

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

서원인텍 (093920)

신규 먹거리가 필요

체크포인트

- 동사는 휴대폰 부품 및 액세서리 제조 기업. On-Device AI 스마트폰 중심의 프리미엄 제품 수요로 2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 소폭 성장세를 보일 것으로 예상. 그럼에도 부자재가 적용되는 모델 수가 확대되어 부자재 매출액 성장률은 전체 출하량 성장률을 상회할 것
- Rubber 제품은 갤럭시 버즈의 이어팁, 갤럭시 워치의 스트랩 등에 적용. 2022년 삼성전자에 갤럭시 워치 스트랩 적용을 테스트하여 2023년 부터 매출 발생. 무선 이어폰도 2년 만에 신모델 출시로 판매량 확대 기대
- 2024년 실적은 매출액 2,499억 원(-4.9% YoY), 영업이익 104억 원(+4.5% YoY) 전망. 상대적으로 단가가 높은 액세서리의 매출액 감소분이 부자재 매출액 증가분을 상회하여 전사 매출액은 전년 대비 감소할 것으로 예상

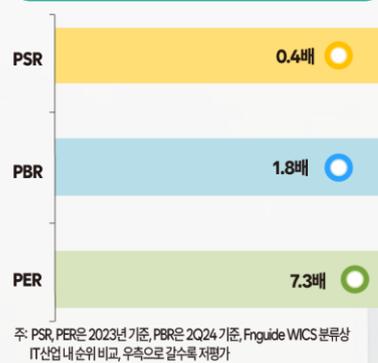
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



스마트폰 부자재 및 액세서리 업체

서원인텍은 1983년 설립되어 2007년 코스닥 시장에 상장한 휴대폰 부품 및 액세서리와 2차전지 보호회로 제조 기업. 1H24 기준 매출 비중은 액세서리 및 부자재 98.3%, 2차전지 보호회로 1.6%, 기타 0.1%의 구성을 보임. 부자재는 스마트폰 내외부에 사용되는 기능성 부품인 Tape, Rubber, Sponge, 방열시트 등이 있으며, 액세서리는 스마트폰 플립커버, 보호케이스, 실리콘케이스 등이 있음. 주요 고객사는 삼성전자임

부자재 적용 스마트폰 모델 및 비스마트폰향 매출 증가 기대

2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 소폭 성장세 예상. On-Device AI 스마트폰 중심의 프리미엄 제품 수요가 전년 대비 성장을 견인할 것. 동사가 공급하고 있는 부자재의 경우 프리미엄 모델과 보급형 모델의 단가가 유사하다는 점에서 삼성전자의 ASP보다 스마트폰 출하량이 매출에 미치는 영향이 더 큼. 2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량이 전년 대비 1%가량의 소폭 성장에 그치나 동사의 부자재가 적용되는 모델 수가 확대되어 부자재 매출액 성장률은 전체 출하량 성장률을 상회할 것으로 예상. 부자재 중 Rubber 제품은 갤럭시 버즈의 이어팁, 갤럭시 워치의 스트랩 등에 적용. 2022년 삼성전자에 갤럭시 워치 스트랩 적용을 테스트하여 2023년부터 매출 발생. 무선 이어폰도 2년 만에 신모델 출시로 판매량 확대 기대

액세서리 매출 축소로 전사 매출액 감소 전망

2024년 실적은 매출액 2,499억 원(-4.9% YoY), 영업이익 104억 원(+4.5% YoY) 전망. 하반기에도 액세서리 매출액 감소는 지속될 것으로 전망하며, 상대적으로 단가가 높은 액세서리의 매출액 감소폭이 부자재 매출액 증가폭을 상회하여 전사 매출액은 전년 대비 감소할 것으로 예상. 수익성 측면에서는 수익성이 높은 액세서리 매출액 비중 감소에도 베트남에서의 생산 확대, 2차전지 보호회로 부문 비용 축소로 전년 대비 소폭 개선된 OPM 4.2%를 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	3,156	2,885	3,168	2,628	2,499
YoY(%)	7.0	-8.6	9.8	-17.0	-4.9
영업이익(억원)	185	135	226	100	104
OP 마진(%)	5.9	4.7	7.1	3.8	4.2
지배주주순이익(억원)	168	166	230	144	162
EPS(원)	901	891	1,235	775	870
YoY(%)	34.0	-1.1	38.7	-37.2	12.2
PER(배)	8.5	7.7	4.6	7.5	6.6
PSR(배)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	1.5	1.2	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	10.1	9.4	12.1	7.2	7.7
배당수익률(%)	4.5	5.1	7.0	6.9	6.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/11)	5,760원
52주 최고가	6,010원
52주 최저가	5,350원
KOSDAQ (10/11)	770.98p
자본금	93억원
시가총액	1,071억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	30.1%
주요주주	김재윤 외 7인
	52.35%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	0.2	0.5
상대주가	-5.4	11.5	6.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '유동비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

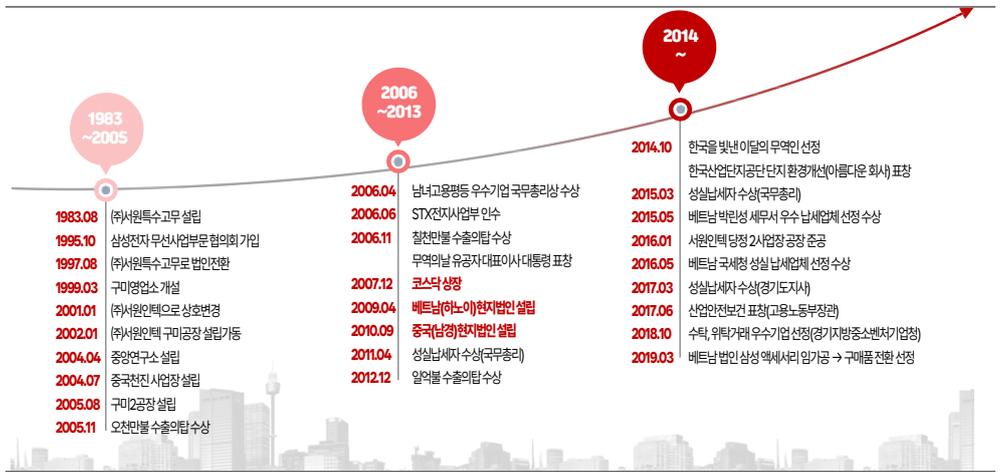
기업 개요

1 휴대폰 부품 및 Accessory 전문 기업

1983년 설립되어
2007년 상장한 휴대폰 부품 및
Accessory, 보호회로 전문 기업

서원인텍은 1983년 설립되어 2007년 코스닥 시장에 상장한 휴대폰 부품 및 Accessory와 2차전지 보호회로 제조 기업이다. 당사는 1995년 삼성전자 무선사업부문 협의회에 가입하며 삼성전자 벤더로서 본격적으로 협력 관계를 구축하기 시작하였고, 1997년에는 법인 전환을 통해 기업 운영 체계를 강화하였다. 2001년 (주)서원인텍으로 상호를 변경한 이후, 구미에 공장을 설립해 생산 역량을 확대하였으며, 2004년에는 중앙연구소를 설립해 기술 개발에 집중하였다. 더불어 같은 해 중국 천진에 첫 해외 사업장을 설립하면서 글로벌 진출의 초석을 다졌다. 2005년에는 구미2공장을 설립하고, 오천만불 수출의 탑을 수상하며 수출 기업으로서의 성과 또한 인정받았다. 2006년 STX 전자사업부 인수를 통해 사업 다각화에 성공했으며, 칠천만불 수출의탑과 함께 무역 유공자 대표이사 대통령 표창을 수상하였다. 이듬해인 2007년에는 코스닥에 상장하며 상장기업으로서의 입지를 다졌고, 2009년과 2010년에는 베트남 하노이와 중국 남경에 각각 현지 법인을 설립하며 아시아 시장에서의 존재감을 확대하였다. 이후 성실납세자 및 일억불 수출의 탑 수상, '한국을 빛낸 이달의 무역인' 선정 등 다수의 수상 경력을 쌓았으며, 2015년과 2016년에는 베트남에서 우수 납세업체로 선정되었다. 이후 산업안전보건 표창, 수탁·위탁거래 우수기업으로 선정되는 등 꾸준히 기업의 신뢰성과 경쟁력을 입증하고 있으며, 2019년에는 베트남 법인에서 삼성 액세서리 임가공 업체에서 구매품 전환 선정이라는 성과를 달성하는 등 지속적인 영업 활동을 이어가고 있다.

서원인텍 연혁



자료: 서원인텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 종속회사 현황

연결 대상 종속회사는
하노이서원인텍(99%),
서원인텍(남경)전자유한공사
(100%)

당사는 2024년 2분기말 기준 2개의 비상장 계열회사를 보유하고 있다. 해외 생산의 일환으로 2009년 4월 하노이 서원인텍(99%)을 설립하였으며, 2010년 3월부터 공장 가동을 시작하였다. 주요 거래처는 베트남의 삼성전자 하노이 법인으로, 휴대폰 키패드 및 기타 부품을 공급하고 있다. 2023년 기준 하노이 서원인텍은 연매출 2,300억 원, 당기순이익 92억 원을 기록하였으며 총자산 815억 원을 보유하고 있다.

또한 서원인텍(남경)전자유한공사는 2010년 9월에 2차 전지 보호회로 및 관련 제품의 개발사업을 주요 목적으로 중국 남경에 설립되었으며, 동사가 지분율 100%를 보유하고 있다. 2023년 기준 서원인텍(남경)전자유한공사는 연매출 91억 원과 당기순손실 2억 원을 기록하였고, 39억 원의 총자산을 보유하고 있다.

서원인텍 지분도



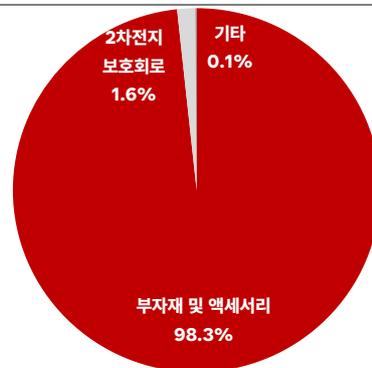
자료: 서원인텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업 및 매출 구성

1H24 기준 매출 비중은
부자재 및 액세서리 98.3%,
2차전지 보호회로 1.6%,
기타 0.1%

동사의 주요 제품은 스마트폰 액세서리, 부자재 및 IT용 2차전지 보호회로 등이다. 1H24 기준 2차전지 보호회로 (Sourcing) 비중은 1.6%로 지속적으로 감소세를 보이고 있다. 주요 고객사는 LG에너지솔루션으로 저가용 노트북의 교환형 배터리에 탑재된다. 매출액의 98.3%를 차지하는 제품 부문 중 부자재가 60%, 액세서리가 40%를 차지하는 것으로 파악된다. 부자재는 스마트폰 내외부에 사용되는 기능성 부품인 Tape, Rubber, Sponge, 방열시트 등이 있으며, 액세서리는 스마트폰 플립커버, 보호케이스, 실리콘케이스 등이 있다.

서원인텍 매출 비중 (1H24)



자료: 서원인텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

서원인텍 주요 제품



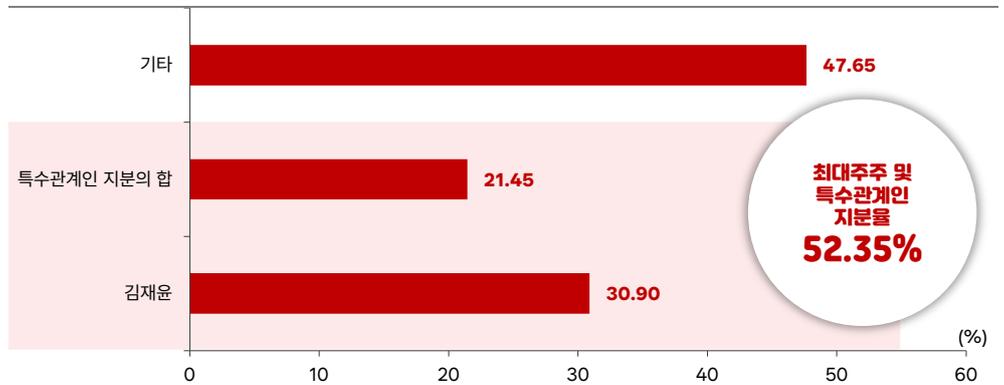
자료: 서원인텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

2024년 2분기말 기준
최대주주 및 특수관계인 지분의
합은 52.35%

2024년 2분기말 기준 동사의 최대주주는 대표이사 김재윤으로, 동사 지분 30.90%를 보유하고 있다. 이 외에 친인척 등 특수관계인을 포함한 지분의 합은 52.35%이다. 창업주 2세 경영인인 김재윤 대표이사는 상장 직후인 2007년 12월 대표이사 취임 후 현재까지 경영을 이어오고 있다.

주주 현황(2024년 2분기말 기준)



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

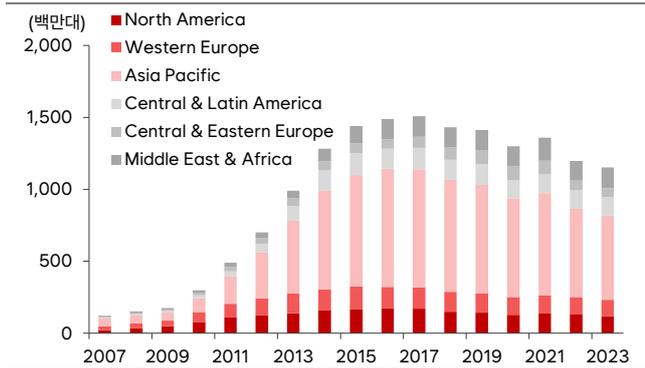
1 글로벌 스마트폰 시장

2024년 글로벌 스마트폰 출하량은 5.8% 성장할 것으로 예상되며, 고가 스마트폰 선호가 ASP 상승을 이끌고 있음

2024년 글로벌 스마트폰 출하량은 12.3억 대로 전년 대비 5.8% 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 스마트폰 출하량은 전년 대비 2022년 10.6% 감소, 2023년 2.1% 감소하며 2년 연속 부진했다. 2023년 출하량은 10년 내 최저 수준이었다. 지역별로는 북미 -9.3%, 서유럽 -6.7%, 아시아 태평양은 -4.1%의 역성장을 보였다. 업체별로 살펴보면 Apple의 2023년 연간 출하량은 2.16억 대로, 전년 대비 -3.4% 감소하였다. 북미 지역에서 -8.6%, 서유럽 -2.1%, 아시아 태평양 -1.7% 감소한 결과이다. 삼성전자는 전년 대비 2023년에 북미 -15.2%, 서유럽 -13.1%, 아시아 태평양 -11.6% 감소하며 총 2.26억 대로 -12.7% 감소하였다. Honor와 Huawei, Lenovo-Motorola 정도만이 전년 대비 출하량 증가를 기록하였다. 2023년 글로벌 스마트폰 매출액 감소폭은 -0.8%로, 스마트폰 출하량 감소폭에 비해서는 크지 않았다. 특히 Apple은 출하량 감소에도 고가 제품 비중이 확대되며 ASP가 5.7% 상승함에 힘입어 매출액은 2.1% 증가하였다. 업계 전반적으로 스마트폰의 ASP는 2022년 대비 3.2% 상승하였다. 이는 스마트폰의 교체 주기가 길어지며 플래그십 및 하이엔드 스마트폰에 대한 소비자의 선호도가 올라간 결과로 판단된다.

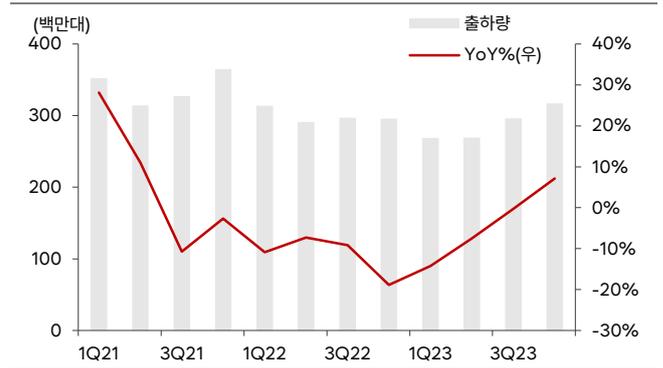
2024년은 중동, 아프리카 및 남미, 인도 등 신흥 시장이 성장을 주도할 것으로 보이며 북미와 유럽 시장도 일부 회복할 것으로 전망된다. 선두 업체 간의 경쟁이 심화되고 있으며 스마트폰 가격대의 양극화가 나타나고 있다. 삼성전자와 Apple은 프리미엄화의 수혜를 받고 있으며 중국 OEM 업체들은 보급형 모델 출하량 확대를 통해 점유율 확보에 힘쓰고 있다. 따라서 중가 스마트폰 시장의 경쟁이 심화 중이다. Gen AI 지원 스마트폰과 폴더블 스마트폰의 지속적인 출시와 더불어 2025년 글로벌 스마트폰 출하량은 3%의 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

지역별 스마트폰 출하량 추이



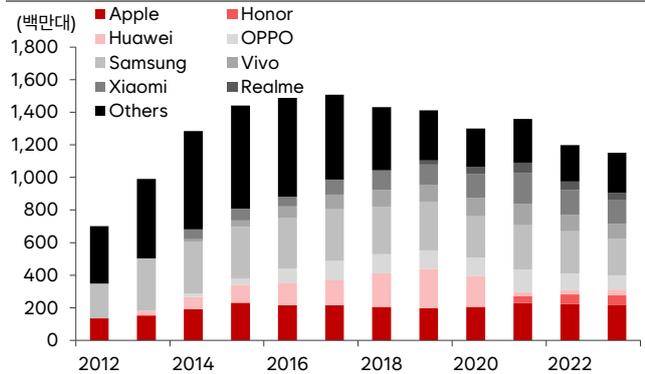
자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 분기 출하량



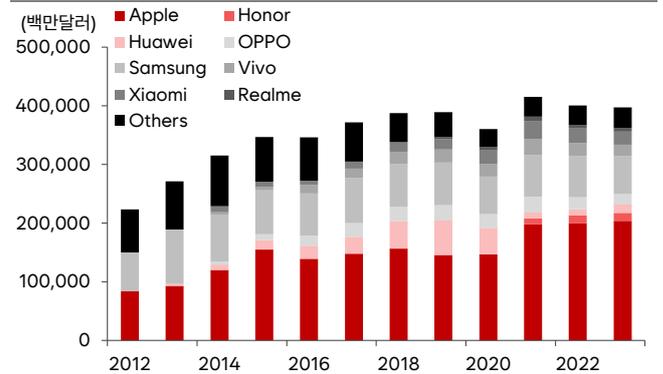
자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

업체별 스마트폰 출하량 추이



자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

업체별 스마트폰 매출액 추이



자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

Gen AI 스마트폰은 단계적 성장 기대

On-Device AI와 Gen AI 기능 탑재 스마트폰의 확산이 프리미엄화와 시장 변화 주도 예상

클라우드를 거치지 않고 기기 자체적으로 AI기능을 구현하는 On-Device AI가 탑재된 스마트폰 출시가 스마트폰 시장의 변화 포인트이다. 프리미엄 플래그십 스마트폰은 Gen AI 기능을 계속 도입하여 다른 제품과 차별화 것으로 예상된다. Gen AI 스마트폰이 2024년 말까지 전체 시장의 18%를 차지할 것으로 예상하며 대부분의 플래그십이 일부 On-Device Gen AI 기능을 도입할 것으로 전망된다. 2028년에는 절반 이상으로 증가할 것으로 예상된다. Gen AI 스마트폰의 평균 판매 가격이 Gen AI가 없는 기기의 두 배 이상이 될 것이기 때문에 프리미엄화 추세를 더욱 촉진할 것으로 보인다.

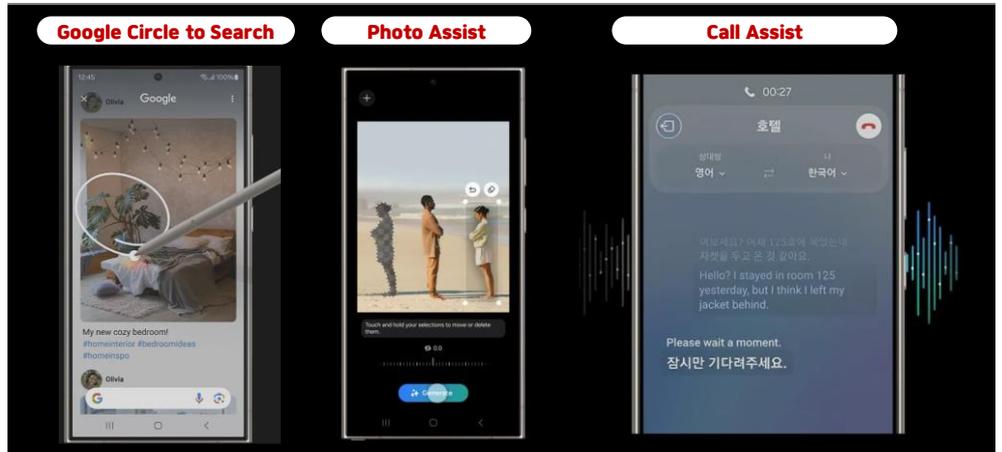
AI 스마트폰은 향상된 이미지 기능, 번역 기능, 향상된 앱 경험, 콘텐츠 추천, 보다 개인화된 콘텐츠 생성 등 개인화된 경험을 중심으로 사용 사례가 발전되고 있다. 개인정보 보호가 필요한 기능은 On-Device AI를 사용하고 고도화 작업이 필요한 기능은 Cloud AI를 이용하는 Hybrid AI가 주류 모델이 될 전망이다. AI 스마트폰의 경험 확산, NPU 고도화로 AI 스마트폰의 성장이 빨라질 것으로 기대된다. 향후 AI 스마트폰은 \$400~599 가격대로 침투하며 2025년이 AI 스마트폰의 변곡점이 될 것으로 전망된다.

삼성전자는 1월 Galaxy AI를 탑재한 갤럭시 S24 시리즈를 출시한데 이어 7월에는 갤럭시 Z 폴드6와 플립6를 공개하였다. 전년 대비 ASP 상승 효과가 상반기에 나타난 것으로 보아 AI 탑재가 프리미엄 스마트폰 출하에 긍정적인 영향을 끼치고 있는 것으로 파악된다. 중국 업체들은 Huawei, Vivo, Oppo 등 제조사가 상반기 최신 AI 휴대폰을 출시한데 이어 Honor, OnePlus, Realme 등 제조사도 새로운 AI 휴대폰을 출시했다.

Apple은 iPhone16 시리즈에 AI 기능인 Apple Intelligence를 탑재하며 10월 미국 영어를 시작으로 12월 영국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다, 남아공에 영어 서비스를 지원하며 2025년에 한국어, 중국어, 일본어, 프랑스어, 스페인어, 독일어, 이탈리아어, 포르투갈어, 베트남어를 지원할 예정이다. Apple Intelligence는 자동 글쓰기, 이모티콘 생성, 통화 녹음, 요약 등 다양한 편의 기능을 제공한다. Apple Intelligence를 통해 제공되는 대부분의 기능은 다른 경쟁사가 제공하는 서비스 대비 큰 차별성을 보이지는 않는다. 따라서 예상보다 일찍 기기를 업그레이드할 수요를 만들기는 다소 부족할 것으로 예상된다. 하지만 Apple Intelligence의 출시는 기능과 지역 측면에서 단계적으로 이루어질 것으로 예상되므로

전체적인 영향은 한 번에 나타나기보다는 시간이 지남에 따라 나타날 가능성이 높다.

Galaxy S25의 AI 기능



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

Apple Intelligence 기능



자료: Apple, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

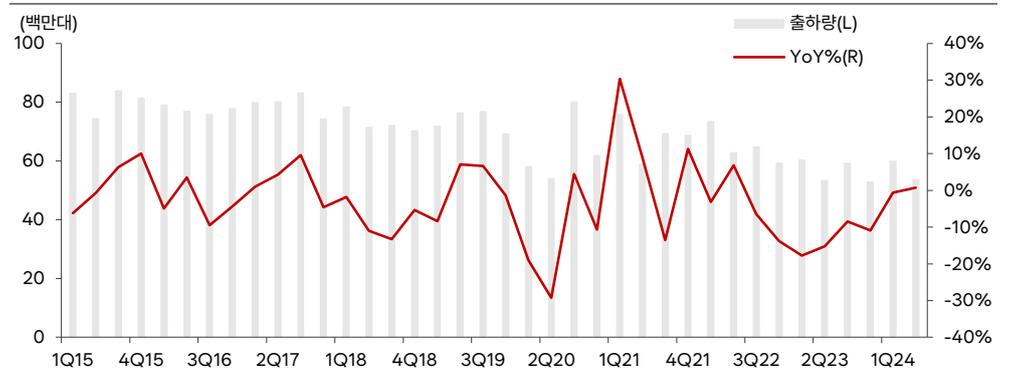
1 삼성전자 스마트폰 출하량은 소폭 성장 기대

동사의 부자재 매출은
적용 모델 확대로 인해
출하량 성장률을 상회할 전망

동사의 주요 고객사가 삼성전자인 만큼, 삼성전자의 스마트폰 출하량은 동사 부자재 및 액세서리 매출에 큰 영향을 미친다. 2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 1%대의 소폭 성장세를 보일 것으로 예상된다. COVID-19로 인한 언택트 수요 급증 이후 2022년과 2023년 2년간 감소하였던 스마트폰 수요는 On-Device AI 스마트폰 중심의 프리미엄 제품에 의해 다시 견인될 것으로 보인다. 상반기에 갤럭시S24 판매 호조로 전년 대비 출하량이 증가하였으며 하반기에도 갤럭시 Z 폴드6와 플립6 중심의 성장이 예상된다. 다만 하반기 삼성전자의 보급형 모델은 상반기 과다 Sell-in에 따라 유통재고가 증가하였고 재료비 상승 등으로 인한 마케팅 활동 위축으로 성장세가 둔화될 것으로 보인다.

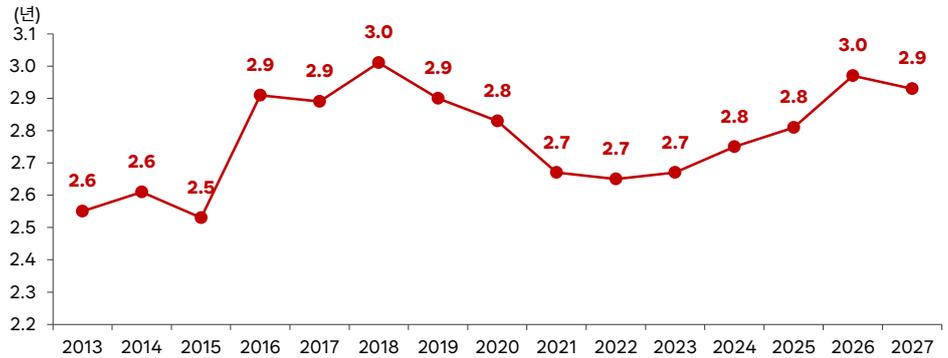
삼성전자는 On-Device AI 시장 선점을 위해 플래그십 스마트폰 중심의 성장을 꾀하고 있다. 다만, 소비자들의 교체 주기가 길어지며 고가 스마트폰에 대한 선호도가 상승하였다는 점은 삼성전자의 ASP 상승에는 도움이 될 것으로 보임에도 Q 증가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 동사가 공급하고 있는 부자재의 경우 프리미엄 모델과 보급형 모델의 단가가 유사하다는 점에서 삼성전자의 ASP 보다 스마트폰 출하량이 매출에 미치는 영향이 더 크다. 2024년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 전년 대비 1%가량의 소폭 성장에 그치나, 동사의 부자재가 적용되는 모델 수가 확대되어 부자재 매출액 성장률은 출하량 성장률을 상회할 것으로 예상된다.

삼성전자 스마트폰 출하량



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

복미 스마트폰 교체 주기 추이



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트 워치와 무선 이어폰으로 확대되는 부자재

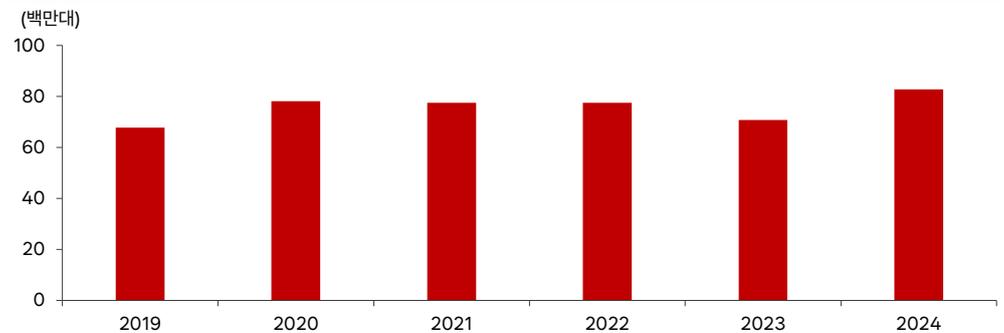
부자재 제품은 갤럭시 워치와 버즈 출하량 증가에 따라 성장 기대

동사 부자재는 스마트폰 외에 제품으로 공급이 확대되고 있다. 동사 부자재 중 Rubber 제품은 갤럭시 버즈의 이어팁, 갤럭시 워치의 스트랩 등에 적용된다.

삼성전자의 갤럭시 워치는 2023년 1,060만 대를 출하하며 글로벌 시장 점유율 9.3%를 유지했다. 2024년은 새로운 기능 도입과 AI 기반 기능이 강화된 갤럭시 워치7 및 워치7 울트라 등 신제품 출시와 시장 회복으로 출하량 성장이 예상된다. 글로벌 스마트 워치 출하량은 8,270만 대로, 전년 대비 17%의 성장이 기대된다. 동사는 2022년 삼성전자에 갤럭시 워치 스트랩 적용을 테스트하여 2023년부터 매출이 발생하고 있다. 2024년에도 점진적으로 해당 매출액이 증가하고 있어 갤럭시 워치 출하량 증가와 함께 스트랩 매출도 커질 것으로 기대된다.

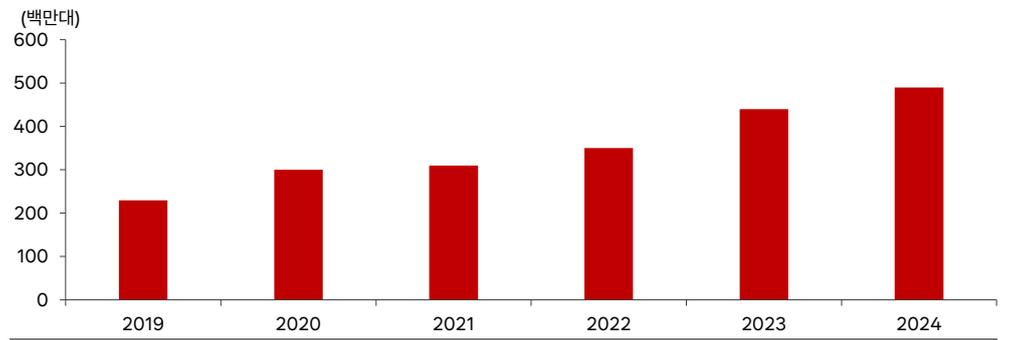
갤럭시 버즈 이어팁 물량도 증가 추세이다. 삼성전자의 블루투스 기반 무선 이어버드인 갤럭시 버즈는 2021년 버즈2, 2022년 버즈2 프로, 2023년 버즈 FE 출시 이후 2024년 7월 버즈3와 버즈3 프로를 공개하였다. 삼성전자는 2023년 신제품 부재와 저가 시장 확대로 인해 감소한 출하량을 보였다. 갤럭시 버즈3과 버즈3 프로는 사실상 2년 만에 출시된 신모델인 만큼 판매량 증가가 기대된다. 글로벌 무선 이어폰 시장은 삼성전자, Apple의 신제품 출시로 전년 대비 3.3% 성장한 4,900만 대로 전망된다.

글로벌 스마트 워치 출하량



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 무선 이어폰 출하량



자료: 산업자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 스마트폰 부진과 액세서리 매출 감소 보인 2023년

2023년 매출액
2,628억 원(-17.0% YoY),
영업이익
100억 원(-55.7% YoY) 기록

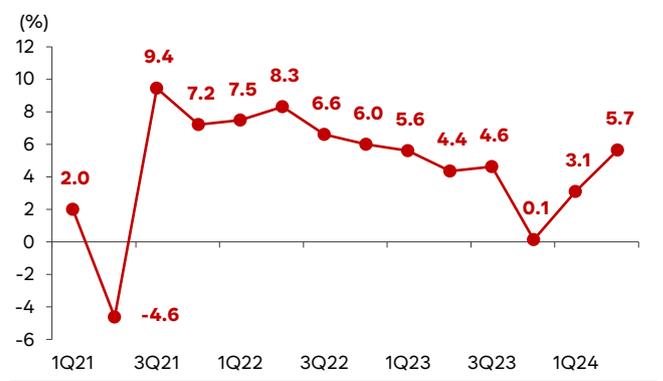
2023년 동사는 매출액 2,628억 원(-17.0% YoY), 영업이익 100억 원(-55.7% YoY)을 기록하였다. 주요 고객사인 삼성전자의 스마트폰 출하량이 -13.3% YoY 감소하는 가운데 액세서리 중 플립커버의 물량이 크게 감소하며 전사 매출액이 전년 대비 감소하였다. 플립 커버는 동사의 주력 아이템 중 하나였으나 올드한 이미지가 고착화됨에 따라 고객사에서 수요를 크게 줄였다. 부자재 매출액이 전년 수준을 기록했음에도 액세서리 매출액 감소분을 상쇄하기는 역부족이었다. 전사 매출 규모 축소로 인해 영업이익률도 전년 대비 하락한 3.8%를 기록하였다.

서원인텍 부문별 실적 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 OPM 추이



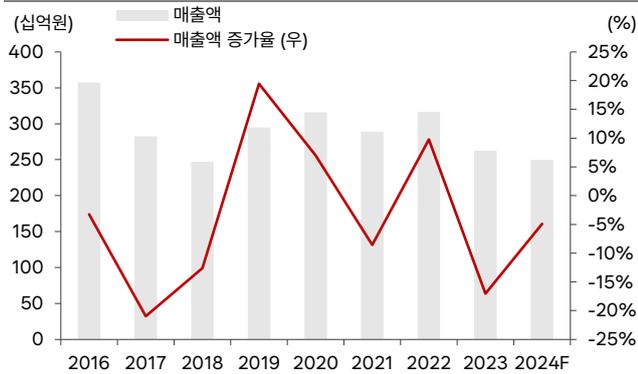
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 부자재 매출 증가하나 액세서리 감소세 지속되는 2024년

2024년 실적은 매출액
2,499억 원(-4.9% YoY),
영업이익
104억 원(+4.5% YoY) 전망

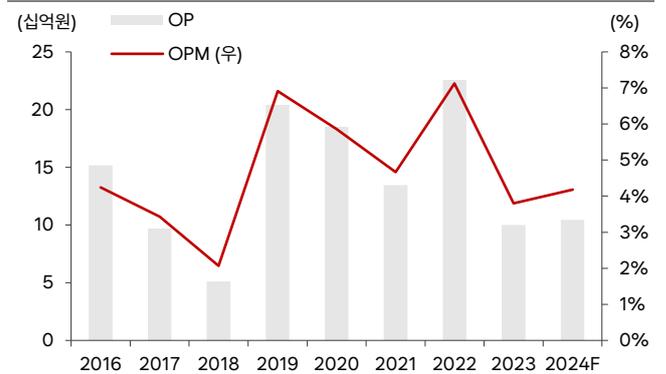
2024년 동사의 실적은 매출액 2,499억 원(-4.9% YoY), 영업이익 104억 원(+4.5% YoY)을 전망한다. 상반기 실적은 매출액 1,180억 원(-1.0% YoY), 영업이익 51억 원(-14.2% YoY)을 기록하였다. 전년 대비 액세서리 매출액 감소에도 부자재가 적용되는 모델 수가 증가되며 매출액 감소분을 일부 상쇄하였다. 하반기에도 액세서리 매출액 감소는 지속될 것으로 보인다. 삼성전자의 연간 스마트폰 출하량이 전년 수준과 유사할 것으로 예상되고 동사의 부자재가 적용되는 모델 수가 확대되어 부자재 매출액 성장률은 전체 출하량 성장률을 상회할 것으로 전망한다. 다만 상대적으로 단가가 높은 액세서리의 매출액 감소분이 이를 상회하여 전사 매출액은 전년 대비 감소할 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 수익성이 높은 액세서리 매출액 비중 감소에도 베트남에서의 생산 확대, 2차전지 보호회로 부문 비용 축소로 전년 대비 소폭 개선된 OPM 4.2%를 전망한다.

서원인텍 매출액 및 매출액 증가율 추이



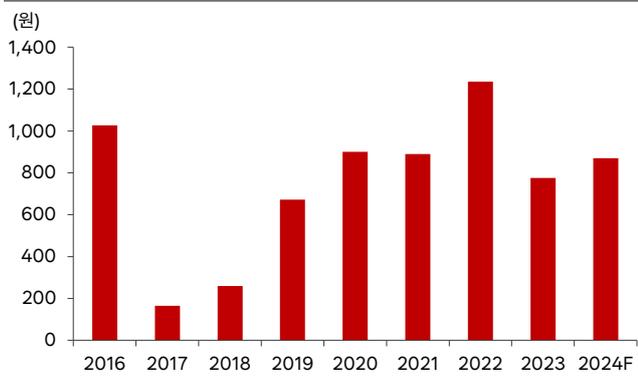
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 영업이익 및 영업이익률 추이



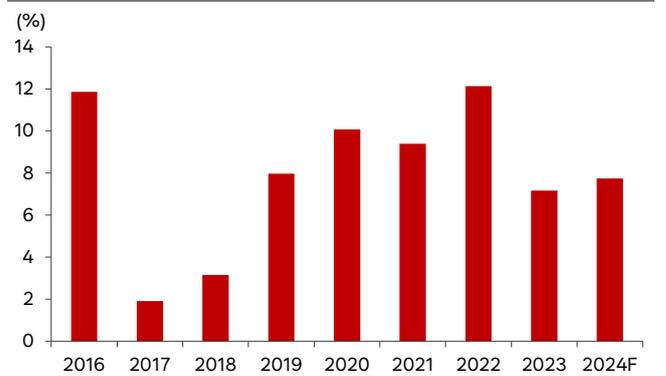
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024F
매출액	97.9	67.8	90.5	60.6	62.8	56.4	85.1	58.5	60.3	57.7	316.8	262.8	249.9
부자재 및 액세서리 등	95.2	65.0	89.3	59.6	58.8	55.0	82.7	56.9	59.3	56.6	309.2	253.4	245.2
2차전지 보호회로	2.5	2.6	1.1	0.9	3.8	1.3	2.2	1.5	0.9	1.0	7.1	8.7	4.4
기타	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5	0.7	0.3
영업이익	7.3	5.6	6.0	3.6	3.5	2.5	3.9	0.1	1.9	3.3	22.6	10.0	10.4
지배주주순이익	6.7	7.7	9.2	-0.7	5.7	3.2	5.1	0.5	4.0	4.8	23.0	14.4	16.2
Margin(%)													
영업이익률	7.5	8.3	6.6	6.0	5.6	4.4	4.6	0.1	3.1	5.7	7.1	3.8	4.2
지배주주순이익률	6.9	11.4	10.2	-1.1	9.0	5.7	5.9	0.8	6.6	8.2	7.3	5.5	6.5
YoYGrowth(%)													
매출액	44.7	36.6	-1.0	-24.1	-35.8	-16.8	-6.0	-3.4	-4.1	2.4	9.8	-17.0	-4.9
부자재 및 액세서리 등	52.8	46.0	3.4	-22.4	-38.2	-15.4	-7.4	-4.5	0.8	3.0	14.5	-18.0	-3.2
2차전지 보호회로	-51.7	-48.9	-78.1	-68.7	50.1	-51.5	103.3	64.0	-76.8	-18.7	-60.8	23.0	-49.9
기타	29.6	314.0	75.4	-38.1	89.5	-21.3	25.2	28.8	-62.8	-41.1	38.1	20.8	-48.2
영업이익	441.5	흑전	-30.9	-36.9	-51.8	-56.4	-34.3	-97.9	-47.0	32.8	67.7	-55.7	4.5
지배주주순이익	76.2	흑전	8.0	적전	-15.4	-58.6	-45.2	흑전	-30.3	48.4	38.7	-37.2	12.2
QoQGrowth(%)													
매출액	22.6	-30.7	33.5	-33.1	3.7	-10.2	50.8	-31.3	3.0	-4.2			
부자재 및 액세서리 등	24.0	-31.7	37.4	-33.3	-1.2	-6.5	50.4	-31.3	4.3	-4.5			
2차전지 보호회로	-10.7	2.0	-57.8	-18.4	327.7	-67.0	76.7	-34.2	-39.6	15.7			
기타	-48.0	97.1	-48.3	16.8	59.2	-18.1	-17.8	20.1	-54.0	29.7			
영업이익	27.0	-22.9	5.9	-39.2	-2.9	-30.3	59.9	-98.1	2,352.6	74.5			
지배주주순이익	-10.2	15.1	19.4	적전	흑전	-43.6	57.9	-90.4	713.4	20.0			

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

■ 2024F PER 6.6x

2024F PER 6.6x로

Historical PER Band 중단.

신규 매출처 발굴시 밸류에이션

확대 기대

동사의 현주가는 2024F PER 6.6x로 Historical PER Band(4.7x~10.5x) 중단에 위치하고 있다. Peer 업체로는 스마트폰 부자재를 생산하는 유아이엘이 있지만, 유아이엘은 컨센서스가 부분적으로 있어 단순 비교는 어렵다. 동사의 주가는 스마트폰 및 스마트폰 액세서리 시장 성숙에 따라 매출액이 2014년 고점 수준을 상회하지 못하였고 최근에는 액세서리 물량 감소로 매출액이 축소되며 동사의 주가도 2020년 고점 이후 지속적으로 하락하고 있다. 동사가 역사적으로 매출액이 성장하는 구간에서 Valuation이 확대되었다는 점을 고려하였을 때 지금과 같은 매출액 감소 시기에 Valuation 확대를 낙관하기 어렵다고 판단한다. 향후 감소하는 액세서리 매출을 대체할 신규 매출처 발굴 시 매출액 성장과 함께 Valuation 확대를 기대해볼 수 있다.

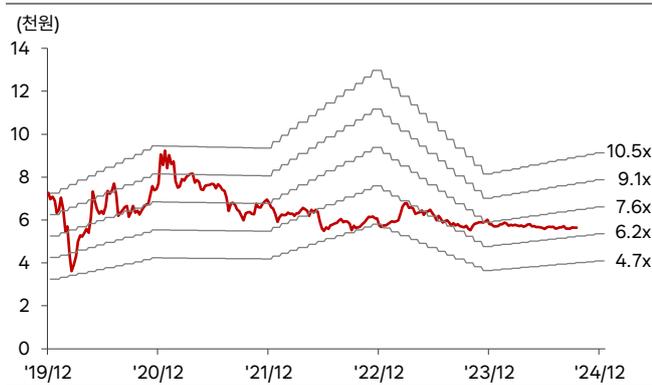
동종 업종 밸류에이션

기업명	종가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F
코스피	2,597	2,055,321	3,583,919	3,530,937	2,814,478	-	-	10.3	-	-	0.9
코스닥	771	379,817	326,869	331,733	107,681	-	-	27.0	-	-	2.4
서원인텍	5,760	107	317	263	250	4.7	7.5	6.6	0.5	0.5	0.5
유아이엘	5,130	112	333	332	485	10.5	10.4	-	0.5	0.7	-

주: 2024년 10월 11일 종가 기준. 유아이엘 2024F 매출액은 시장 컨센서스 적용

자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

서원인텍 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

**리스크 요인****1 액세스리 매출 감소를 대체할 신규 매출처의 부재**

**부자재 물량 증가와
신규 매출처 확보가
향후 실적 성장의 열쇠가 될 전망**

동사는 과거 스마트폰 시장 개화와 액세스리 시장이 확대되며 실적 성장을 이루었다. 하지만 주력 아이템이었던 플립 커버의 수요 감소, 폴더블폰 출하량 증가가 전반적인 액세스리 물량 감소를 이끌었다. 고객사에서 플립커버 주문량을 지속적으로 축소하고 있는 반면 부자재 물량은 증가 중이다. 다만 부자재의 물량 증가는 상대적으로 단가가 높은 액세스리의 물량 감소에 따른 매출액 감소분을 상쇄하긴 다소 역부족이다. 액세스리 매출액을 대체할 신규 매출처가 필요하나 아직은 부재한 상황이다. 부자재 중 테이프를 생산하는 만큼 향후 보호필름 등의 아이템으로 기술 확장성은 갖추고 있다고 판단된다. 향후 신규 매출처의 진행 상황에 따라 실적이 한단계 성장할 수 있을 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,156	2,885	3,168	2,628	2,499
증가율(%)	7.0	-8.6	9.8	-17.0	-4.9
매출원가	2,855	2,650	2,797	2,419	2,274
매출원가율(%)	90.5	91.9	88.3	92.0	91.0
매출총이익	302	235	371	209	225
매출이익률(%)	9.6	8.2	11.7	8.0	9.0
판매관리비	117	101	145	110	121
판매비율(%)	3.7	3.5	4.6	4.2	4.8
EBITDA	246	185	263	135	141
EBITDA 이익률(%)	7.8	6.4	8.3	5.1	5.6
증가율(%)	-12.0	-24.7	42.4	-48.7	4.3
영업이익	185	135	226	100	104
영업이익률(%)	5.9	4.7	7.1	3.8	4.2
증가율(%)	-9.3	-27.3	67.7	-55.7	4.5
영업외손익	41	111	87	83	97
금융수익	15	8	22	42	45
금융비용	1	1	2	4	3
기타영업외손익	27	103	67	45	54
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	226	245	312	183	201
증가율(%)	7.4	10.5	29.3	-41.4	10.0
법인세비용	49	75	80	38	38
계속사업이익	177	171	232	145	163
중단사업이익	-8	-4	0	0	0
당기순이익	169	167	232	145	163
당기순이익률(%)	5.4	5.8	7.3	5.5	6.5
증가율(%)	33.6	-1.4	39.0	-37.4	12.2
자배주주지분 순이익	168	166	230	144	162

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	209	72	179	236	220
당기순이익	169	167	232	145	163
유형자산 상각비	60	50	38	35	37
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	23	1	22	21	0
운전자본의감소(증가)	-0	-83	-171	55	21
기타	-44	-64	58	-20	-1
투자활동으로인한현금흐름	-62	-175	-259	-33	58
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	2
유형자산의 감소	55	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-35	-18	-43	0
기타	-95	-141	-241	10	56
재무활동으로인한현금흐름	-123	-4	-72	-160	-45
차입금의 증가(감소)	-58	68	13	-77	30
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-58	-67	-82	-77	-74
기타	-7	-5	-3	-6	-1
기타현금흐름	-18	17	4	-1	0
현금의증가(감소)	6	-91	-149	42	233
기초현금	338	344	253	104	146
기말현금	344	253	104	146	379

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,630	1,736	1,962	1,891	2,055
현금성자산	344	253	104	146	379
단기투자자산	753	897	1,144	1,140	1,084
매출채권	302	296	208	234	208
재고자산	168	205	255	188	208
기타유동자산	63	86	252	184	175
비유동자산	456	448	428	428	390
유형자산	364	362	317	325	289
무형자산	2	0	1	1	0
투자자산	33	43	40	34	33
기타비유동자산	57	43	70	68	68
자산총계	2,086	2,184	2,391	2,320	2,445
유동부채	365	371	411	269	306
단기차입금	20	92	104	28	58
매입채무	252	232	221	183	192
기타유동부채	93	47	86	58	56
비유동부채	2	3	3	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	2	2
부채총계	367	374	414	271	307
자배주주지분	1,718	1,809	1,975	2,048	2,136
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	105	105	105	105	105
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	-9	-8	-4	-4
이익잉여금	1,519	1,620	1,785	1,854	1,942
자본총계	1,720	1,810	1,977	2,049	2,138

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	8.5	7.7	4.6	7.5	6.6
P/B(배)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
P/S(배)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	1.5	1.2	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	4.5	5.1	7.0	6.9	6.9
EPS(원)	901	891	1,235	775	870
BPS(원)	9,238	9,725	10,618	11,013	11,483
SPS(원)	16,969	15,513	17,032	14,130	13,435
DPS(원)	350	350	400	400	400
수익성(%)					
ROE	10.1	9.4	12.1	7.2	7.7
ROA	8.3	7.8	10.1	6.2	6.8
ROIC	23.3	17.5	23.6	11.0	12.7
안정성(%)					
유동비율	446.4	467.5	477.8	703.5	672.6
부채비율	21.3	20.7	20.9	13.2	14.4
순차입금비율	-62.4	-58.3	-57.6	-61.2	-65.6
이자보상배율	238.4	166.7	110.3	23.7	37.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.4	1.4	1.1	1.0
매출채권회전율	12.0	9.7	12.6	11.9	11.3
재고자산회전율	16.8	15.5	13.8	11.9	12.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
서원인텍	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.