

서울반도체 - 046890

Courtesy: TrueFriend Securities

Seoul Semiconductor is solely focused on the manufacturing and sales of LED related products. They manufacture the backlighting for smartphones, notebooks, TVs, as well as headlamps for cars and other LED use in appliances. Unlike other domestic LED firms whose revenues are heavily concentrated with Samsung and LG sales, the co. sells their goods to +500 customers. They hold a 38% ownership of Seoul OptoDevice. The LED lighting market is expected to see a large reversal in sales for the following reasons: the 2009-2010 dynamic LED growth, weakening demand from TV and other major category customers, and lower unit sales resulting from technical advancement. However, high LED prices, which muted demand, is becoming more economical for clients, competing fluorescent light prices are increasing, and China's recent regulation restricting the importing and sale of fluorescent light bulbs are helping the co. The stated factors are expected to affect the co's financials gradually, and when taking into consideration eco friendly alternatives to the white light bulbs, LED will win out. LED lighting constitutes 43% of revenue. LED lighting prices are trending downward: 60W LED lighting prices have fallen 25% compared to the prior year. It is still 49x more costly than white light bulbs, and 14x fluorescent prices, but inclusive of 1 year of utility cost, the cost savings shrink the premium to only 2.6x white light bulbs. The payback period has decreased to 3 years and will need to fall down to 1 year, before the clients make the switch to LED. LED lighting prices may come down to the switchover point by 2014. White light bulb regulation has already been in place for Europe, US and other developed countries since 2009. Japan has been actively switching to LED lights after the 2011 earthquake and China's recently announced the change in October. The LED lighting market has a 1.9% market share, but is anticipated to grow to 9.4% by 2014.

국내 최대 순수LED업체: 서울반도체는 국내 최대 순수 LED업체다. IT, 조명, 자동차 등 다양한 산업에 LED패키지를 생산, 공급하며, 자회사인 서울옵토디바이스(비상장, 서울반도체가 지분 38% 소유)가 LED소자(chip)를 직접 생산하여 LED패키지 생산의 수직계열화를 이루었다. 동사의 LED패키지 매출은 주로 IT(TV, 노트북, 휴대폰 등) BLU(back light unit), 일반조명, 자동차(헤드램프 등), 어플라이언스(가전제품 등)등을 중심으로 발생된다. 삼성과 LG계열로 집중되는 국내 부품업체들과는 달리, 국내외 고객사수가 총 500여 곳에 달해 다변화된 매출기반을 갖추고 있다.

LED조명 시장의 개화 시 가장 큰 폭의 수혜 예상: 2009~2010년에 이뤄진 공격적인 LED 증설 영향, TV 등 주력 매출처 수요의 부진, 기술발전예 따른 제품당 LED탑재수량 감소 등으로 동사의 영업이익은 2010년을 정점으로 하락 추세다. 그러나 그 동안 비싼 가격으로 수요가 낮았던 LED조명의 가격이 꾸준히 하락하고 있고, 경쟁제품인 형광등의 가격이 원가구조 약화로 상승 중이며, 최근 중국이 100W급 백열등 수입 및 판매를 금지한 바와 같이 각국에서의 백열등 교체 움직임이 확산되고 있다. 이러한 변화는 점진적으로 나타날 것으로 보이며, 높은 전력소비효율 및 친환경성 등을 고려할 때 백열등의 가장 유력한 대체제는 형광등이 아닌 LED조명일 것이다. LED조명 관련 매출 비중이 43%(상반기 기준, 자동차 및 어플라이언스 매출 포함)에 달하는 동사는 LED조명 개화의 중장기적인 최대 수혜주라고 볼 수 있다.

LED조명 가격은 지속적으로 하락하는 추세: 60W급 LED조명 가격은 지난 1년간 25% 하락했다. 아직 가격 기준으로 동급 백열등 대비 49배, 형광등 대비 14배 비싸지만, 전력소비량(1년)을 고려한 총 소유비용 기준으로는 백열등 대비 2.6배까지 떨어진다. Payback 기간(제품가격/백열등 대비 전력소비 절감비용) 기준으로도 3년 수준까지 감소하였다. LED조명의 본격적인 개화가 나타나기 위해선 payback 기간이 1년에 근접해야 하기 때문에 당분간 가격 하락에 따른 수요축발은 나타나기 어렵지만, 빠르면 2014년경에는 의미 있는 가계수요 성장을 기대할 수 있을 전망이다.

백열등의 판매 금지 확산으로 LED조명 수혜 예상: 유럽, 미국 등의 선진국에서는 이미 2009년부터 백열등(올 9월부터는 유럽 내 백열등 생산/수입 전면 금지)의 판매 금지 조치가 시행되어 왔다. 일본은 2011년 3월 대지진 이후 적극적인 LED조명 대체 노력을 펼치고 있으며, 중국에서도 최근(10월)부터 100W급 백열등에 대한 판매 금지 조치를 발표하였다. 이러한 규제는 향후 더 넓은 제품군으로 확산될 전망이어서, 아직 1.9%(2011년)에 그치고 있는 LED조명 점유율이 2014년에는 9.4%까지 확대될 것으로 전망된다(DisplaySearch 예상)