



하나금융그룹

2021년 03월 04일 | Equity Research

엘비세미콘 (061970)

호실적이 활로(活路)이다

4Q20 실적은 비수기답지 않게 호실적

엘비세미콘은 반도체 후공정 기업이다. 주요 고객사는 실리콘웍스, 삼성전자 등이다. 실적에 가장 크게 영향을 끼치는 사업은 디스플레이용 Driver IC 패키징과 테스트이다. 4Q20 실적은 매출 1,203억 원, 영업이익 159억 원, 당기순이익 130억 원, 지배지분 순이익 120억 원으로 양호했다. 호실적이라고 판단하는 근거는 4분기가 3분기 대비 비수기인데도 매출이 전 분기 대비 2.4% 늘어났다는 점, P와 Q 중에서 Q의 증가만으로 매출이 전년 동기 대비 20.6% 성장했다는 점, 비경상적 플러스 요인을 제외하더라도 영업이익률(추정)이 11%를 달성했다는 점 때문이다. 결론적으로 P, Q, C 중에서 Q와 C가 긍정적이었다. Driver IC 수요가 견조했다는 점, 원가 측면에서 금 가격 하락 (\$1,900/ounce 하회)이 호실적을 확인했다.

2021년 매출 5,258, 영업이익 659, 지배지분 순이익 428억 원 전망

2021년 매출 및 영업이익 추정치는 전년 대비 각각 19%, 54%를 의미한다. 매출의 두 자릿수 성장을 전망하는 이유는 코로나 발발 이후 Driver IC 공급 부족이 이어지고 있으며, 한국 반도체 수출 데이터나 HP (HPQ US), 마이크론 (MU US)의 컨퍼런스콜 내용을 참고했을 때 전방산업의 TV, 모바일, 노트북 PC 수요가 견조하며, 골드 범핑 부문의 원가 경쟁력을 갖추지 못한 신규 기업이 Driver IC 후공정 분야에 새로 진입하기 어려워 엘비세미콘의 지위가 유지되기 때문이다. 영업이익의 증가 속도가 매출의 증가 속도 대비 가파를 것으로 예상하는 이유는 비수기 기준으로 분기당 매출 1,100억 원을 상회하며 규모의 경제 효과가 발생하고, 골드 범핑 원가에 영향을 끼치는 금 가격이 2020년에 \$2,000를 상회해 부담이 되었지만 지난 20년 동안의 가격 흐름을 살펴보면 2021년에 금 가격이 재차 상승하더라도 \$2,000 수준을 초과할 가능성이 작을 것으로 예상되기 때문이다.

호실적에도 불구하고 텍사스 한파로 주가 하락

엘비세미콘 주가는 1월 중순 이후 하락세이다. 텍사스 한파 등으로 삼성전자 시스템 반도체 사업 실적에 대한 기대감이 낮아진 것이 엘비세미콘 주가에도 영향을 끼친 것으로 판단된다. 그러나 기대감이 높았다가 낮아진 영역은 12인치 선단 공정 쪽이며 엘비세미콘의 경우 8인치 및 12인치 레거시 공정에서 후공정 파트너사의 역할을 담당하고 있어 엘비세미콘 주가 하락은 부당하다고 판단된다. 엘비세미콘 실적에 영향을 끼치는 P, Q, C 중에서 앞서 언급한 것처럼 Q (출하량) 증가와 C (원가) 감소가 긍정적이므로 텍사스 한파 관련 악재가 완화되면 엘비세미콘 주가도 반등할 것으로 전망된다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(3월04일): 12,950원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	926.20		
52주 최고/최저(원)	15,900/4,280	매출액(십억원)	444 529
시가총액(십억원)	567.0	영업이익(십억원)	39 62
시가총액비중(%)	0.15	순이익(십억원)	27 47
발행주식수(천주)	43,784.6	EPS(원)	529 952
60일 평균 거래량(천주)	1,663,358.4	BPS(원)	3,907 4,829
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5		
19년 배당금(원)	50		
19년 배당수익률(%)	0.64		
외국인지분율(%)	2.39		
주요주주 지분율(%)			
구본천 외 13 인	38.75		
신영자산운용	6.04		
주가상승률 1M	6M 12M		
절대	(7.8) 37.2 66.7		
상대	(4.0) 28.3 15.5		

Stock Price	
(천원)	엘비세미콘(좌) 상대지수(우)

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	0.1	0.1
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 엘비루센이 연결기준으로 반영되어 과거 시계열 숫자와 비교 불가



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 엘비세미콘의 실적 추정 (변경 이후)

(단위: 십억 원)

연결실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020E	2021F
매출	98.4	106.7	117.5	120.3	115.5	127.1	142.1	141.1	275.7	390.4	442.8	525.8
매출원가	83.0	91.4	98.5	97.8	92.9	102.2	114.3	113.5	229.5	315.8	370.7	422.8
매출총이익	15.3	15.3	18.9	22.5	22.6	24.9	27.8	27.6	46.2	74.7	72.1	103.0
판매비와관리비	6.7	7.2	8.8	6.6	7.6	8.6	9.4	9.8	18.7	24.2	29.3	35.4
영업이익	8.6	8.1	10.1	15.9	13.4	16.3	18.4	17.8	27.5	50.4	42.7	65.9
금융수익	1.0	0.7	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	4.0	3.7	3.1	3.0
금융비용	3.5	2.4	2.0	2.5	2.6	2.4	2.4	2.5	0.7	0.5	10.5	9.9
세전계속사업이익	7.5	6.8	9.1	15.0	12.3	15.3	17.4	16.8	24.7	45.9	38.4	61.8
법인세비용	1.3	2.1	1.3	2.0	2.5	3.1	3.5	3.4	5.9	9.4	6.8	12.4
당기순이익	6.2	4.7	7.8	13.0	9.8	12.2	13.9	13.5	18.8	36.6	31.6	49.5
당기순이익(지배)	5.2	3.5	6.4	12.0	8.4	10.5	12.1	11.8	15.3	32.6	27.1	42.8
마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020E	2021F
CPM%	15.6%	14.4%	16.1%	18.7%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	16.8%	19.1%	16.3%	19.6%
OPM%	8.8%	7.6%	8.6%	13.2%	11.6%	12.8%	12.9%	12.6%	10.0%	12.9%	9.6%	12.5%
NPM%	5.3%	3.3%	5.4%	10.0%	7.3%	8.3%	8.5%	8.4%	5.5%	8.3%	6.1%	8.1%

자료: 하나금융투자

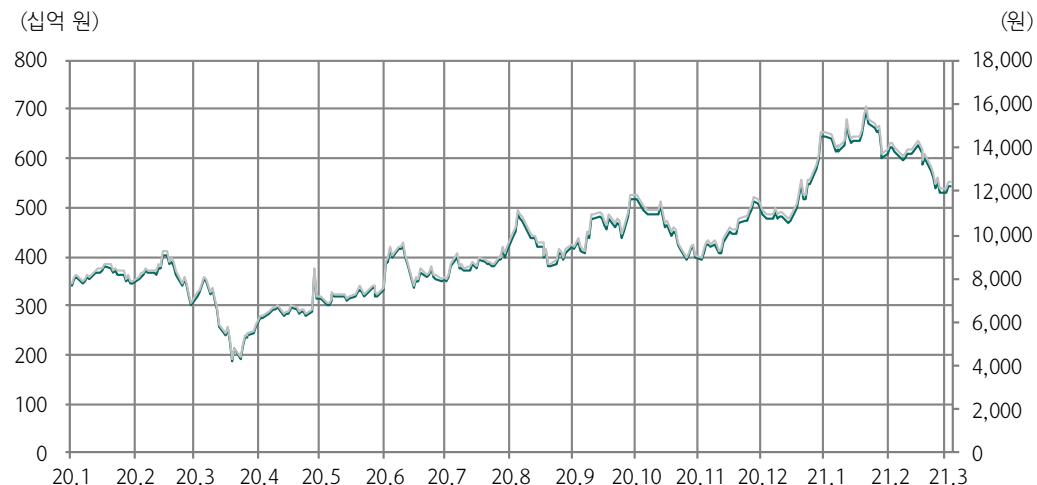
표 2. 엘비세미콘의 실적 추정 (변경 이전)

(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
CPM%	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: 하나금융투자

그림 1. 엘비세미콘의 시가총액 및 주가 추이와 이벤트



2020년 1월	OLED 패널 판매 회복에 따른 주요 고객사 (실리콘웍스) 실적 개선 전망으로 주가 소폭 상승
2월	코로나19 확산 우려로 반도체업종 투자심리 둔화. 엘비세미콘 주가 동반 하락
3월	매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동 공시. 2019년 매출액 +41.6%, 영업이익 +83.7% Y/Y 기록. 주가에는 코로나19 우려 영향 지속
4월	1Q20 잠정실적 공시. 전년 동기 대비 매출액 +20.5%, 영업이익 -27.9% 기록
5월	시장의 관심이 CIS로 쏠리며 DDI를 주력으로 하는 엘비세미콘 주가 상대적으로 소외
6월	주요 고객사향 CIS 테스트 사업 가시화로 주가 상승
7월	2Q20 잠정실적 공시. 전년 동기 대비 매출액 +6.4%, 영업이익 -40.7% 기록. 코로나19 여파로 영업이익 부진
8월	비메모리 후공정 수예주로 부각되며 주가 상승. 경쟁사의 CIS 테스트 장비 증설로 수급 분산, 상승폭 반납
9월	신규시설투자 공시. 고객사 요청으로 CIS 및 SoC Test 설비 증설
10월	3Q20 잠정실적 공시. 전년 동기 대비 매출액 +7.9%, 영업이익 -31.9% 기록. 실적 부진 우려가 주가 하락 유발
11월	코로나19 이후 전방산업(노트북, TV) 수요 호조에 따른 DDI 공급 부족 이슈 불거지며 주가 상승
12월	비수기임에도 불구하고 견조한 DDI 수요로 4분기 Q/Q 증익 가능성 대두
2021년 1월	PC DRAM 혼물가격 상승하며 반도체 밸류 체인 관련 투자 심리의 긍정적 흐름 지속
2월	텍사스 오스틴 한파로 삼성전자 시스템 반도체 밸류 체인 관련 투자 심리 악화
3월	3/2, 연결재무제표 기준 영업(잠정)실적(공정공시) 발표. 4Q20 실적이 전 분기 대비 증가하며 호실적 달성

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
판관비		0	0	0	19	24
영업이익		0	0	0	27	50
금융손익		0	0	0	(6)	(8)
종속/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 순이익		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)순익증가율		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

	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	0.1	0.1
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

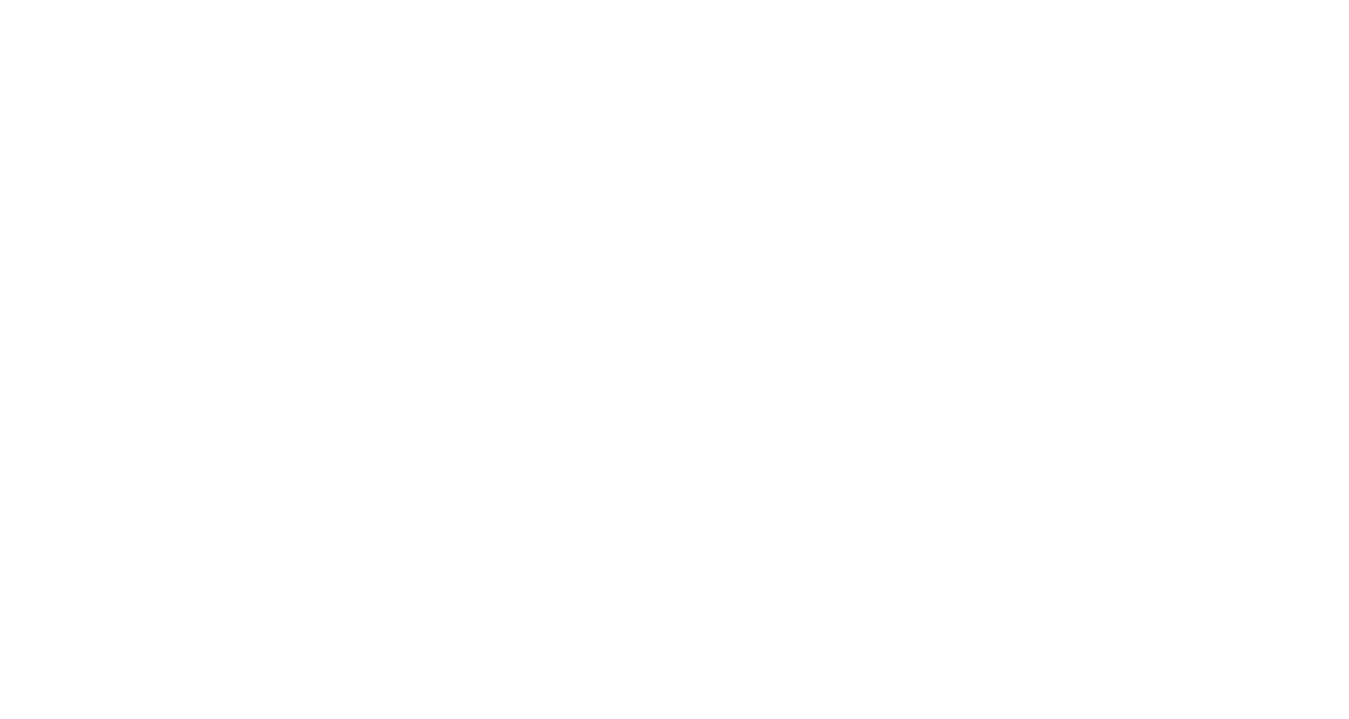
자료: 하나금융투자

대차대조표

	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
순금용부채	0	0	0	143	164

현금흐름표

	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



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

엘비세미콘



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.12.17	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 3월 5일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.