	3.7%	2.1%	1.2%	0.8%	-5.9%	1.8%	1.8%

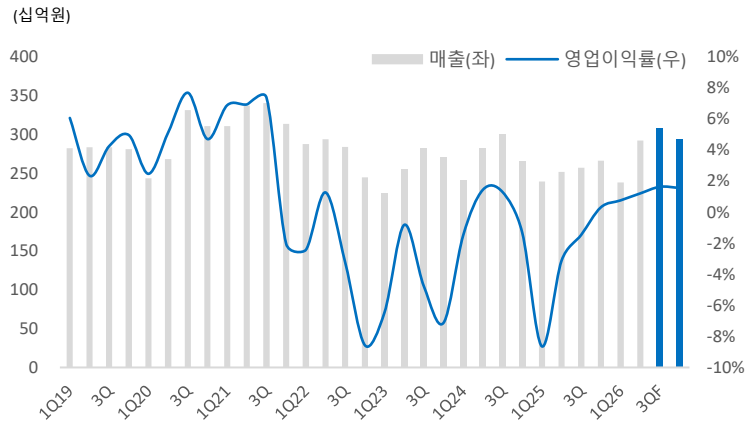
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 2. 서울반도체, 영업실적 전망 (수정 전) (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2024	2025	2026F
매출	**239.2**	**251.6**	**256.9**	**265.3**	**249.0**	**261.7**	**276.7**	**268.6**	**1,090.5**	**1,013.0**	**1,056.0**
매출비중											
일반조명	21.7%	21.7%	21.5%	20.5%	20.5%	20.4%	20.3%	20.3%	20.3%	21.3%	20.4%
자동차	26.2%	26.8%	26.8%	28.2%	27.9%	28.3%	28.9%	30.5%	23.7%	27.0%	28.9%
IT(TV, 모니터 등)	40.3%	40.0%	40.3%	40.2%	40.4%	40.1%	39.3%	36.6%	44.6%	40.2%	39.1%
기타(UV, VCSEL 등)	11.8%	11.5%	11.4%	11.1%	11.2%	11.2%	11.5%	12.6%	11.3%	11.4%	11.6%
매출총이익	**36.0**	**47.2**	**55.5**	**64.0**	**55.4**	**62.4**	**66.8**	**65.9**	**232.2**	**202.8**	**250.4**
이익률	15.1%	18.8%	21.6%	24.1%	22.2%	23.8%	24.1%	24.5%	21.3%	20.0%	23.7%
판관비	**56.7**	**55.1**	**59.3**	**59.4**	**56.5**	**58.0**	**60.3**	**59.6**	**231.4**	**230.5**	**234.4**
비중	24%	22%	23%	22%	23%	22%	22%	22%	21.2%	22.7%	22.2%
영업이익	**-20.7**	**-7.9**	**-3.8**	**4.7**	**-1.1**	**4.4**	**6.4**	**6.3**	**0.8**	**-27.6**	**16.1**
이익률	-8.6%	-3.1%	-1.5%	1.8%	-0.4%	1.7%	2.3%	2.4%	0.1%	-2.7%	1.5%
세전이익	**-23.2**	**-22.6**	**-2.0**	**8.8**	**-1.1**	**4.0**	**5.9**	**4.8**	**-5.0**	**-39.1**	**13.5**
이익률	-9.7%	-9.0%	-0.8%	3.3%	-0.4%	1.5%	2.1%	1.8%	-0.5%	-3.9%	1.3%
당기순이익	**-25.8**	**-24.7**	**-1.7**	**5.9**	**-0.9**	**3.4**	**5.0**	**4.0**	**-1.9**	**-46.3**	**11.5**
이익률	-10.8%	-9.8%	-0.7%	2.2%	-0.4%	1.3%	1.8%	1.5%	-0.2%	-4.6%	1.1%

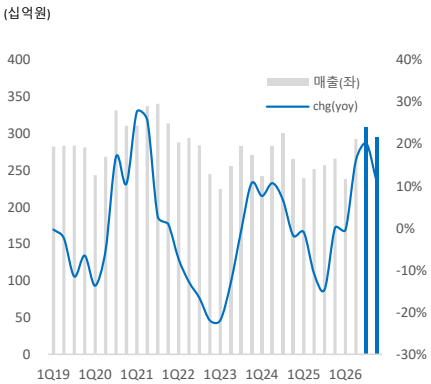
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



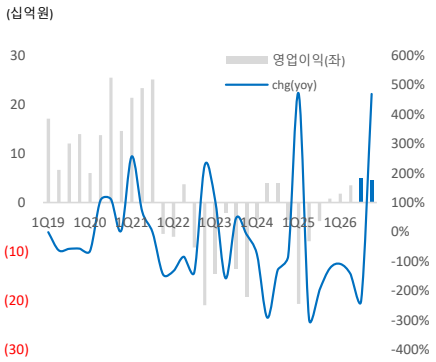
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



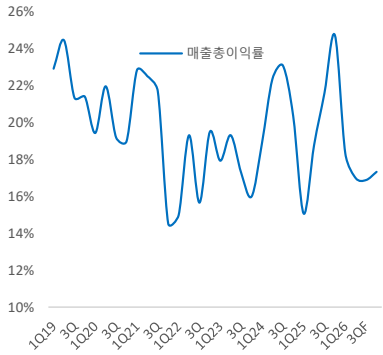
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



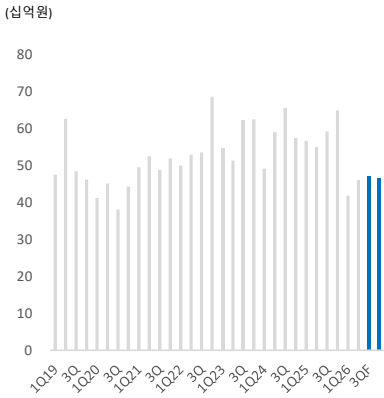
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출총이익률 추이



자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 5. 판관비 추이



자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,090	1,014	1,133	1,198	1,251
매출원가	858	809	937	986	1,032
매출총이익	232	204	196	212	219
판매비와관리비	243	236	182	184	182
영업이익	-11	-32	15	28	36
영업이익률	-1.0	-3.1	1.3	2.3	2.9
EBITDA	82	58	95	104	111
영업외손익	-7	-13	5	-3	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	98	59	44	44	44
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-103	-68	-47	-47	-47
외환관련손실	90	57	36	36	36
기타	-1	-3	7	0	0
법인세비용차감전순손익	-17	-44	19	25	34
법인세비용	6	-16	1	-4	-5
계속사업순손익	-11	-60	21	21	29
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	-60	21	21	29
당기순이익률	-1.0	-5.9	1.8	1.8	2.3
비지배지분순이익	3	-9	8	3	4
지배지분순이익	-15	-51	13	18	24
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	11	-65	16	16	23
비지배지분포괄이익	8	-11	6	2	3
지배지분포괄이익	4	-54	10	14	20

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	590	506	583	582	629
현금및현금성자산	77	58	32	35	59
매출채권 및 기타채권	318	297	383	348	363
재고자산	159	137	153	184	192
기타유동자산	35	14	14	15	15
비유동자산	674	597	565	543	532
유형자산	597	534	506	488	480
관계기업투자금	1	0	0	0	-1
기타비유동자산	77	63	59	55	52
자산총계	1,264	1,103	1,147	1,125	1,161
유동부채	461	414	445	404	416
매입채무 및 기타채무	334	309	339	296	307
차입금	75	67	68	69	70
유동성채무	38	18	18	19	19
기타유동부채	13	20	20	20	20
비유동부채	111	63	63	63	63
차입금	98	50	50	50	50
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	13	13	13	13
부채총계	573	477	508	467	479
지배지분	674	620	633	651	676
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	323	323	323	323	323
이익잉여금	337	286	299	317	341
기타자본변동	-15	-18	-18	-18	-17
비지배지분	18	7	7	7	7
자본총계	692	626	640	658	683
순차입금	122	79	107	104	81

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-249	-882	220	311	416
PER	NA	NA	43.9	31.0	23.2
BPS	11,553	10,630	10,855	11,170	11,591
PBR	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	1,410	988	1,622	1,789	1,899
EV/EBITDA	6.9	7.8	7.2	6.5	6.0
SPS	18,703	17,383	19,439	20,540	21,456
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	2,249	1,536	2,199	2,236	2,352
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	60	88	48	81	111
당기순이익	-11	-60	21	21	29
비현금항목의 가감	143	150	107	109	109
감가상각비	93	89	80	76	74
외환손익	5	7	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	54	33	39	40
자산부채의 증감	-55	9	-73	-38	-13
기타현금흐름	-16	-11	-7	-12	-13
투자활동 현금흐름	-63	-36	-53	-60	-69
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	-43	-46	-48	-55	-63
기타	-21	9	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-32	-70	-2	-2	-2
단기차입금	0	0	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-21	-68	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	0	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	68	-19	-26	3	24
기초 현금	103	77	58	32	35
기말 현금	171	58	32	35	59
NOPLAT	-7	-43	16	24	31
FCF	37	-1	47	44	41

재무비율

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.6	-7.1	11.8	5.7	4.5
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	89.5	29.4
순이익 증가율	적지	적지	흑전	1.9	34.0
수익성					
ROIC	-0.9	-5.5	2.1	3.1	3.9
ROA	-0.9	-2.7	1.3	2.5	3.2
ROE	-2.2	-8.0	2.0	2.8	3.7
안정성					
부채비율	82.8	76.1	79.4	70.9	70.1
순차입금비율	17.6	12.7	16.7	15.8	11.8
이자보상배율	-0.8	-2.9	1.3	2.5	3.2

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

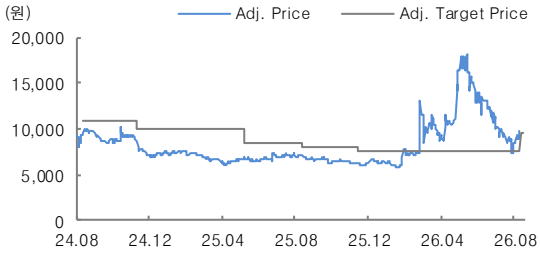
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

서울반도체(046890) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.12	26.05.14	26.02.12	25.11.14	25.08.12	25.05.09
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	9,500	7,500	7,500	7,500	8,000	8,500
괴리율(평균,%)		50.25	18.63	(13.64)	(18.16)	(19.15)
괴리율(최대/최소,%)		(1.60)	143.73	3.87	(11.63)	(13.53)
제시일자	25.02.16	24.11.10	24.08.13			
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	10,000	10,000	11,000			
괴리율(평균,%)	(29.65)	(26.33)	(16.44)			
괴리율(최대/최소,%)	(19.20)	(19.20)	(6.36)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

(기준일자:20260809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상