



Not Rated

주가(03/15): 6,478원

시가총액: 2,969억원

스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (03/15)	748.36pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,770원	2,320원
등락률	-12.74%	192.24%
수익률	절대	상대
1M	43.5%	41.6%
6M	30.9%	46.0%
1Y	137.9%	183.1%

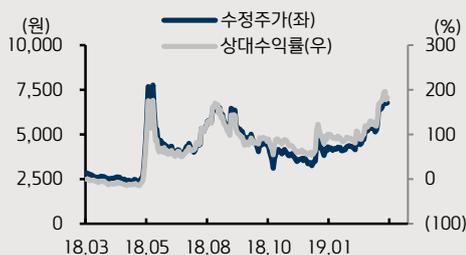
Company Data

발행주식수	43,785천주
일평균 거래량(3M)	6,119천주
외국인 지분율	1.07%
배당수익률(19E)	9.79%
BPS(19E)	N/A
주요 주주	주)LB 외 33.81%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018	2019E
매출액	1,357	1,318	2,757	3,560
보고영업이익	157	103	274	486
핵심영업이익	157	103	274	486
세전이익	164	95	247	443
순이익	135	80	188	344
지배주주지분순이익	135	80	153	280
EPS(원)	309	182	349	639
증감률(%YoY)	흑전	(41.0)	91.7	83.1
PER(배)	10.6	15.4	11.7	10.6
PBR(배)	1.5	1.2	1.3	1.2
보고영업이익률(%)	11.6	7.8	9.9	13.6
핵심영업이익률(%)	11.6	7.8	9.9	13.6

Price Trend



엘비세미콘 (061970)

비메모리 범핑, 테스트 및 CPB 업사이클 진입



엘비세미콘은 반도체 범핑, 테스트, 어셈블리 업체이다. 실리콘웍스를 통한 LG계열향 사업 위주에서, 2018년 국내 최대 반도체 사업자를 통한 OLED DDI 범핑, 테스트 매출 본격화, 반도체 2위 사업자향 CPB (구리필러범프) 사업 진출로 고성장을 시현했다. OLED 가동률 및 DDI의 테스트시간 증가, 스마트폰의 멀티카메라화에 따른 DDI 범핑 및 테스트와 CPB 외주 물량 증가 수혜는 중장기 사이클이라고 판단한다.

>>> 반도체 범핑, 테스트, 어셈블리 전문업체

엘비세미콘은 반도체 Bumping (반도체 Die와 기판을 물리적으로 연결), 테스트, 어셈블리 전문업체이다. 2018년 별도 매출액은 범핑 50%, 테스트 36%, 어셈블리 14%로 구성되어있다. 2018년 영업이익 274억원 (+168% YoY)의 호실적을 기록한 배경은 실리콘웍스를 통한 LG계열향 위주의 사업 구조에서, 2018년 국내 최대 반도체 사업자를 통한 OLED DDI (Display Driver IC) 범핑, 테스트 매출 본격화와 국내 반도체 2위 사업자향 CPB (구리필러범프) 사업 진출 등의 고객사 및 아이템 다변화 성공의 영향이다.

>>> 2019년 영업이익 486억원 (+77% YoY) 예상

2019년 연결실적은 매출액 3,560억원 (+29% YoY), 영업이익 486억원 (+77% YoY)으로 전망한다. 2Q18 말부터 본격화된 국내 최대 반도체 사업자를 통한 OLED DDI 범핑, 테스트 매출액의 2019년 온기반영과 더불어 물량 대응을 위한 추가 증설 효과가 2Q19부터 반영될 것으로 예상되며, CPB 물량 역시 2018년 대비 2배 이상의 증가를 전망하기 때문이다. 또한 기존 대형 OLED향 DDI 범핑, 테스트 매출액 역시 중장기 성장이 예상된다.

>>> 1Q 비수기부터 호실적으로 시작할 2019년

엘비세미콘의 1Q19 연결 실적은 매출액 735억원 (+81% YoY), 영업이익 90억원 (+414% YoY)으로 예상된다. 1분기가 통상적 비수기임에도 불구하고, 중소형 OLED향 고객사 다변화 효과와 CPB 물량 증가, COF (Chip-On Film) 공급 부족에 따른 자회사 엘비루셈의 ASP 증가 효과까지 기대되기 때문이다. 2Q19부터 계절적 성수기 진입, 테스터 추가 효과 반영 시작, 순차적으로 진행될 CPB 물량증가를 감안하면, 실적의 분기별 우상향 트렌드가 전망된다.

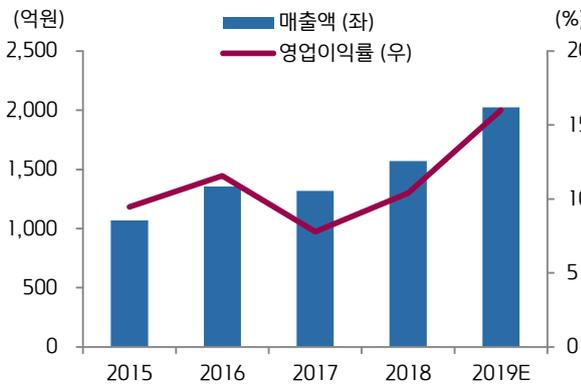
또한 OLED 가동률 증가, 고기능화에 따른 DDI 테스트시간 증가, CPB 외주화 진행에 따른 물량성장 등을 고려하면 중장기 성장이 가능한 구조라고 판단한다. 현 주가는 2019년 PER 10.6X 수준으로 2019년 고성장 (지배주주순이익 +83% YoY)과 비메모리를 통한 중장기 성장성을 고려했을 때, 단기 주가 상승에 따른 조정은 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것으로 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	407	699	798	852	735	884	940	997	1,318	2,757	3,560
증감율(%YoY)	34%	121%	133%	140%	81%	26%	18%	17%	-3%	109%	29%
증감율(%QoQ)	15%	72%	14%	7%	-14%	20%	6%	6%			
영업이익	18	52	92	112	90	129	142	125	103	274	486
증감율(%YoY)	-5%	241%	159%	240%	414%	145%	54%	11%	-35%	168%	77%
증감율(%QoQ)	-47%	199%	76%	22%	-20%	42%	10%	-12%			
지배순이익	(1)	20	77	75	60	90	100	93	80	153	280
영업이익률(%)	4%	7%	12%	13%	12%	15%	15%	13%	8%	10%	14%
지배순이익률(%)	0%	3%	10%	9%	8%	10%	11%	9%	6%	6%	8%

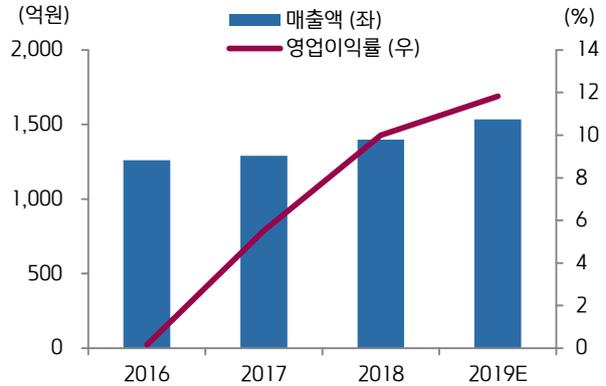
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비세미콘 별도 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



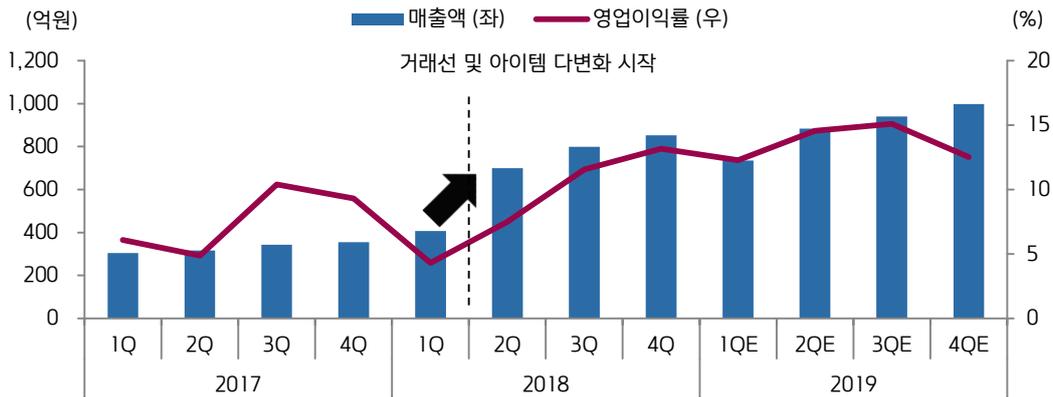
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비루셈 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



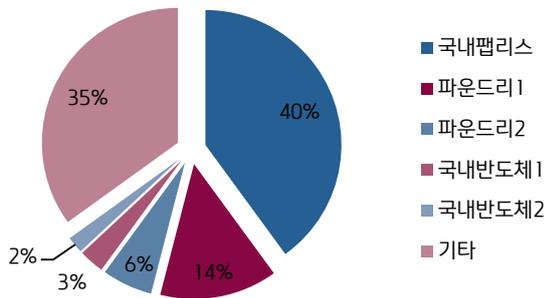
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



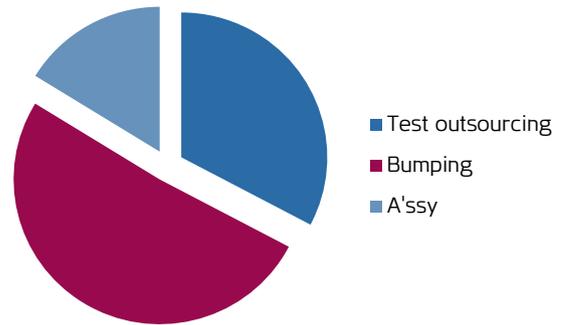
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2017년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



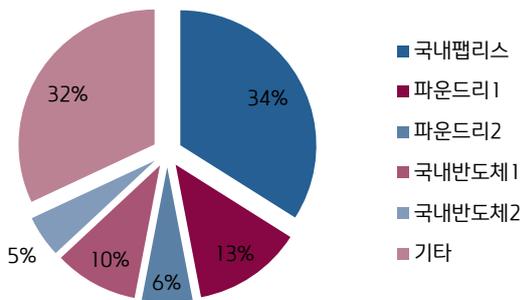
자료: 키움증권 추정

2017년 사업군별 별도 매출액 비중



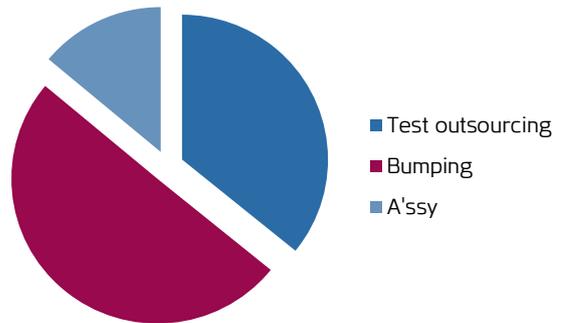
자료: 키움증권 추정

2018년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



자료: 키움증권 추정

2018년 사업군별 별도 매출액 비중



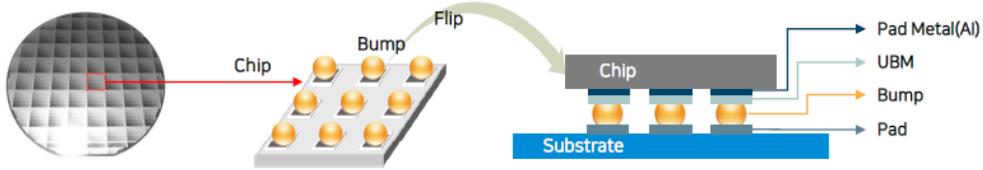
자료: 키움증권 추정

사업 영역

Bumping	Probe Test	Assembly
<ul style="list-style-type: none"> Au Bump Solder Bump Cu Pillar Bump WLCSP 	<ul style="list-style-type: none"> DDI, PMIC, CIS, SOC Test 	<ul style="list-style-type: none"> COG, T&R

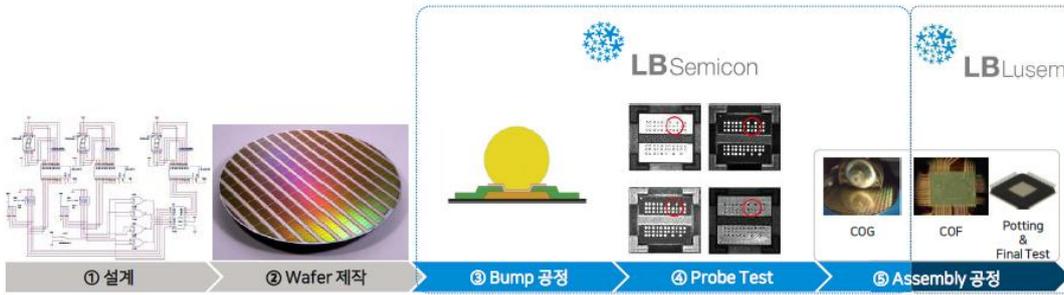
자료: 엘비세미콘, 키움증권

플립칩 기술



자료: 엘비세미콘, 키움증권

DDI 플립칩 범핑 과정 및 엘비세미콘, 엘비루셈의 사업 영역



자료: 엘비세미콘, 키움증권

- 당사는 3월 15일 현재 ‘엘비세미콘 (061970)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%