

1Q18 Review: 매출액 2,830억원, 영업이익 172억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ Industry Summary

기준: 18.1Q / 단위: 억원

LED 패키지 시장 전망	2017년 성과 평가 및 2018년 업계 전망																			
<p>17-22 CAGR 0.5%</p> <p>2014 2015 2016 2017 18(F) 19(F) 20(F) 21(F) 22(F)</p> <p>■ Lighting ■ AM ■ BLU/Mobile ■ Signage ■ Other</p> <p>* Source: IHS2017</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>2017년 업계 성과 평가</th> <th>SEOUL</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>• 시장</td> <td>수년간 역성장에서 SunLike</td> <td><b>10% 대</b></td> </tr> <tr> <td>• 일반조명</td> <td>Acrich Nano</td> <td>10% 대</td> </tr> <tr> <td>• 자동차조명</td> <td>Wicop, Acrich MJT</td> <td>20% 대</td> </tr> <tr> <td>• IT</td> <td>-4% 하락</td> <td>10% 대</td> </tr> <tr> <td>• Driver</td> <td>스텝 구동 방식 급 팽창</td> <td>신규진입</td> </tr> </tbody> </table>	구분	2017년 업계 성과 평가	SEOUL	• 시장	수년간 역성장에서 SunLike	<b>10% 대</b>	• 일반조명	Acrich Nano	10% 대	• 자동차조명	Wicop, Acrich MJT	20% 대	• IT	-4% 하락	10% 대	• Driver	스텝 구동 방식 급 팽창	신규진입	
	구분	2017년 업계 성과 평가	SEOUL																	
• 시장	수년간 역성장에서 SunLike	<b>10% 대</b>																		
• 일반조명	Acrich Nano	10% 대																		
• 자동차조명	Wicop, Acrich MJT	20% 대																		
• IT	-4% 하락	10% 대																		
• Driver	스텝 구동 방식 급 팽창	신규진입																		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>2018년 업계 전망</th> <th>SEOUL</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>• 시장</td> <td>2017년의 2배 수준 (4%)</td> <td>두 자리수 확대</td> </tr> <tr> <td>• 일반조명</td> <td>Signage 성장(10%)에 따른 7% 성장</td> <td>20% 대</td> </tr> <tr> <td>• 자동차조명</td> <td>5% 성장</td> <td>20% 대*</td> </tr> <tr> <td>• IT</td> <td>-2% 하락</td> <td>20% 중반</td> </tr> <tr> <td>• Driver</td> <td>스텝 구동 방식 급 팽창</td> <td>신규진입</td> </tr> </tbody> </table> <p>※ Head Lamp가 수익성을 견인할 것으로 전망</p>	구분	2018년 업계 전망	SEOUL	• 시장	2017년의 2배 수준 (4%)	두 자리수 확대	• 일반조명	Signage 성장(10%)에 따른 7% 성장	20% 대	• 자동차조명	5% 성장	20% 대*	• IT	-2% 하락	20% 중반	• Driver	스텝 구동 방식 급 팽창	신규진입	
구분	2018년 업계 전망	SEOUL																		
• 시장	2017년의 2배 수준 (4%)	두 자리수 확대																		
• 일반조명	Signage 성장(10%)에 따른 7% 성장	20% 대																		
• 자동차조명	5% 성장	20% 대*																		
• IT	-2% 하락	20% 중반																		
• Driver	스텝 구동 방식 급 팽창	신규진입																		

자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

# IR Review

2018년 1분기 매출 2,830억원, 영업이익 172억원, 상각전영업이익(EBITDA) 461억 원을 달성했다. 1분기가 전통적인 비수기임에도 불구하고 자동차, 일반조명 및 IT부문의 균형 있는 성장세에 힘입어 전년 동기 대비 매출이 증가하였으며, 이는 2017년 4분기에 제시한 매출 가이드를 충족하는 수치이다.

지난 1분기 자동차 업계의 대내외 악재에도 불구하고 내수 및 유럽 시장 등의 성장세 유지에 힘입어 일반 조명 부문이 두 자리 중반의 성장률을 달성했다. IT사업 부문은 TV 부문 내수시장 점유율 확대 및 국내외 모바일 부문의 꾸준한 매출증가로 성장세를 유지했다.

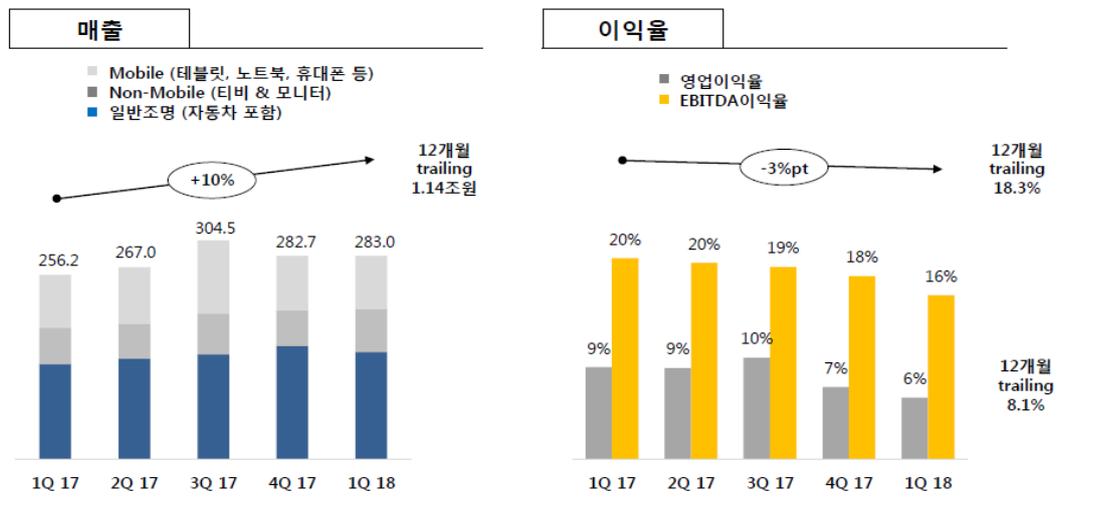
영업이익률은 6.1%를 기록하였다. 1분기 평균 환율이 4분기 1,106원 대비 1,072원으로 하락한 점, 비수기 효과로 인한 가동률 하락 및 신규 생산법인이 풀 가동에 들어가기 전에 통상적으로 발생하는 기회비용이 베트남 법인에 반영된 점 등이 매출과 이익에 영향을 주었다. 그럼에도 불구하고 기업의 가치평가 지표인 상각전영업이익(EBITDA: 이자, 비용, 세금, 감가상각비 차감 전 영업이익)은 매출 대비 16.3%인 461억 원으로 여전히 연간 2천억 원을 상회하는 높은 현금창출능력을 유지하고 있다. 2분기부터는 미국 공장의 가동률이 증가하여 연결손익의 부담이 줄고 수익증가에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

서울반도체는 2018년 2분기 매출 가이드스를 2,800억원 에서 3,000억원 사이로 제시하고 전년 동기 대비 5%에서 12% 증가하며 성장세를 이어갈 것으로 전망했다.

‘18년 1분기에는 총 284억원의 투자를 집행했다. 저사양 제품의 생산능력 확충으로 점유율 확대에 주력하는 경쟁사와 달리 신제품 개발에 주력하였으며 차별화 기술 라인업을 강화하였다. 기술 선도를 유지하기 위해 매출의 10% 내외의 R&D 투자를 이어가고 있으며 1분기 판관비는 528억원, 감가상각비는 289억원이 지출되었다. 2018년 연간으로 작년과 같은 균형 있는 성장과 내실을 다져가겠다고 밝혔으며 미국 공장 가동률 상승이 이익에 기여할 것이라 밝혔다.

LED 패키지 가격 동향은 주요 제품에서 가격은 안정세를 보이고 있지만 중국 칩메이커들의 증설로 인한 칩 가격 하락에 대한 우려가 제기되는 것은 사실이다. 다만, 업계의 칩 공급 확대와 신규 투자 지출은 시장 우려 수준보다는 절제된 부분에서 집행될 것이라 전망하였으며 일부 업체는 과도한 칩 가격 하락을 우려하여 신규 MOCVD 발주량의 30%에 해당하는 100대를 취소하거나 잠정 연기하기도 하였다. 한때 20% 이상의 공급 초과 상태였던 시장은 수급 균형을 찾아가는 과정에 있으며 예전처럼 크게 악화될 가능성은 낮다고 판단하였다.

▶ 2018년 1분기 실적: 매출 및 이익률



자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

▶ 2018년 2분기 실적 전망

- 1분기에 이어 지속적인 YoY 매출 성장 기대



자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

▶ 대차대조표

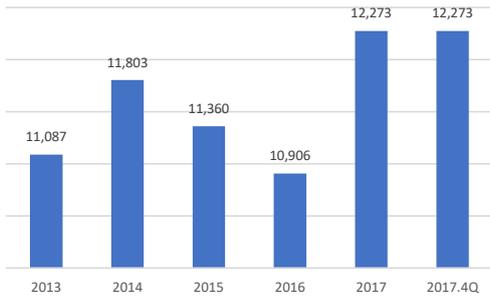
단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017.4Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
<b>유동자산</b>	<b>5,278</b>	<b>5,039</b>	<b>5,003</b>	<b>5,037</b>	<b>5,755</b>	<b>5,755</b>	0.00	4.78	1.74	-
재고자산	961	1,278	1,070	1,085	1,375	1,375				
단기금융자산	1,342	822	642	288	305	305				
매출채권 등	2,685	2,597	2,814	3,225	3,519	3,519				
기타유동자산	136	90	64	115	84	84				
현금 및 현금성자산	154	253	413	324	472	472	0.00	4.55	25.07	-
<b>비유동자산</b>	<b>5,809</b>	<b>6,764</b>	<b>6,358</b>	<b>5,869</b>	<b>6,519</b>	<b>6,519</b>	0.00	0.84	2.33	-
유형자산	4,642	5,600	5,479	4,801	5,406	5,406				
무형자산	406	485	442	489	615	615				
투자자산	603	239	156	291	104	104				
장기매출채권 등	0	0	0	0	0	0				
이연법인세자산	0	115	117	127	129	129				
기타비유동자산	158	326	164	160	265	265				
<b>자산총계</b>	<b>11,087</b>	<b>11,803</b>	<b>11,360</b>	<b>10,906</b>	<b>12,273</b>	<b>12,273</b>	0.00	2.61	2.05	16.80
<b>유동부채</b>	<b>3,650</b>	<b>4,630</b>	<b>4,058</b>	<b>3,962</b>	<b>4,355</b>	<b>4,355</b>	0.00	2.38	3.59	-
매입채무 등	1,400	1,412	2,326	2,191	2,927	2,927				
단기차입금	2,067	3,183	1,563	1,621	1,182	1,182				
<b>비유동부채</b>	<b>1,245</b>	<b>1,076</b>	<b>1,053</b>	<b>425</b>	<b>1,160</b>	<b>1,160</b>	0.00	3.28	-1.40	-
장기차입금	637	1,048	1,017	409	1,147	1,147				
<b>총차입금</b>	<b>2,704</b>	<b>4,231</b>	<b>2,580</b>	<b>2,031</b>	<b>2,330</b>	<b>2,330</b>	0.00	-3.35	-2.93	-
<b>부채총계</b>	<b>4,895</b>	<b>5,706</b>	<b>5,110</b>	<b>4,387</b>	<b>5,514</b>	<b>5,514</b>	0.00	2.57	2.41	19.35
자본금	292	292	292	292	292	292				
이익잉여금	2,285	2,139	2,309	2,627	2,986	2,986				
<b>자본총계</b>	<b>6,192</b>	<b>6,097</b>	<b>6,250</b>	<b>6,519</b>	<b>6,759</b>	<b>6,759</b>	0.00	2.65	1.77	15.10

자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

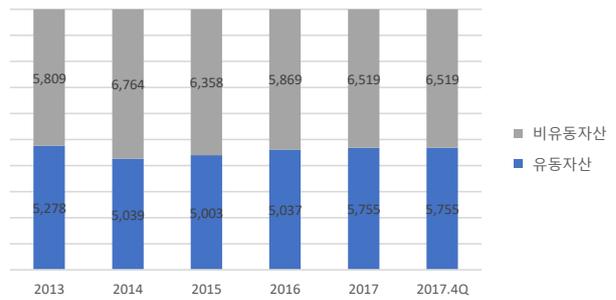
▶ 자산총계

단위: 억원



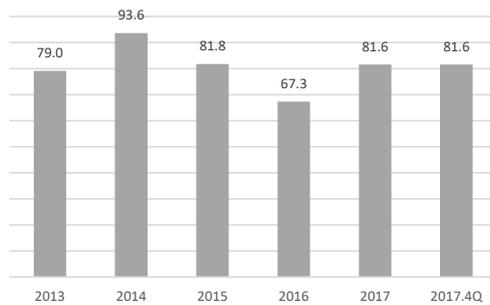
▶ 자산구성비율

단위: 억원



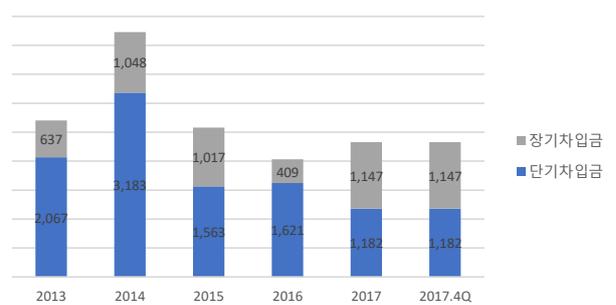
▶ 부채비율

단위: %



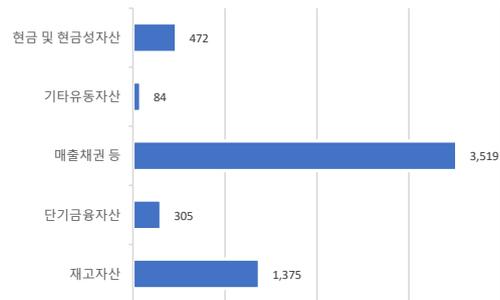
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



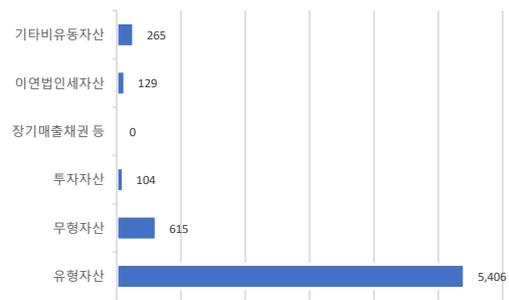
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

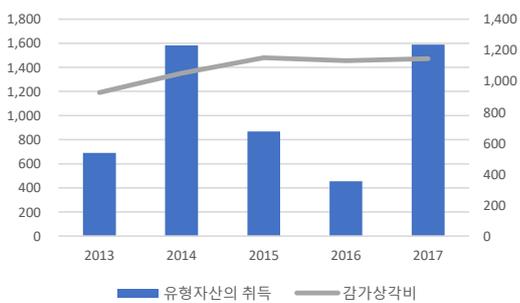
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

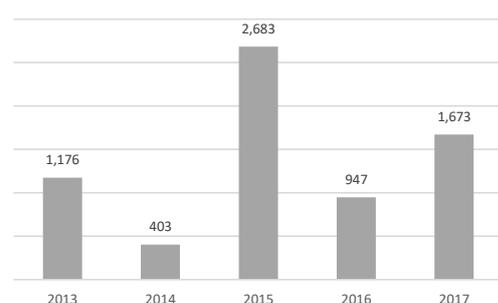
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



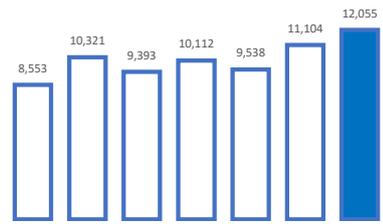
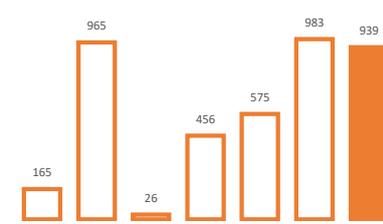
▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
<b>매출액</b>	<b>10,321</b>	<b>9,393</b>	<b>10,112</b>	<b>9,538</b>	<b>11,104</b>	<b>2,415</b>	<b>2,562</b>	<b>2,670</b>	<b>3,045</b>	<b>2,827</b>
매출원가	7,466	7,496	7,730	7,201	8,261	1,753	1,876	2,013	2,255	2,117
<b>매출총이익</b>	<b>2,854</b>	<b>1,897</b>	<b>2,382</b>	<b>2,337</b>	<b>2,843</b>	<b>662</b>	<b>686</b>	<b>657</b>	<b>790</b>	<b>711</b>
판관비	1,890	1,871	1,926	1,762	1,861	457	452	416	484	509
<b>영업이익</b>	<b>965</b>	<b>26</b>	<b>456</b>	<b>575</b>	<b>983</b>	<b>205</b>	<b>234</b>	<b>241</b>	<b>306</b>	<b>202</b>
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	266	623	516	547	356	205	158	35	79	84
금융비용	353	759	555	584	637	129	285	30	83	239
기타영업외손익	-63	-22	-47	-42	3	-25	-2	52	2	-49
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>815</b>	<b>-132</b>	<b>370</b>	<b>496</b>	<b>705</b>	<b>256</b>	<b>105</b>	<b>297</b>	<b>304</b>	<b>-2</b>
법인세비용	389	-139	102	121	241	63	47	59	85	50
<b>당기순이익</b>	<b>426</b>	<b>7</b>	<b>268</b>	<b>376</b>	<b>464</b>	<b>193</b>	<b>58</b>	<b>238</b>	<b>219</b>	<b>-52</b>

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

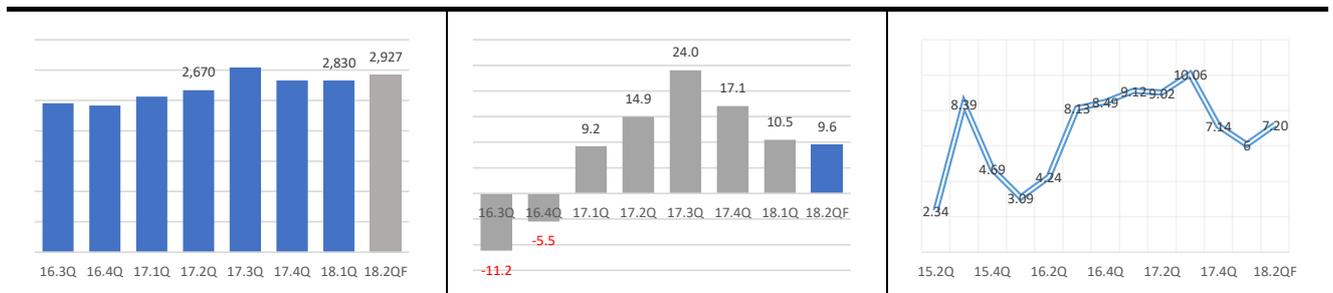
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.05.02	대신	11,674	903
		18.05.02	미래에셋	12,160	970
		18.05.02	삼성	12,334	1,031
		18.05.02	신한	12,160	938
		18.05.02	키움	12,248	999
		<b>AVG</b>		<b>12,115</b>	<b>968</b>

자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원

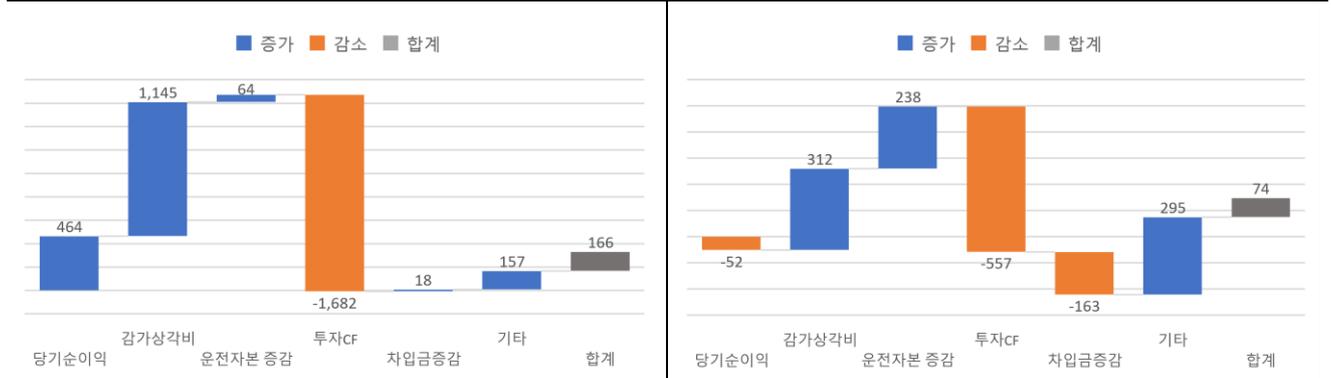
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	610	154	253	413	324	215	324	290	393	419
영업CF	1,176	403	2,683	947	1,673	491	533	195	446	498
당기순이익	426	7	268	376	464	193	58	238	219	-52
감가상각비	926	1,052	1,151	1,132	1,145	270	278	280	275	312
운전자본 증감 및 기타	-177	-655	1,264	-560	64	28	197	-323	-48	238
투자CF	-353	-1,104	-678	-332	-1,682	-219	-407	-162	-556	-557
유형자산의 취득	690	1,583	867	454	1,588	100	372	254	535	427
재무CF	-1,264	826	-1,835	-700	175	-190	-143	57	129	132
차입금 증감	-1,736	936	-1,187	-630	18	-188	-143	112	212	-163
기타	472	-110	-648	-70	157	-2	0	-56	-83	295
환율변동 효과	-14	-27	-10	-4	-18	28	-17	12	7	-21
현금의 증감	-456	99	160	-88	147	109	-34	103	25	53
기말의 현금	154	253	413	324	472	324	290	393	419	472

자료: 서울반도체 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		5,755	4,355	132.1	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	TRUE
		1,400	1,147	253	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	TRUE
		410	671	63.7	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		456	575	983	
- PER 15배 미만	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE	
	5.53				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE	
	5.53	1.67	9.23		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	FALSE	
	0	65	47		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			TRUE	
	10,252				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			FALSE
		6.49			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			FALSE
	42.29				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	FALSE	
	5,514	921	5.99		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	TRUE
		1684.0	26.2	70.8	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			FALSE
		-26.50			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	TRUE	
	5.53	70.77	0.08		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	FALSE	
	81.58	81.58	81.58		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	FALSE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FALSE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	TRUE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		TRUE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				C

▶ Valuation

기준일: [2018/05/10]

PBR History	기업가치평가모형				
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법	
	DCF	24,547	26.86	PER	21.85
	RIM	12,471	-35.55	PBR	1.67
	AVG	18,509	-4.35	적정 PBR	0.65
	현재가	19,350		PSR	0.99
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %				PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = $K - g / \text{Roe} - g$ K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합	

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	983	939	791	802	814	826	838	851	863	876	889
자본총계	6,759	6,879	7,000	7,124	7,250	7,378	7,509	7,641	7,777	7,914	8,054
ROE	14.54	13.65	11.29	11.26	11.23	11.20	11.16	11.13	11.10	11.07	11.03
Spread		7.95	5.59	5.56	5.53	5.49	5.46	5.43	5.40	5.36	5.33
RI		75	44	45	45	45	46	46	47	47	47
PV of RI		75	71	63	54	43	32	23	16	10	6

Cost Of Equity(COE, %)	5.7022	<b>〈잔여이익모델〉</b> 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다.  일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	0.84044	
Beginning Shareholder's equity	6,879	
PV of Forecast Period RI	393	
Equity Value	7,271	
- Price of a share	12,471	
- Current Price	19,350	
- Up/Down Side Potential (%)	-35.55	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	1.47	영업이익률	6.46
	자본총계 증가율	1.77	할인율(WACC)	5.70

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	10,321	9,393	10,112	9,538	11,104	12,055	12,232	12,412	12,595	12,781
영업이익	965	26	456	575	983	939	791	802	814	826
<b>NOPLAT</b>	<b>752</b>	<b>20</b>	<b>356</b>	<b>449</b>	<b>766</b>	<b>732</b>	<b>617</b>	<b>626</b>	<b>635</b>	<b>644</b>
+ 유형자산상각비	745	865	994	990	968	1,020	1,075	1,133	1,194	1,258
+ 무형자산상각비	181	187	157	141	177	176	176	175	174	173
<b>총현금흐름</b>	<b>1,679</b>	<b>1,072</b>	<b>1,507</b>	<b>1,580</b>	<b>1,912</b>	<b>1,929</b>	<b>1,867</b>	<b>1,933</b>	<b>2,003</b>	<b>2,075</b>
<b>총투자</b>	<b>792</b>	<b>1,730</b>	<b>965</b>	<b>606</b>	<b>1,860</b>	<b>1,191</b>	<b>1,191</b>	<b>1,191</b>	<b>1,191</b>	<b>1,191</b>
<b>Free cash flow (FCF)</b>	<b>887</b>	<b>-658</b>	<b>542</b>	<b>974</b>	<b>51</b>	<b>738</b>	<b>677</b>	<b>743</b>	<b>812</b>	<b>885</b>
PV of FCF						738	640	665	688	709

- Sum of PV (A)	3,440	<p><b>&lt;현금흐름할인법&gt;</b>                      현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	12,425	
- Net debt (C)	1,553	
- Equity value (A+B-C)	14,312	
- Price of a share	24,547	
- Current Price	19,350	
- Up/Down Side Potential (%)	26.86	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	<b>구분</b>	<b>CAGR</b>	<b>구분</b>	<b>AVG</b>
	매출액 증가율	1.47	영업이익률	6.46
	유형자산상각비 증가율	5.38	차입금 의존도	22.67
	무형자산상각비 증가율	-0.46	할인율(WACC)	5.70
	유형자산취득 증가율	18.14	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	21.66		
	유동자산 증가율	1.74		
	현금성자산 증가율	25.07		
	유동부채 증가율	3.59		
	유형자산 증가율	3.09		
	자본총계 증가율	1.77		
	단기차입금 증가율	-17.97		
장기차입금 증가율	12.49			

▶ Q&A

**Q) 마이크로 LED에 대해 질문드린다. 국내 TV 업체가 마이크로 LED가 탑재된 TV를 출시할 예정이라 언급하였다. 마이크로 LED TV는 기존 TV 시장에 어떤 영향을 미칠지, 서울반도체 입장에서는 새로운 성장 기회가 될 수 있을지 기술이나 진행 상황 등에 대해 설명 부탁한다.**

A) 디스플레이 업계에 큰 변화를 가져올 수 있는 요소임은 분명하다. 현재 150인치 이상이 시도되고 양산하려 준비 중인데, 이 제품의 판가가 2~3억원대로 아직 상업용은 아니다. 실질적으로 대폭 확대되려면 100인치 내외이며 가격도 내려가야 한다. 그것이 시작 단계로 보면 된다. 5백억불 이상의 큰 시장이 있는 것은 분명하고 우리는 와이캡 기술에 의해 기본 기술을 확보하고 있고 선두주자가 되리라 보고 있다. 커머셜 용은 아님. 실질적으로 대폭 확대되려면 100인치 내외의 가격이 확실히 내려가야 한다.

**Q) 최근 경쟁사가 UVLED에 투자를 많이 하는 것 같다. 서울반도체의 현황도 궁금하다.**

A) UVLED에 대해 오랫동안 말씀드렸는데, 투자자들이 체감할 수 있을 만큼 1~2천억 매출이 올라가지 못해서 우리도 안타깝게 생각한다. 경쟁사가 투자를 늘리겠다고 하지만 확실한 것은 모든 원천 기술은 우리가 보유하고 있고 앞서가고 있다. 경쟁사는 B2C 사업도 같이 하고 있어서 사업 확대가 좀 더 용이한 것 같다. 하지만 그래도 통계 기관에서 발표한 자료를 보면 글로벌 점유율에서 우리가 1위이다. UV가 어떤 어플리케이션에서 확대될 것이냐가 중요한데 이미 글로벌 각종 정수기, 냉장고, 에어컨 등의 가전제품에 장착되어 양산되고 있다. 전 가전제품으로 적용이 확대될 것이다. 우리가 많은 어플리케이션을 연구하고 솔루션을 제공하고 있어서 국내에서도 가장 유명한 제약회사 중에 하나가 우리 기술을 이용해서 제품을 생산하여 2달 내에 시장에 출시할 것이다.

**Q) MOCVD 수급 상황이 어떻게 돌아가는지 코멘트 부탁한다.**

A) 2010년 전후에 보조금을 50%씩 줄 때에는 그 영향이 엄청 컸다. 이제는 각 회사들이 시장의 수급 상황을 보아가며 투자한다. 공급 과잉이나 심각한 Shortage는 발생하지 않을 것으로 보고 있다. MOCVD 발주가 취소도 되고 있고 공급과 수요를 맞추기 위해 업체들의 자생적인 조치도 이루어지고 있다. MOCVD가 공급 과잉이나 아니냐도 중요하지만, 보다 근본적으로는 이 업체가 비용 측면에서 경쟁력이 있느냐 기술 리더십이 있느냐가 더 중요하다고 본다.

**Q) 인력 면에서 삼성이나 LG의 LED 인력들이 회사의 권고로 많이 업계를 떠났다고 들었다. LED 산업에서 본인들의 전망과는 달리 대기업이 참여할 만한 사업이 아니라고 생각해서 사업 규모를 줄이는 것이 아닌가? 남은 자는 승자독식을 할 수 있는데, 이러한 상황이 서울반도체가 한 단계 도약할 수 있는 계기가 되는 것 아닌가?**

A) 특정 업체에 대해 말씀드리기는 어렵고, 업계에서 알고 있는 내용만 설명 드리겠다. LED를 생산하기 위해서 Fab에 MOCVD나 Photo 장비들이 있는데 장비에 대한 투자 현황을 보면 그 회사가 CAPA를 늘렸는지 알 수 있다. 우리는 2017년 국내에서 2,000억원 넘게 투자했지만 다른 회사는 지난 5년 동안 투자를 안 했다. 통계를 보면 한 회사는 매출액이 반으로 줄었고, 다른 회사는 OEM으로 판매를 돌리면서 매출을 유지하고 있다. 글로벌하게 초대형으로 성공한 대기업은 아직 없다. 기술이 굉장히 빠르게 변하고 다품종 소량 생산의 전문성이 필요하며 전문 경영인을 얻기 어렵기 때문이다.

실리콘보다 기술의 변화가 훨씬 빠르다. 전문성을 갖고 빠른 의사 결정을 할 수 있는 체계가 갖춰져 있지 않으면 어렵다. 그래서 대기업이 사업하기에는 어렵지 않나 생각한다. 한국에서 우리만 남게 되면 한국에서는 유지한 점은 있겠지만 글로벌 경쟁력을 갖춰야 해서 방심할 순 없다. 국내 M/S는 빠르게 늘어나고 있다. 예전에는 Captive 마켓이라 해서 그들의 제품만 사용했는데, 이제는 양쪽 회사로 우리가 메이저로 들어가고 있어 매출에 도움이 되는 것은 맞다.

**Q) UV 시장 관련해서 대표님께서 1~2년 전에 UV 시장에서 큰 회사와 협업하고 있다고 했는데 아직 제품화된 것이 보이지 않는다. 중소기업과 개발한 제품 한 개 정도만 확인된다. 매출면에서는 UV 시장에서 1등을 차지하고 있는데 중소기업과 개발한 것에서 매출이 일어나는 것인지 아니면 밝힐 수 없는 곳으로 나가는 게 있는 것인지 궁금하다.**

A) 양산이 시작되는 큰 프로젝트도 있는데, 글로벌 대기업은 일단 공개하는 것을 꺼려한다. 글로벌 대기업은 우리 제품을 메인 스트림으로 집어 넣는 것이 아니라 하이엔드 제품 일부에 시범적으로 적용하고 그 이후에 확대하려 한다. 메인으로 들어가게 되면 매출이 폭발적으로 늘어날 가능성이 있다.

▶ Q&A

**Q) 몇 년 전부터 수은 물질을 사용하면 안된다고 들었는데, 아직 UV가 대체를 못하고 있다. 언제쯤 대체할 것으로 전망하는가?**

A) 2020년까지 수은 사용을 중단하는 것으로 협약은 되었다. LED 외에 대체할 수 있는 물질이 없어서 LED로 대체될 것으로 본다. 다만, 그 협약에 강제성이 없어서 부분적으로 생산하는 회사도 있을 것이다.

**Q) 차량용 LED가 꾸준히 성장하고 있다. 헤드 램프용과 산업용이 두 자릿수씩 성장하고 있는데 우리가 기존의 계획 대비 성장 속도면에서 더 빠른 것인지 아니면 정체 중인 것인지 업데이트 부탁한다.**

A) 엠플라 헤드램프도 곧 양산되어 2018년 3분기에 적용될 것이고, 산업 성장률 보다 우리가 훨씬 빠르게 올라가고 있다. 우리는 개발과 영업을 다 보강하였기에 기존 20% 성장 목표에서 30~40% 성장을 목표로 한다.

**Q) 매출 상승에도 불구하고 EBITDA 마진율은 하락하고 있다. 베트남 증설 때문이라 이해한다. 증설 이후 물량이 증가하면 수익성이 개선될 것으로 예상하는데 반대로 베트남 투자는 원가경쟁력을 확보하기 위함이라 수익성 개선보다는 이익 규모 증가가 초점일 것 같다. 언제 20%대 EBITDA 마진율을 볼 수 있는 것인가? 향후에 전략이 또 바뀔 수 있는지도 궁금하다.**

A) '16년 말에 언제 두 자릿수 이익률이 나올 것 같으나는 질문을 받았을 때 '17년을 기대한다고 하면서도 확답을 드리지 못했다. 작년에 베트남에 양산 Ramp-up을 위해 인력 트레이닝도 많이 하고 우리 인력도 베트남으로 가고 해외 투자도 많이 했다. 이 정도의 경영 수익률이면 상당히 선방한 것이라 생각한다. 변화를 추구하면서 안정적으로 Ramp-up되어 Mid/Low-End 마켓에서의 비용을 많이 낮추었다. 하이엔드 제품의 매출을 늘리면서 2018년 내에 다시 한번 이익률을 개선해야하지 않나 생각하는데 아직 확답을 드리긴 어렵다.

**Q) 최근 LG전자가 ZKW를 인수하였다. LG전자도 수직계열화하여 LG이노텍의 LED가 ZKW에 채용될 것 같은데 서울반도체가 생각하는 리스크나 의견 부탁한다.**

A) LG의 M&A, 오스람과 컨티넨탈의 합작사 설립 등은 우리에게 엄청난 기회라고 생각한다. 조명업체들은 경쟁사 제품을 안 쓰고 우리를 포함한 다른 회사로 전환을 많이 했다. LG전자는 자동차쪽에서 아직 유의미한 M/S를 갖고 있지 않아서 영향은 크지 않다고 본다. 오스람 건 역시 우리에게 기회이다. 경쟁사들은 오스람 제품을 꺼리게 된다. 대기업의 수직계열화는 우리 같은 전문업체는 고객과 경쟁하지 않는다는 가치관에 신뢰를 얻어가는 상황이 될 것이다.

**Q) 마이크로 LED의 영향은 크게 없다고 했는데 삼성전자는 상업용으로도 이 제품을 말하고 있다. 우리는 기술적인 생산 측면에서 아직 준비가 부족한 것 같은데 시장의 기대는 높다. 관련 설명 부탁한다.**

A) 2018년은 마이크로 LED 시장의 성장에 한계가 있다는 의미이지 앞으로 한계가 있다는 의미가 아니다. 트렌드는 LED 디스플레이이다. 전력 소모도 1/3로 낮고, 사이즈도 다양화할 수 있고 응답 속도도 1천배 이상 빠르다. 그래서 이 시장이 엄청나게 커질 것으로 우리도 예측한다. 우리는 그 어떤 회사보다 연구를 많이 했다. 패키지 칩을 다 갖추지 못하면 성공할 수 없다. 충분히 준비하고 있지만, 대량 양산이 가능한 시점에 말씀드리려 한다. 분명 선도 기업이 될 것이고 OLED를 뛰어넘는 엄청난 기술이 될 것이라 생각한다. 우리는 상당히 준비해왔고, 아직 그 시기에 대해 구체적으로 말씀드리긴 어렵지만 어떤 업체보다 많은 준비를 했다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.  
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.