

엘비세미콘 (061970)

2021년, DDI의 활약 기대

엘비세미콘 시총 4,816억 원, 역사적 전고점 (5,429억 원) 하회

엘비세미콘은 반도체 후공정 (패키징, 테스트) 서비스를 제공한다. 주요 고객사는 실리콘웍스, 삼성전자, 매그나칩반도체이다. 주력 서비스는 DDI 패키징과 테스트이다. 신규 아이템은 2020년의 PMIC 패키징, 2021년의 CIS와 AP 테스트이다. 하나금융투자에서 2020년 2월 17일에 엘비세미콘 자료를 발간한 이후 주가는 9,230원에서 11,000원까지 19% 상승했다. 최근 3개월 시총은 4,000~5,000억 원 사이에서 등락을 보였다. 2019년에는 시총이 5,000억 원을 넘었는데, 역사적 전고점을 상회하지 못한 이유는 2분기에 삼성전자 모바일향 후공정 수요가 둔화됐던 이후 분기 영업이익이 역사적 고점 수준으로 회복하지 못했기 때문이다. 분기 영업이익의 최고점은 2019년 3분기의 148억 원이고, 가장 최근 분기 (2020년 9월)의 영업이익은 101억 원이다.

4Q20 매출 1,210억 원, 영업이익 115억 원, 순이익 92억 원 추정

4분기는 원래 비수기이다. 이번 실적은 3분기 수준 (매출 1,175억 원, 영업이익 101억 원) 대비 오히려 나아질 것으로 전망한다. DDI의 수요가 견조하기 때문이다. 전방 산업에서 Huawei의 빈자리를 여타 안드로이드 스마트폰 고객사와 노트북 PC 및 태블릿 PC에서 채워주고 있는 것으로 추정한다. 2~3분기에 DDI의 골드 범핑에 원가 부담으로 작용했던 금값 상승 속도는 4분기에 느려졌다. 원가 부담이 최종 판가에 반영되기 시작해 긍정적이다. 4분기 영업이익률은 9.5%로 3분기 8.6% 대비 개선될 것으로 추정한다.

2020년 매출 4,435억 원, 영업이익 383억 원, 순이익 278억 원 전망

연초에 예상하던 매출은 4,300~4,400억 원 수준이었다. 결과적으로 2020년 매출은 그러한 전망에 부합할 것으로 예상된다. 상반기에 코로나 19 영향, 삼성전자 스마트폰 판매량 둔화, 골드 범핑 원가 상승이 실적에 부담을 주었다가 하반기에 DDI 수요가 매출 성장을 견인했기 때문이다.

2021년 매출 5,243억 원, 영업이익 621억 원, 순이익 496억 원 전망

2021년의 실적 견인차는 CIS와 AP의 테스트 매출 시작, PMIC 패키징 가동률 개선과 더불어 엘비세미콘의 전통적 DNA라고 할 수 있는 DDI 분야이다. 엘비세미콘의 DDI 후공정 서비스 내에서 OLED와 LCD 비중을 비교해보면 OLED 비중이 아직 40% 미만이므로 업사이드가 크다. 2021년부터 OLED 디스플레이가 노트북 및 태블릿 PC에 적용되기 시작한다. 결론적으로 DDI의 활약을 기대한다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(12월16일): 11,000원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSDAQ 지수 (pt)	939.65	매출액(십억원)	432	508
52주 최고/최저(원)	11,850/4,280	영업이익(십억원)	38	61
시가총액(십억원)	481.6	순이익(십억원)	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.13	EPS(원)	507	877
발행주식수(천주)	43,784.6	BPS(원)	N/A	N/A
60일 평균 거래량(천주)	1,897.382.4	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	20.6			
19년 배당금(원)	50			
19년 배당수익률(%)	0.64			
외국인지분율(%)	2.06			
주요주주 지분율(%)				
구분전 외 13 인	38.75			
신영자산운용	8.08			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	6.3 35.8 46.7			
상대	(4.2) 6.3 0.6			

Financial Data						
투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	0	0	0	276	390
영업이익	십억원	0	0	0	27	50
세전이익	십억원	0	0	0	25	46
순이익	십억원	0	0	0	15	33
EPS	원	0	0	0	429	835
증감율	%	N/A	N/A	N/A	N/A	94.6
PER	배	0.0	0.0	0.0	9.5	9.3
PBR	배	0.0	0.0	0.0	1.5	2.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.0	0.0	0.0	16.1	24.4
BPS	원	0	0	0	2,663	3,419
DPS	원	0	0	0	0	50

주: 2018년 2월부터 엘비루셈이 연결기준으로 반영되어 과거 시계열 숫자와 비교 불가



Analyst 김경민
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 엘비세미콘의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	81.6	100.2	108.9	99.7	98.4	106.7	117.5	121.0	275.7	390.4	443.5	524.3
매출원가	64.9	79.5	88.1	83.4	83.0	91.4	98.5	100.4	229.5	315.8	373.3	422.8
매출총이익	16.8	20.8	20.7	16.4	15.3	15.3	18.9	20.6	46.2	74.7	70.2	101.5
판매비와관리비	4.8	6.2	5.9	7.3	6.7	7.2	8.8	9.1	18.7	24.2	31.8	39.5
영업이익	12.0	14.6	14.8	9.1	8.6	8.1	10.1	11.5	27.5	50.4	38.3	62.1
금융수익	0.5	0.8	0.6	1.4	1.0	0.7	0.5	0.9	4.0	3.7	3.1	3.0
금융비용	2.2	3.7	3.5	1.6	3.5	2.4	2.0	2.4	0.7	0.5	10.4	9.7
세전계속사업이익	11.1	12.7	12.5	9.6	7.5	6.8	9.1	10.8	24.7	45.9	34.1	58.1
법인세비용	2.5	2.9	2.5	1.5	1.3	2.1	1.3	1.6	5.9	9.4	6.3	8.5
당기순이익	8.6	9.8	10.0	8.1	6.2	4.7	7.8	9.2	18.8	36.6	27.8	49.6
당기순이익(지배)	7.7	8.4	8.9	7.5	5.2	3.5	6.4	7.5	15.3	32.6	22.6	40.6
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
GPM%	20.5%	20.7%	19.0%	16.4%	15.6%	14.4%	16.1%	17.0%	16.8%	19.1%	15.8%	19.4%
OPM%	14.7%	14.5%	13.6%	9.1%	8.8%	7.6%	8.6%	9.5%	10.0%	12.9%	8.6%	11.8%
NPM%	9.5%	8.4%	8.2%	7.5%	5.3%	3.3%	5.4%	6.2%	5.5%	8.3%	5.1%	7.7%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정 및 관련 밸류 체인과 비교

(단위: 현지통화, 십억 원, 배)

기업	종가	시가총액	매출액			영업이익			당기순이익			PER	
			2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2020F	2021F
ASE Technology	78	13,093.1	13,549.1	15,589.9	17,881.6	949.1	865.0	1,279.9	966.2	681.2	N/A	14.0	12.3
Amkor Technology	16	4,126.7	4,748.4	4,722.7	5,450.7	282.3	261.8	459.7	142.5	142.9	N/A	12.5	12.3
DB하이텍	34,950	1,564.0	669.3	807.4	938.4	113.0	181.3	268.9	86.8	104.6	187.3	8.1	7.6
Chipmos ADR	25	979.9	675.0	767.4	N/A	76.7	92.7	N/A	40.3	97.5	N/A	N/A	N/A
SFA반도체	5,430	893.0	457.9	588.9	N/A	33.7	39.1	N/A	13.3	20.8	N/A	N/A	N/A
네팍스	33,900	781.7	270.6	351.6	356.3	21.8	60.0	2.4	22.7	29.8	-17.8	N/A	21.5
테스나	47,950	707.7	65.3	96.8	138.5	18.8	24.2	32.6	16.2	21.4	24.3	31.6	14.7
엘비세미콘	11,000	481.6	275.7	390.4	432.2	27.5	50.4	38.3	18.8	36.6	N/A	21.3	12.3
네팍스아크	41,700	359.7	N/A	54.7	70.8	N/A	18.2	12.8	N/A	4.7	3.3	107.2	20.3

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0	0	0	276	390
매출원가	0	0	0	229	316
매출총이익	0	0	0	47	74
판매비	0	0	0	19	24
영업이익	0	0	0	27	50
금융손익	0	0	0	(6)	(8)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	3	3
세전이익	0	0	0	25	46
법인세	0	0	0	6	9
계속사업이익	0	0	0	19	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	19	37
비지배주주지분 손이익	0	0	0	3	4
지배주주순이익	0	0	0	15	33
지배주주지분포괄이익	0	0	0	16	33
NOPAT	0	0	0	21	40
EBITDA	0	0	0	67	104
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	41.3
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	90.5
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	55.2
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	85.2
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	120.0
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	94.6
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	17.0	19.0
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	24.3	26.7
영업이익률	N/A	N/A	N/A	9.8	12.8
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	6.9	9.5

투자지표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	429	835
BPS	0	0	0	2,663	3,419
CFPS	0	0	0	1,755	2,633
EBITDAPS	0	0	0	1,526	2,384
SPS	0	0	0	6,296	8,917
DPS	0	0	0	0	50
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	9.5	9.3
PBR	0.0	0.0	0.0	1.5	2.3
PCFR	0.0	0.0	0.0	2.3	3.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.6	0.9
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	0.0	16.1	24.4
ROA	0.0	0.0	0.0	5.0	7.6
ROIC	0.0	0.0	0.0	7.0	11.1
부채비율	0.0	0.0	0.0	149.3	152.8
순부채비율	0.0	0.0	0.0	(94.0)	(86.8)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	4.9	7.8

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0	0	0	101	123
금융자산	0	0	0	18	33
현금성자산	0	0	0	12	28
매출채권	0	0	0	61	63
재고자산	0	0	0	12	15
기타유동자산	0	0	0	10	12
비유동자산	0	0	0	278	356
투자자산	0	0	0	2	1
금융자산	0	0	0	2	1
유형자산	0	0	0	253	316
무형자산	0	0	0	17	15
기타비유동자산	0	0	0	6	24
자산총계	0	0	0	379	479
유동부채	0	0	0	147	188
금융부채	0	0	0	33	34
매입채무	0	0	0	19	22
기타유동부채	0	0	0	95	132
비유동부채	0	0	0	80	102
금융부채	0	0	0	73	95
기타비유동부채	0	0	0	7	7
부채총계	0	0	0	227	289
지배주주지분	0	0	0	116	149
자본금	0	0	0	22	22
자본잉여금	0	0	0	36	36
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	0	59	92
비지배주주지분	0	0	0	36	40
자본총계	0	0	0	152	189
순금융부채	0	0	0	(143)	(164)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	0	0	69	96
당기순이익	0	0	0	19	37
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0	0	0	39	54
외환거래손익	0	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	(40)	(55)
영업활동 자산부채 변동	0	0	0	6	(4)
투자활동 현금흐름	0	0	0	(127)	(99)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	84	114
기타	0	0	0	(211)	(213)
재무활동 현금흐름	0	0	0	47	19
금융부채증가(감소)	0	0	0	147	23
자본증가(감소)	0	0	0	58	0
기타재무활동	0	0	0	(158)	(4)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	(12)	16
Unlevered CFO	0	0	0	77	115
Free Cash Flow	0	0	0	150	203

주: 2018년 2월부터 엘비루셈이 연결기준으로 반영되어 과거 시계열 숫자와 비교 불가
 자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘비세미콘



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.17	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 12월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.