



Not Rated

주가(08/02): 9,240원

시가총액: 4,046억원

스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (08/02)		615.7pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,400원	3,110원
등락률	-25.5%	197.1%
수익률	절대	상대
1M	-21.4%	-11.1%
6M	122.7%	159.3%
1Y	78.7%	126.8%

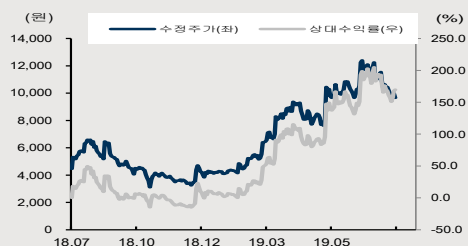
Company Data

발행주식수	43,785천주
일평균 거래량(3M)	4,778천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(19E)	0.0%
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	3,977
보고영업이익	157	103	274	674
핵심영업이익	157	103	274	674
세전이익	164	95	247	633
순이익	135	80	188	490
지배주주지분순이익	135	80	153	447
EPS(원)	309	182	349	1,020
증감률(%YoY)	N/A	-41.0	91.7	192.2
PER(배)	10.6	15.3	11.7	9.0
PBR(배)	1.5	1.2	1.5	2.6
보고영업이익률(%)	11.6	7.8	10.0	16.9
핵심영업이익률(%)	11.6	7.8	10.0	16.9

Price Trend



엘비세미콘 (061970)

일회성 비용에 감춰진 호실적



2Q19 영업이익은 144억원 (+21% QoQ)으로 당사 예상치를 15% 하회했다. 노후화 된 클린룸 정비 및 호실적에 따른 상여금 지급 등 40억원 중반 수준의 일회성 비용을 제외하면, 기존 당사 예상치를 상회하는 호실적이다. DDI 테스트 수요가 예상보다 높은 가운데, 테스터 투자가 지속되고 있고, 국내 신규고객사향 PMIC 범핑 사업도 순조롭게 시작했다. 19년 영업이익 전망치를 오히려 상향했다. 현 주가는 19E PER 9.0X 수준으로 주가 하락 시 Valuation 매력은 더 높아질 것이다.

>>> 2Q19 일회성 비용에 감춰진 호실적

엘비세미콘의 2Q19 연결실적은 매출액 1,002억원 (+23% QoQ), 영업이익 144억원 (+21% QoQ)으로 매출액은 당사 예상치에 부합했지만, 영업이익은 15% 하회했다. Bumping, Test, A'ssy 등 전 사업부분의 매출액이 전분기 대비 증가했지만, 노후화 된 클린룸 정비 및 호실적에 따른 상여금 지급 등 40억원 중반 수준의 일회성 비용이 반영된 것으로 추정된다. 일회성 비용을 제외하면, 기존 당사 예상치를 상회하는 호실적이었다고 판단한다. 노후화 된 클린룸 정비에 따른 공간 확보는 생산능력 확대에 기여할 것으로 보인다.

>>> 3Q19 DDI 테스터 반입 지속 전망. 영업이익 216억원 예상

3Q19 연결실적은 매출액 1,124억원 (+12% QoQ), 영업이익 216억원 (+49% QoQ)으로 사상 최대실적을 재차 경신할 것으로 예상된다. DDI 범핑 및 테스트 수요가 계절적 최성수기에 진입하는 가운데, DDI 테스터에 대한 투자 역시 지속되고 있기 때문이다. 추가적 일회성 비용 가능성은 제한적인 가운데, 별도 기준 테스트 매출 비중 상승 (+5%p QoQ)이 예상돼 수익성 제고가 가능할 것으로 예상된다. 2Q 말 신규고객사향 PMIC 범핑 사업 역시 진행되기 시작해 해당 매출액은 연중 지속 증가할 것이다.

>>> 19년 전망치 상향 조정. 영업이익 674억원 (+145% YoY)

2019년 매출액 3,977억원 (+44% YoY), 영업이익 674억원 (+145% YoY)으로 전망한다. 2Q19 일회성 비용에 따른 예상치 하회에도 불구하고, 연간 영업이익 전망치를 소폭 상향하는 이유는 당초 예상보다 DDI 테스트 수요가 높고, 신규 고객사향 PMIC 범핑 물량 호조 등 때문이다. CPB는 고객사 메모리 감산기조에 따라 외주화 속도가 더디지만, 물량의 증가세는 지속 중이다.

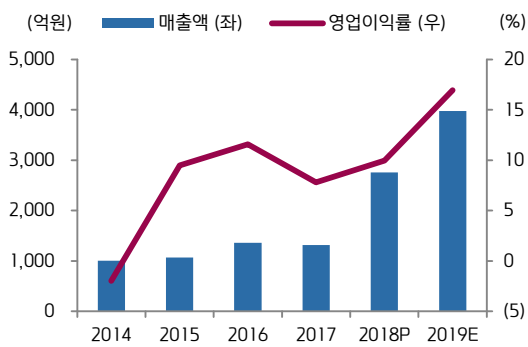
2019년 DDI 테스트 매출 성장의 핵심은 테스트 타임 증가였지만, 국내 외 주요 OLED DDI 업체를 모두 고객사로 보유하고 있다는 점을 고려하면, OLED 투자사이클 재개 시 Q 성장에 대한 기대감 역시 빠르게 높아질 수 있을 것으로 기대한다. 2019년 진행 중인 DDI 테스터 투자와 초입인 국내 PMIC 범핑, CPB 사업을 고려하면, 2020년 성장 가시성 역시 높다. 현 주가는 2019년 예상 EPS 기준 PER 9.0X 수준으로, 2Q19 실적 예상치 하회에 따른 주가 하락 시 Valuation 매력도는 더욱 높아질 것으로 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	407	699	798	852	816	1,002	1,124	1,035	1,318	2,757	3,977
증감율(%YoY)	34%	121%	133%	140%	101%	43%	41%	21%	-3%	109%	44%
증감율(%QoQ)	15%	72%	14%	7%	-4%	23%	12%	-8%			
영업이익	18	52	92	112	120	144	216	194	103	274	674
증감율(%YoY)	-5%	241%	159%	240%	582%	175%	134%	73%	-35%	168%	145%
증감율(%QoQ)	-47%	199%	76%	22%	7%	21%	49%	-10%			
지배순이익	(1)	20	77	75	77	84	149	137	80	153	447
영업이익률(%)	4%	7%	12%	13%	15%	14%	19%	19%	8%	10%	17%
지배순이익률(%)	0%	3%	10%	9%	9%	8%	13%	13%	6%	6%	11%

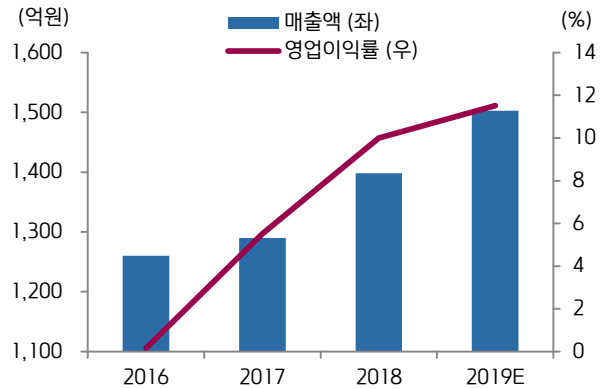
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비세미콘 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



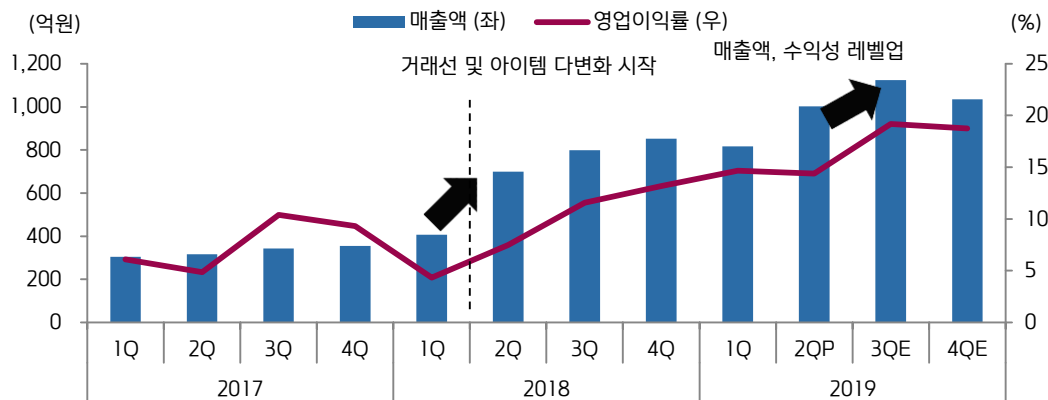
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비루셈 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



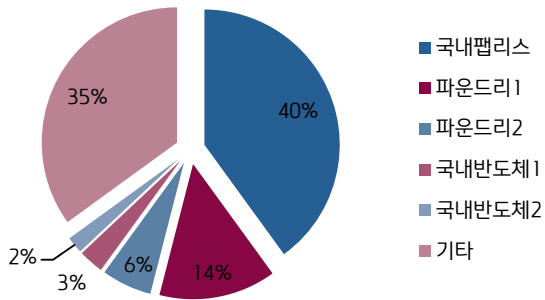
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



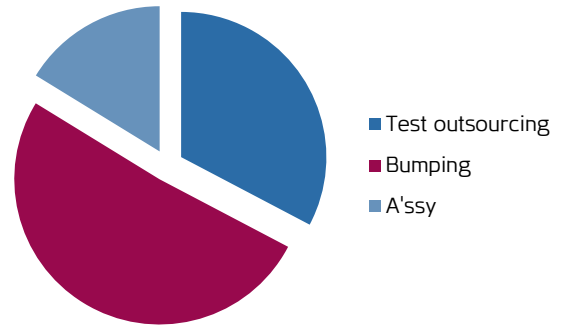
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2017년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



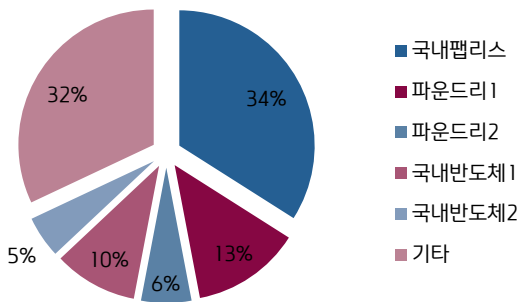
자료: 키움증권 추정

2017년 사업군별 별도 매출액 비중



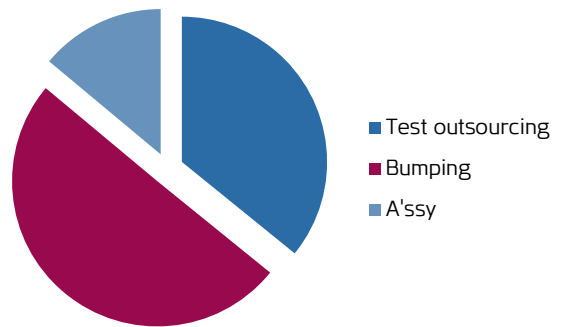
자료: 키움증권 추정

2018년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



자료: 키움증권 추정

2018년 사업군별 별도 매출액 비중



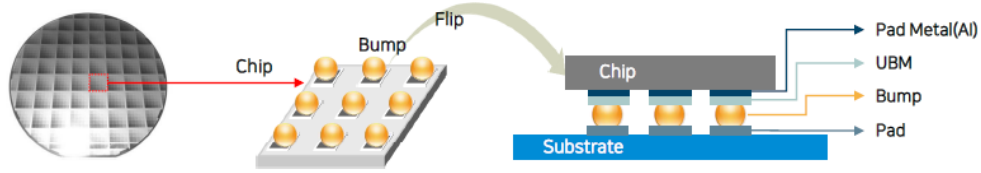
자료: 키움증권 추정

사업 영역

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

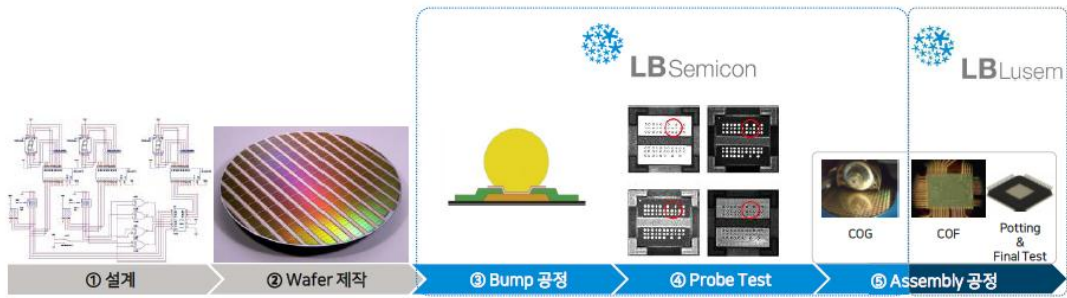
자료: 엘비세미콘, 키움증권

플립칩 기술



자료: 엘비세미콘, 키움증권

DDI 플립칩 범핑 과정 및 엘비세미콘, 엘비루셈의 사업 영역



자료: 엘비세미콘, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%