

# 엘비세미콘

| Bloomberg Code (061970 KS) | Reuters Code (061970.KQ)

2022년 6월 2일

## [혁신성장]

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

심원용 연구원

☎ 02-3772-3613

✉ wonyong.sim@shinhan.com

## 성장은 지속된다



**매수**  
(유지)



현재주가 (5월 31일)

**10,950 원**



목표주가

**16,000 원 (하향)**



상승여력

**46.1%**

- ◆ 1Q22 영업이익 170억원(+59% YoY) 기록
- ◆ 2022년 1) 포트폴리오 다변화 → 증설 효과 반영, 2) DDI 성장
- ◆ 투자 의견 '매수', 목표주가 16,000원 하향



신한 리서치 투자정보  
www.shinhaninvest.com



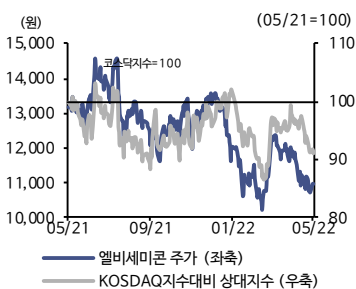
신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	16,000 원 (하향)
상승여력	46.1%

KOSPI	2,685.90p
KOSDAQ	893.36p
시가총액	479.4십억원
액면가	500 원
발행주식수	43.8백만주
유동주식수	27.8백만주 (63.6%)
52 주 최고가/최저가	14,550 원/10,200 원
일평균 거래량 (60 일)	268,456 주
일평균 거래액 (60 일)	3,090 백만원
외국인 지분율	2.52%
주요주주	
구분전 외 13 인	36.45%

절대수익률	
3개월	-1.8%
6개월	-8.4%
12개월	-16.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-3.1%
6개월	-1.0%
12개월	-8.5%

## 주가차트



## 1Q22 영업이익 170억원(+59% YoY) 기록

1Q22 매출액 1,327억원(+17% YoY), 영업이익 170억원(+59% YoY)을 기록했다. 4분기 실적 부진 이후 반등에 성공했다. 1) 꾸준한 DDI 수요, 2) CIS/AP 등 신규 설비 부문 가동률 증가에 따른 매출 확대가 실적 성장을 견인했다. 제품 포트폴리오 다변화에 따라 전체 영업이익률은 12.8%(+3.5%p YoY)를 기록했다.

## 2022년 1) 포트폴리오 다변화 → 증설 효과 반영, 2) DDI 성장

2022년 증설 효과 반영에 따른 실적 성장이 기대되는 한 해다. CIS, SoC 부문 2020년 9월 580억원, 2021년 9월 955억원 규모의 설비 투자를 발표했다. 설비 투자가 완료됨에 따라 가동이 본격적으로 시작되고 있다. 최근 가동률은 약 70% 수준까지 올라온 상태다. 증설 효과가 반영됨에 따라 외형 성장과 수익성이 동반 개선될 가능성이 높다.

기존 DDI, PMIC → CIS, AP로 포트폴리오 다변화도 긍정적이다. 주요 고객사向 안정적인 수주 확보가 가능할 전망이다. 2022년 매출액 5,825억원(+17% YoY), 영업이익 677억원(+53% YoY)이 기대된다.

주요 제품인 DDI 매출 성장도 꾸준하다. DDI는 디스플레이의 색을 구현해주는 구동칩이다. 디스플레이 시장 성장에 따른 수요가 매출 성장을 좌우한다. 1) 어플리케이션 확대, 2) 어플리케이션 내 DDIC 칩 수 증가 등 우호적인 시장 환경이 지속될 전망이다.

## 투자 의견 '매수', 목표주가 16,000원 하향

목표주가를 16,000원으로 하향한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS(주당순이익) 1,190원에 Target P/E(주가수익비율) 13.2배(국내외 Peer 평균 대비 10% 할증)를 적용했다. 하향 이유는 2022년 국내 피어 그룹 평균 밸류에이션 하락(기존 19.9배 → 13.2배) 때문이다.

2022년 1) DDI 부문 어플리케이션 다변화에 따른 수요 증가, 2) TEST 증설 효과 반영 등 성장 모멘텀은 충분하다. 주요 원재료인 금가격 상승 또한 판가 전이를 반영하며 중장기적 수익성 개선이 기대된다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	442.8	42.8	38.4	27.1	618	(16.9)	3,977	23.9	8.7	3.7	16.7	87.1
2021	496.2	44.2	41.9	32.5	743	20.3	5,222	18.0	7.0	2.6	16.2	47.5
2022F	582.5	67.7	70.2	53.1	1,212	63.1	6,384	9.0	3.6	1.7	20.9	11.5
2023F	665.8	77.7	81.7	63.0	1,439	18.7	7,773	7.6	3.1	1.4	20.3	(18.5)
2024F	766.5	88.0	93.4	71.2	1,627	13.1	9,350	6.7	2.5	1.2	19.0	(39.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2022F	비고
목표주가	16,000	
EPS	1,190	2022년 EPS 적용
목표 PER	13.2	2022년 그룹 Peer에 10% 할증
현재가	10,950	

자료: 신한금융투자 추정, 할증 이유: 디스플레이 시장 개선에 따른 우호적인 시장 분위기

## Valuation Multiple 추이

(원, 배)	2018	2019	2020	2021	2018~21 평균
PER (Avg.)	11.2	10.8	14.3	18.1	13.6
PER (High)	23.5	17.5	24.9	21.9	22.0
PER (Low)	6.5	5.4	6.8	15.5	8.5
PER (End)	11.7	10.5	23.9	18.0	16.0

자료: QuantiWise, 신한금융투자

## 글로벌 Peer 그룹 비교

회사명	P/E(X)		P/B(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
네패스	15.9	8.5	2.4	1.8	17.4	24.5	4.1	3.1
테스나	9.7	8.8	2.1	1.7	24.2	21.5	4.1	3.1
퀄컴	10.5	10.0	8.8	5.8	97.2	63.2	8.3	8.1
평균	12.0	9.1	4.4	3.1	46.3	36.4	5.5	4.8
엘비세미콘	9.0	7.6	1.7	1.4	20.9	20.3	3.6	3.1

자료: Bloomberg, QuantiWise, 신한금융투자 추정

## 엘비세미콘의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	113.9	121.6	129.4	131.3	132.7	146.0	149.6	154.3	496.2	582.5	665.8
본사	60.7	64.7	66.9	71.8	72.7	77.6	80.4	79.5	264.1	310.3	357.3
자회사	53.2	56.9	62.5	59.5	60.0	68.3	69.2	74.8	232.1	272.2	308.5
영업이익	10.6	12.4	16.5	4.7	17.0	16.2	17.5	17.0	44.2	67.7	77.7
순이익	9.4	10.5	10.1	2.5	11.5	13.0	14.0	13.6	32.5	52.1	63.0
영업이익률	9.3	10.2	12.8	3.6	12.8	11.1	11.7	11.0	8.9	11.6	11.7
순이익률	8.3	8.6	7.8	1.9	8.7	8.9	9.3	8.8	6.6	8.9	9.5
영업이익 증가율	23.3	52.9	63.8	(70.7)	59.4	30.6	6.1	264.3	3.4	53.1	14.7
순이익 증가율	81.3	196.0	59.6	(79.1)	22.7	23.6	37.8	442.7	20.3	60.1	20.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>527.5</b>	<b>700.3</b>	<b>705.5</b>	<b>767.9</b>	<b>823.5</b>
유동자산	155.8	229.5	292.8	422.2	530.1
현금및현금성자산	43.1	57.2	94.4	196.5	263.5
매출채권	80.0	81.4	92.0	104.1	119.9
재고자산	19.0	25.4	29.4	33.6	38.7
비유동자산	371.7	470.8	412.7	345.7	293.3
유형자산	318.5	423.5	367.9	302.7	251.5
무형자산	19.6	16.5	13.3	10.8	8.8
투자자산	1.9	6.0	6.7	7.4	8.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>309.2</b>	<b>364.9</b>	<b>313.8</b>	<b>311.3</b>	<b>292.4</b>
유동부채	196.1	215.8	166.5	172.8	172.5
단기차입금	80.2	62.4	52.4	42.4	22.4
매입채무	33.7	34.6	40.7	46.5	53.5
유동성장기부채	37.9	56.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	113.1	149.0	147.3	138.4	119.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	106.2	142.1	139.1	129.1	109.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>218.3</b>	<b>335.4</b>	<b>391.8</b>	<b>456.6</b>	<b>531.0</b>
자본금	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
자본잉여금	36.2	59.9	59.9	59.9	59.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	116.1	146.8	196.7	257.6	326.6
<b>지배주주지분</b>	<b>174.2</b>	<b>228.6</b>	<b>278.6</b>	<b>339.3</b>	<b>408.4</b>
비지배주주지분	44.1	106.8	113.2	117.3	122.6
*총차입금	234.3	267.4	199.4	180.5	141.9
*순차입금(순현금)	190.1	159.3	45.2	(84.2)	(207.0)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>79.5</b>	<b>109.9</b>	<b>167.7</b>	<b>152.9</b>	<b>144.4</b>
당기순이익	31.6	38.3	58.5	67.0	76.6
유형자산상각비	54.5	72.7	105.5	85.2	69.2
무형자산상각비	3.6	3.9	3.2	2.5	2.0
외환환산손실(이익)	(0.8)	4.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	1.2	1.2	1.2	1.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(18.7)	(9.6)	(0.2)	(2.5)	(4.0)
(법인세납부)	(7.1)	(4.6)	(11.7)	(14.7)	(16.8)
기타	16.4	4.0	11.2	14.2	16.2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(80.5)</b>	<b>(208.1)</b>	<b>(58.9)</b>	<b>(28.6)</b>	<b>(35.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(86.5)	(157.9)	(50.0)	(20.0)	(18.0)
유형자산의감소	8.3	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.8)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.6	1.4	(0.7)	(0.7)	(0.8)
기타	(1.1)	(51.4)	(8.2)	(7.9)	(16.5)
<b>FCF</b>	<b>(33.1)</b>	<b>(28.5)</b>	<b>113.4</b>	<b>127.4</b>	<b>119.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>16.6</b>	<b>112.3</b>	<b>(70.2)</b>	<b>(21.1)</b>	<b>(40.8)</b>
차입금의증가(감소)	27.0	40.9	(68.0)	(18.9)	(38.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타	(8.2)	73.6	(0.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.3)	(1.3)	(1.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>15.3</b>	<b>14.1</b>	<b>37.2</b>	<b>102.0</b>	<b>67.1</b>
기초현금	27.8	43.1	57.2	94.4	196.4
기말현금	43.1	57.2	94.4	196.4	263.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>442.8</b>	<b>496.2</b>	<b>582.5</b>	<b>665.8</b>	<b>766.5</b>
증감률 (%)	13.4	12.1	17.4	14.3	15.1
<b>매출원가</b>	<b>370.3</b>	<b>422.8</b>	<b>481.3</b>	<b>549.3</b>	<b>636.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>72.5</b>	<b>73.4</b>	<b>101.3</b>	<b>116.5</b>	<b>130.3</b>
매출총이익률 (%)	16.4	14.8	17.4	17.5	17.0
<b>판매관리비</b>	<b>29.8</b>	<b>29.2</b>	<b>33.6</b>	<b>38.9</b>	<b>42.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>42.8</b>	<b>44.2</b>	<b>67.7</b>	<b>77.7</b>	<b>88.0</b>
증감률 (%)	(15.2)	3.4	53.1	14.7	13.3
영업이익률 (%)	9.7	8.9	11.6	11.7	11.5
영업외손익	(4.4)	(2.3)	2.5	4.1	5.4
금융손익	(7.1)	(2.8)	1.9	3.5	4.9
기타영업외손익	2.7	0.5	0.5	0.5	0.5
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>38.4</b>	<b>41.9</b>	<b>70.2</b>	<b>81.7</b>	<b>93.4</b>
법인세비용	6.8	3.6	11.7	14.7	16.8
계속사업이익	31.6	38.3	58.5	67.0	76.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>31.6</b>	<b>38.3</b>	<b>58.5</b>	<b>67.0</b>	<b>76.6</b>
증감률 (%)	(13.5)	21.2	52.7	14.6	14.3
순이익률 (%)	7.1	7.7	10.0	10.1	10.0
(지배주주)당기순이익	27.1	32.5	52.1	63.0	71.2
(비지배주주)당기순이익	4.6	5.8	6.4	4.0	5.4
총포괄이익	31.2	38.7	58.5	67.0	76.6
(지배주주)총포괄이익	26.6	33.0	49.9	57.1	65.3
(비지배주주)총포괄이익	4.5	5.7	8.6	9.9	11.3
<b>EBITDA</b>	<b>100.8</b>	<b>120.9</b>	<b>176.5</b>	<b>165.4</b>	<b>159.2</b>
증감률 (%)	(3.4)	19.9	46.0	(6.3)	(3.8)
EBITDA 이익률 (%)	22.8	24.4	30.3	24.8	20.8

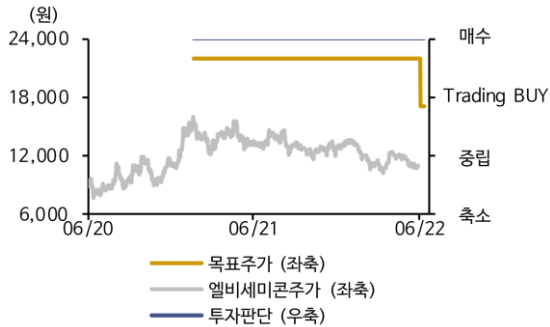
## 주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	722	875	1,331	1,531	1,750
EPS (지배순이익, 원)	618	743	1,212	1,439	1,627
BPS (자본총계, 원)	4,985	7,661	8,942	10,423	12,123
BPS (지배지분, 원)	3,977	5,222	6,384	7,773	9,350
DPS (원)	50	50	50	50	50
PER (당기순이익, 배)	20.4	15.3	8.2	7.2	6.3
PER (지배순이익, 배)	23.9	18.0	9.0	7.6	6.7
PBR (자본총계, 배)	3.0	1.7	1.2	1.1	0.9
PBR (지배지분, 배)	3.7	2.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	8.7	7.0	3.6	3.1	2.5
배당성향 (%)	8.1	6.7	4.1	3.5	3.1
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.8	24.4	30.3	24.8	20.8
영업이익률 (%)	9.7	8.9	11.6	11.7	11.5
순이익률 (%)	7.1	7.7	10.0	10.1	10.0
ROA (%)	6.3	6.2	8.3	9.1	9.6
ROE (지배순이익, %)	16.7	16.2	20.9	20.3	19.0
ROIC (%)	10.3	8.8	12.6	16.6	21.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	141.7	108.8	80.1	68.2	55.1
순차입금비율 (%)	87.1	47.5	11.5	(18.5)	(39.0)
현금비율 (%)	22.0	26.5	56.7	113.7	152.7
이자보상배율 (배)	6.7	7.3	12.0	16.9	22.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	17.1	12.5	17.0	17.9	18.1
재고자산회수기간 (일)	14.2	16.3	17.2	17.3	17.2
매출채권회수기간 (일)	58.8	59.4	54.3	53.8	53.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 엘비세미콘(061970)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 01월 22일	매수	22,000	(37.7)	(29.8)
2021년 07월 23일		6개월경과	(41.2)	(33.9)
2022년 01월 24일		6개월경과	(48.2)	(43.9)
2022년 06월 02일	매수	16,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 심원용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 05월 31일 기준)

매수 (매수)	96.92%	Trading BUY (중립)	1.76%	중립 (중립)	1.32%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------