

서원인텍 (093920/Not Rated)

Small Cap 서승우 02-768-4130 seungwoo.seo@dwsec.com
Small Cap 이규선 02-768-3071 gyusun.lee@dwsec.com

2012. 5. 22
Small Cap 탐방메모

수익성 개선으로 주목 받는 휴대폰 부품 시장의 기대주

- 삼성전자 휴대폰 사업부 우수 협력업체로 휴대폰 부품과 수출용 와이브로 단말기, 2차전지 보호회로 생산 기업
- 휴대폰 부품 매출 성장과 와이브로 단말기 수출 확대, 그리고 적자 사업부문의 경영 합리화로 수익성 개선
- 해외 자회사 성장까지 가세하면서 2012년 수익성 개선으로 주목받는 휴대폰 부품 기업

■ 휴대폰 부품 전문기업. 체질 개선하며 성장중!

서원인텍은 휴대폰 키보드 및 부자재 등을 생산하는 휴대폰 부품 전문 기업으로 삼성전자를 주 거래처로 하고 있다. 삼성전자의 휴대폰 생산 확대와 그에 따른 스마트폰용 부품 매출이 증가하면서 빠르게 성장하고 있다. 휴대폰 부품 사업 외에도 해외 지역에서 성장하고 있는 와이브로(Wibro) 단말기 사업과 2차전지용 보호회로 사업을 영위하고 있다.

■ 2012년은 수익성 개선의 원년

수익성 회복의 원년이 될 2012년 서원인텍의 투자 포인트는 다음과 같다.

첫째, 삼성전자향 휴대폰 부품 사업의 양적, 질적 성장이 이어지고 있다. 서원인텍은 휴대폰에 사용되는 주요 제품부터 마감재까지 다양한 부품과 부자재를 생산하고 있다. 주거래처인 삼성전자의 휴대폰 생산 확대에 따른 제품 공급 증가와 갤럭시 S3 등 차세대 스마트폰으로 신규 개발 제품 공급이 확대되면서 매출 성장과 수익성 개선을 이루고 있다. 스마트폰의 생산 확대와 더불어 새로운 특수 부품 등 신규 고수익 부자재 매출이 급증하면서 빠르게 성장하고 있다.

둘째, 와이브로(Wibro) 사업부가 중동 지역을 중심으로 새로운 성장원으로 자리매김 하고 있다. 서원인텍의 와이브로 사업은 유선 신호를 무선으로 전환시켜주는 국내와는 다른 방식으로 무선 신호를 수신하여 유선 또는 무선으로 전환하여 서비스를 제공하는 와이브로 단말기를 생산하여 중동과 개도국 등으로 수출하고 있다.

2009년 약 50억원의 매출을 기록하며 성장하기 시작한 와이브로 단말기 사업은 지난 해 사우디 등 중동 지역을 중심으로 488억원(YoY + 58.4%)의 매출 성장을 기록했고 올해에도 사우디를 비롯한 이란, 이라크, 인도네시아 등 신규 지역 매출과 LTE 신제품이 가세하면서 610억원(YoY + 25.1%)의 매출을 기록할 것으로 전망하고 있다.

셋째, 적자 사업부원이었던 2차전지 보호회로 사업을 해외로 이관하면서 수익성 개선이 기대된다. 휴대폰 부품 사업의 차세대 성장 사업으로 추진하였으나 수익성이 가시화되지 못해 적자를 지속했던 2차전지 보호회로(SCM, Smart Circuit Module) 사업부를 거래처가 확보되고 비용 절감이 가능한 중국(남경)으로 생산라인을 일부 이전함으로써 국내 적자폭 축소와 중국법인에서의 새로운 성장을 기대하고 있다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	142	3	2.2	4	198	8	2	4.8	19.6	0.9	8.7
12/11	187	7	3.8	8	432	10	5	10.1	7.7	0.8	5.3
12/12F	239	15	6.4	18	982	20	12	20.4	6.0	1.1	4.5
12/13F	264	21	8.0	25	1,343	25	17	23.3	4.4	0.9	2.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 서원인텍, KDB대우증권 리서치센터

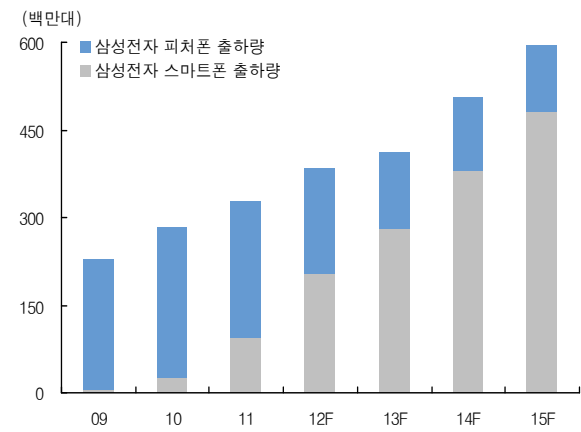
■ 삼성전자 휴대폰 해외 사업의 중심인 베트남에서의 새로운 도약도 기대

국내의 매출 성장과 영업이익 개선 외에도 해외 사업장을 토대로 글로벌 이익이 빠르게 증가하고 있다. 서원인텍은 중국 천진과 남경, 베트남 하노이에 자회사를 두고 있다. 천진과 하노이에서는 휴대폰 부품과 부자재를 생산하며 남경에서는 2차전지 보호회로를 생산하기 위해 국내 공장을 이전하고 있다.

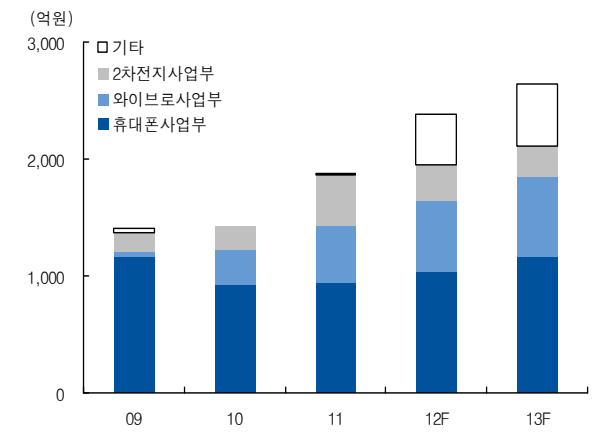
최근 주 거래처인 삼성전자가 베트남의 휴대폰 생산기지를 강화함에 따라 서원인텍도 베트남 생산공장을 확장하며 수요처의 요구에 발빠르게 대응하고 있다. 서원인텍은 지난 해 베트남 생산공장에서 약 278억원의 매출을 기록했고 올해에는 2배 이상인 600억원의 매출을 전망하고 있다. 베트남 시장에서는 매출 성장은 물론 저렴한 인건비 효과까지 발생하여 해외 사업장의 수익성 개선도 이어질 것으로 전망하고 있다.

서원인텍은 아직까지 연결 기준 회계 기준을 적용하고 있지는 않지만 중국, 베트남 등 우량 해외 법인을 통해 반영되는 지분법 수익으로 영업이익보다 순이익이 높은 재무구조를 보유하고 있다.

그림 1. 삼성전자 모바일폰 출하량 추이 및 전망 그림 2. 사업부문별 매출액 추이 및 전망

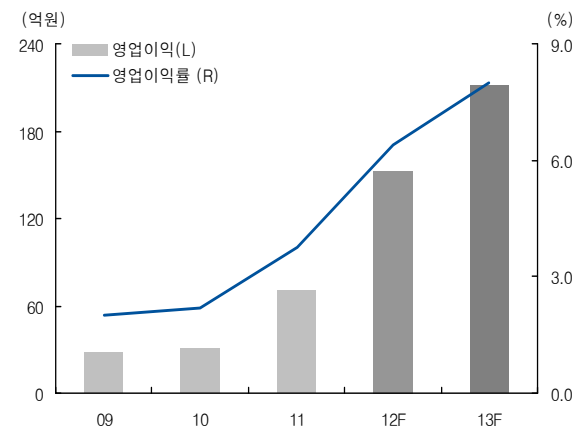


자료: KDB대우증권 리서치센터

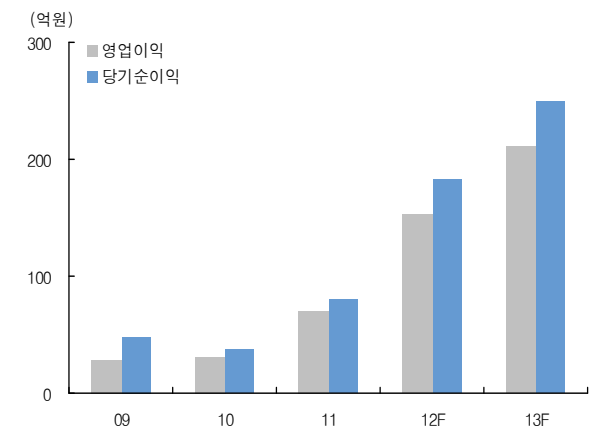


자료: 서원인텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망 그림 4. 자회사 지분법 이익으로 당기순이익 확대 전망



자료: 서원인텍, KDB대우증권 리서치센터



자료: 서원인텍, KDB대우증권 리서치센터

■ 2012년은 동사의 외형과 실적 성장의 원년이 될 전망

서원인텍의 2012년 1분기 K-IFRS 개별 기준 실적은 매출액 360억원(YoY -20.5%), 영업이익 13.7억원(YoY + 2.4%)이다. 휴대폰 부품의 안정적 매출은 이어졌으나 와이브로 단말기 매출 인식 연기와 2차전지 보호회로 사업의 중국 이전에 따른 비용과 매출 축소가 영향을 끼쳤다.

그러나, 2분기에는 갤럭시 S3 신규 부품 매출과 연기된 와이브로 단말기 매출 인식이 반영되고 적자 사업부문 정리에 따른 수익성 개선이 반영될 것으로 예상된다. 2012년 K-IFRS 개별 기준 예상 실적은 매출액 2,388억원(YoY +27.5%), 영업이익 153억 원(YoY +117.0%)로 매출 성장 속에 전년 대비 2배 가까이 개선되는 6.4%의 영업이익률을 기대하고 있어 올해는 수익성 개선의 원년이 될 수 있을 전망이다.

자회사 수익이 반영되는 2012년 순이익은 183억원(YoY + 128.8%)로 영업이익 성장을 뛰어넘는 높은 실적 개선이 기대됨에 따라 과거의 낮은 수익성에 따른 저평가된 주가 수준을 탈피할 수 있을 것으로 전망된다.

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 중목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

