

서울반도체
(046890)

박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

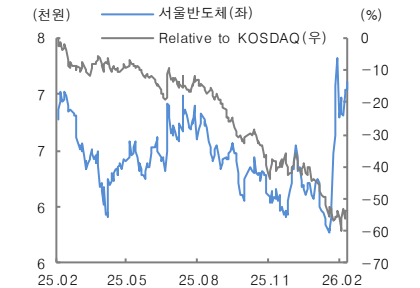
투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 **7,500**
유지

현재주가 **7,510**
(26.02.12)
가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1125.99
시가총액	438십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	7,790원 / 5,830원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	9.62%
주요주주	이정훈 외 2 인 28.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	19.4	6.8	2.7
상대수익률	4.5	-3.9	-23.4	-32.0



4Q 흑전, 전장향 호조

- 4Q25 영업이익(47억원)은 흑전(qoq/yoy), 추정대비 상회 및 호조
- 1Q26 영업이익은 -11억원 적전(qoq) 추정, 추가적 시간 필요
- 전장향 LED 매출 증가 및 믹스 효과는 긍정적 요인

투자의견 시장수익률(Marketperform) 및 목표주가 7,500원 유지

2025년 4Q 매출은 2,653억원(-0.1% yoy/3.3% qoq), 영업이익은 47.1억원(흑전 yoy/qoq)으로 5개 분기 만에 흑자전환을 기록. 당기순이익은 58.6억원(92.1% yoy/흑전 qoq)으로 흑자전환, 다만 지배순이익은 -19.6억원으로 적자전환(yoy/qoq). 4Q25 영업이익의 흑자는 추정을 상회한 실적으로 평가. 저수익 제품의 지속적인 축소, 조명 LED에서 모듈 형태로 공급, 평균공급단가 상승으로 영업이익률의 개선. 자동차향 LED 매출이 예상을 상회 등 믹스 효과로 추가적인 수익성 확대

투자의견은 시장수익률(Marketperform) 및 목표주가는 7,500원 유지. 1Q26 매출은 2,490억원(4.1% yoy/-6.1% qoq), 영업이익은 -11억원(적지 yoy/적전 qoq) 추정, 추가적인 실적 회복의 신뢰성 시간이 필요, 1Q가 비수기로 매출이 감소하여 고정비 부담이 높아질 시기, IT향 LED 매출은 중국과 경쟁 심화, 중국 LED업체의 점유율 증가, OLED 패널로 전환을 반영하면 2026년 이후에 매출 성장에 부담. 범용 LED 중심의 성장 대신에 고부가, 고신뢰 제품 등 질적 성장 전략의 결과를 확인할 시간이 필요

4Q25 영업이익은 추정을 상회, 흑자전환(qoq/yoy)

2025년 4Q 매출은 2,653억원(-0.1% yoy/3.3% qoq), 영업이익은 47.1억원(흑전 yoy/qoq), 당기순이익은 58.6억원(92.1% yoy/흑전 qoq) 기록. 전장향 LED 매출 증가 및 믹스 개선으로 흑자전환 시현

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25				1Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	266	257	259	265	-0.1	3.3	259	249	4.1	-6.1
영업이익	-3	-4	-2	5	흑전	흑전	-2	-1	적지	적전
순이익	9	2	-3	-2	적전	적전	-3	-1	적지	적지

자료: 서울반도체, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,032	1,090	1,013	1,056	1,089
영업이익	-49	1	-28	16	34
세전순이익	-70	-5	-39	14	31
총당기순이익	-74	-2	-46	11	27
지배지분순이익	-22	-5	-42	10	23
EPS	-384	-87	-724	167	390
PER	NA	NA	NA	37.1	15.9
BPS	11,616	11,715	10,996	11,169	11,564
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	-3.2	-0.7	-6.4	1.5	3.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,006	1,072	1,013	1,056	0.7	-1.5
판매비와 관리비	230	234	230	234	0.4	0.0
영업이익	-35	17	-28	16	적자유지	-2.8
영업이익률	-3.5	1.5	-2.7	1.5	적자유지	0.0
영업외손익	-18	-3	-11	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	-52	14	-39	14	적자유지	-1.9
지배지분순이익	-44	10	-42	10	적자유지	-1.9
순이익률	-5.6	1.1	-4.6	1.1	적자유지	0.0
EPS(지배지분순이익)	-747	171	-724	167	적자유지	-1.9

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

표 1. 서울반도체, 영업실적 전망 (수정 후)

(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%
판매비	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

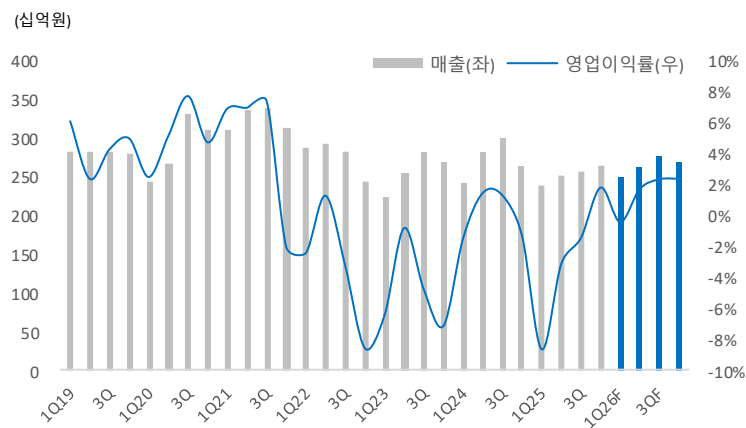
표 2. 서울반도체, 영업실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4QF	1Q26F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
매출	239.2	251.6	256.9	258.8	250.4	263.1	283.5	274.8	1,090.5	1,006.5	1,071.8
매출비중											
일반조명	21.7%	21.7%	21.5%	21.3%	20.3%	20.2%	20.1%	20.1%	20.3%	21.5%	20.2%
자동차	26.2%	26.8%	26.8%	26.9%	28.1%	28.4%	28.5%	30.2%	23.7%	26.7%	28.8%
IT(TV, 모니터 등)	40.3%	40.0%	40.3%	40.2%	40.8%	40.5%	40.4%	37.7%	44.6%	40.2%	39.8%
기타(UV, VCSEL 등)	11.8%	11.5%	11.4%	11.6%	10.9%	10.8%	11.0%	12.0%	11.3%	11.6%	11.2%
매출총이익	36.0	47.2	55.5	56.1	55.4	62.8	66.9	65.8	232.2	194.8	250.9
이익률	15.1%	18.8%	21.6%	21.7%	22.1%	23.9%	23.6%	24.0%	21.3%	19.4%	23.4%
판매비	56.7	55.1	59.3	58.5	56.5	58.0	60.3	59.6	231.4	229.5	234.4
비중	24%	22%	23%	23%	23%	22%	21%	22%	21.2%	22.8%	21.9%
영업이익	-20.7	-7.9	-3.8	-2.4	-1.1	4.8	6.6	6.3	0.8	-34.7	16.5
이익률	-8.6%	-3.1%	-1.5%	-0.9%	-0.4%	1.8%	2.3%	2.3%	0.1%	-3.5%	1.5%
세전이익	-23.2	-22.6	-2.0	-4.5	-1.1	4.3	6.0	4.6	-5.0	-52.4	13.8
이익률	-9.7%	-9.0%	-0.8%	-1.8%	-0.5%	1.7%	2.1%	1.7%	-0.5%	-5.2%	1.3%
당기순이익	-25.8	-24.7	-1.7	-3.9	-1.0	3.7	5.1	3.9	-1.9	-56.1	11.7
이익률	-10.8%	-9.8%	-0.7%	-1.5%	-0.4%	1.4%	1.8%	1.4%	-0.2%	-5.6%	1.1%

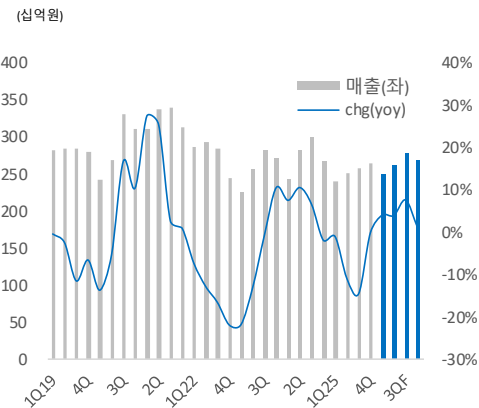
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



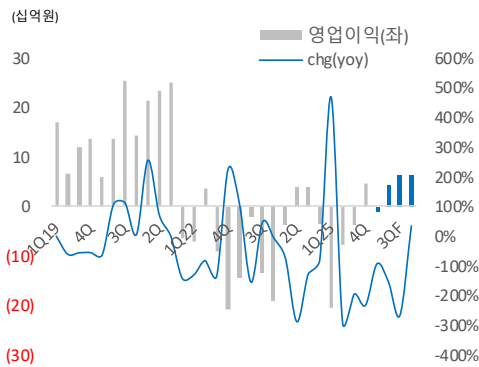
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



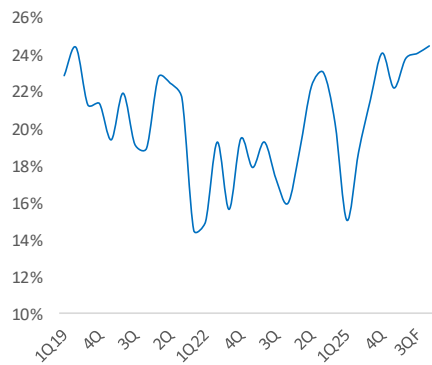
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



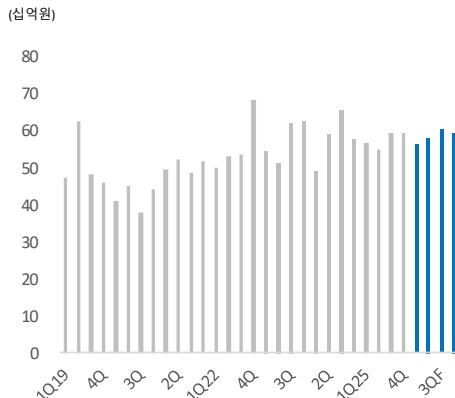
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출총이익률 추이



자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

그림 5. 판관비 추이



자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

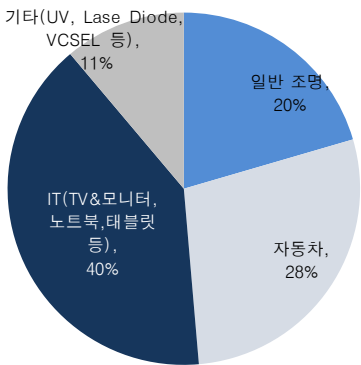
- IT, 자동차, 일반조명 등 전세계 5위권 내의 종합 LED 제조업체
- 고부가 가치 LED 제품 시장 및 적용 분야(자동차, 웨어러블) 확대가 중요
- 자산 1,11조원, 부채 4,730억원, 자본 6,400억원(2025년 12월말 기준)

주가 변동요인

- 고부가 제품인 자동차 헤드램프(Woop) 채용 대수 증가
- 베트남 생산시설의 가동률 확대 및 수출 안정화
- 미니 LED, 마이크로LED 등 차세대 디스플레이 기술 상용화 시기 및 동사의 대량생산 가능 시기

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

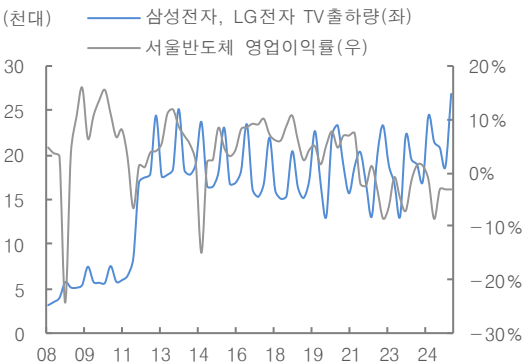
매출 비중



주: 2025년 4분기 연결 매출 기준
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

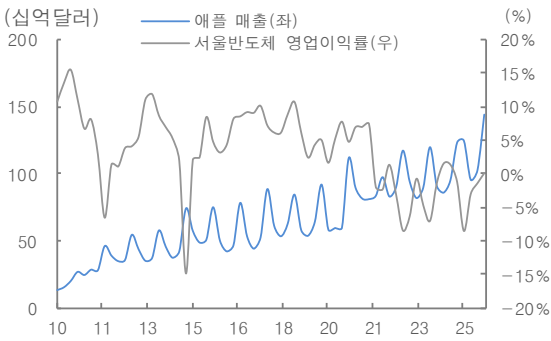
2. Earnings Driver

TV 출하량 vs. 서울반도체 영업이익률



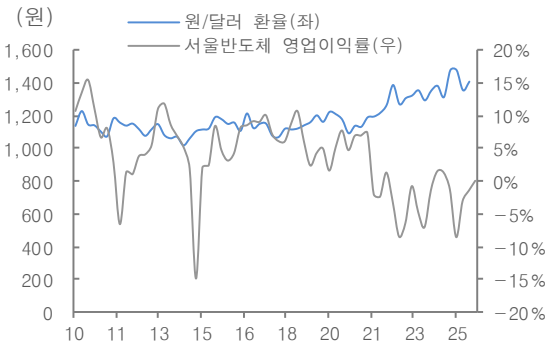
자료: 서울반도체, IHS, 대신증권 Research Center

애플 매출 vs. 영업이익률



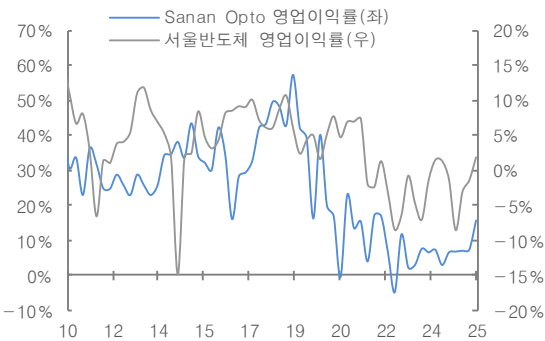
자료: 서울반도체, 애플, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 서울반도체, Quantwise, 대신증권 Research Center

대만 싼안 옵토 vs. 서울반도체 영업이익률



자료: 서울반도체, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,032	1,080	1,013	1,066	1,089
매출원가	851	858	810	806	820
매출총이익	182	232	203	250	269
판매비와관리비	231	231	230	234	236
영업이익	-49	1	-28	16	34
영업이익률	-4.8	0.1	-2.7	1.5	3.1
EBITDA	42	94	26	69	86
영업외손익	-21	-6	-11	-3	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	52	98	57	57	57
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-64	-103	-56	-56	-56
외환관련손실	52	89	43	43	43
기타	-9	-1	-11	-3	-2
법인세비용차감전순손익	-70	-5	-39	14	31
법인세비용	-4	3	-7	-2	-5
계속사업순손익	-74	-2	-46	11	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-74	-2	-46	11	27
당기순이익률	-7.2	-0.2	-4.6	1.1	2.5
비지배자분순이익	-52	3	-4	2	4
지배자분순이익	-22	-5	-42	10	23
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	-75	21	-23	35	50
비지배자분포괄이익	-53	8	-2	5	8
지배자분포괄이익	-22	13	-21	30	43

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-384	-87	-724	167	390
PER	NA	NA	NA	37.1	15.9
BPS	11,616	11,715	10,996	11,169	11,564
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	712	1,609	450	1,184	1,483
EV/EBITDA	17.2	6.0	23.1	9.4	8.0
SPS	17,706	18,703	17,375	18,111	18,685
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,295	2,205	707	1,594	1,901
DPS	136	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-6.9	5.6	-7.1	4.2	3.2
영업이익 증가율	적지	흑전	적전	흑전	109.2
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	132.9
수익성					
ROIC	-6.0	0.0	-4.0	1.6	3.2
ROA	-3.9	0.1	-2.2	1.3	2.7
ROE	-3.2	-0.7	-6.4	1.5	3.4
안정성					
부채비율	77.2	79.9	79.9	78.1	65.4
순차입금비율	16.3	17.4	20.3	22.5	22.2
이자보상배율	-4.1	0.1	-2.1	1.2	2.5

자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	529	590	546	596	603
현금및현금성자산	103	77	59	38	28
매출채권 및 기타채권	295	318	296	360	371
재고자산	121	159	156	162	168
기타유동자산	10	35	35	35	36
비유동자산	690	672	663	656	658
유형자산	618	597	593	591	596
관계기업투자금	2	1	0	0	-1
기타비유동자산	70	74	69	66	63
자산총계	1,219	1,261	1,209	1,252	1,261
유동부채	405	449	430	443	392
매입채무 및 기타채무	287	322	303	313	262
차입금	32	75	76	77	78
유동성채무	66	38	39	39	40
기타유동부채	19	13	13	13	13
비유동부채	126	111	106	107	107
차입금	113	98	93	93	93
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	14	14	14	14
부채총계	531	560	537	549	499
지배자분	677	683	641	651	674
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	323	323	323	323	323
이익잉여금	360	347	304	314	337
기타자본변동	-34	-15	-15	-15	-15
비지배자분	11	18	31	52	88
자본총계	688	701	672	703	762
순차입금	112	122	136	158	169

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	121	60	19	11	17
당기순이익	-74	-2	-46	11	27
비현금항목의 가감	150	130	88	81	84
감가상각비	91	93	54	53	53
외환손익	8	4	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	51	33	43	38	41
자산부채의 증감	67	-53	-5	-70	-79
기타현금흐름	-22	-16	-17	-12	-15
투자활동 현금흐름	-42	-63	-51	-53	-61
투자자산	10	1	1	1	1
유형자산	-46	-43	-45	-47	-55
기타	-6	-21	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-55	-32	-6	-1	-1
단기차입금	0	0	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-40	-21	-5	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-8	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	24	-25	-18	-21	-10
기초 현금	79	103	77	59	38
기말 현금	103	77	59	38	28
NOPLAT	-52	0	-33	14	29
FCF	-15	45	-29	14	21

[Compliance Notice]

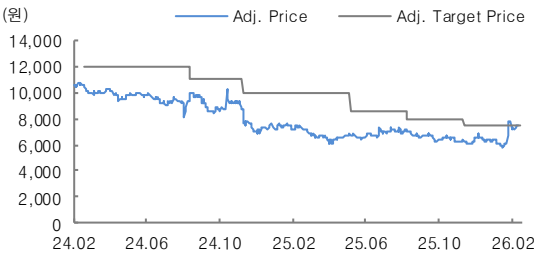
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.02.13	25.11.14	25.08.12	25.05.09	25.02.16	24.11.10
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	7,500	7,500	8,000	8,500	10,000	10,000
과리율(평균%)		(13.42)	(18.23)	(19.15)	(29.65)	(26.33)
과리율(최대/최소%)		3.87	(11.63)	(13.53)	(19.20)	(19.20)

제시일자	24.08.13	24.05.14	24.02.18
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	11,000	12,000	12,000
과리율(평균%)	(16.44)	(19.49)	(17.27)
과리율(최대/최소%)	(6.36)	(12.08)	(12.08)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20260210)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상