

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

엘비세미콘 (061970)

어려워도 성장

체크포인트

- 엘비세미콘은 2000년에 설립된 반도체 후공정 Bump, Test, Back-End 업체. 전사에서 DDI(Display Driver IC) 관련 매출 비중은 약 70%를 차지. DDI 외 PMIC, CIS, AP 등에 대한 서비스를 제공
- 연내 CIS(CMOS Image Sensor) 테스트 제품을 다변화하고 하이엔드 제품에도 대응할 예정. AP는 삼성전자 불륨 존 모델 확대 예상. 2022년 CIS와 AP에 투자된 장비가 2023년에는 온기로 가동되고 상반기 추가적인 CIS 테스터 투자가 있을 것으로 전망
- 2023년 엘비세미콘의 매출액 5,461억원(+4.1% YoY), 영업이익 606억원(+6.7% YoY)을 전망. 반도체 업체들은 하반기 수요에 대응하기 위한 가동을 확대가 이어질 것으로 예상되기 때문에 증설 효과와 함께 실적 개선이 이루어질 것으로 기대

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 II산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 II산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

엘비세미콘 (061970)

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

비메모리 반도체 후공정 업체

엘비세미콘은 2000년에 설립된 반도체 후공정 Bump, Test, Back-End 업체. Back-End 매출이 대부분인 자회사 엘비루셈의 실적을 반영한 연결 기준 매출 구성은 Bumping 28.8%, Test 27.5%, Back-End 43.7%. 동사의 주요 칩은 DDI(Display Driver IC)이며 전사에서 DDI 관련 매출 비중은 약 70%를 차지. DDI 외 PMIC, CIS, AP 등에 대한 서비스를 제공

하반기 IT 수요 개선 기대

2022년의 TV와 스마트폰 출하량 부진은 DDI 시장에 높은 재고로 남게 됨. 스마트폰 출하량은 2023년에도 -1.1% YoY 감소한 11.9억대가 예상되나 TV는 2년간의 수요 부진이 깊었던 만큼 연간 출하량은 2.1억대(+1.3% YoY)로 소폭 회복 기대됨. DDI의 수요 부진도 상반기에 마무리될 가능성이 높다고 판단. CIS와 AP의 Test 가동률은 2월부터 전방 수요 부진의 영향으로 소폭 하락하였으나, DDI 대비 양호한 상황. 동사는 연내 CIS 테스트 제품을 다변화하고 하이엔드 제품에도 대응할 예정. AP의 경우 삼성전자 중저가 및 일부 중국 스마트폰향 공급으로 볼륨 존 모델 확대 예상. 이에 따른 AP 테스트 물량도 증가할 것

2023년 증설 효과 온기 반영

2023년 엘비세미콘의 매출액 5,461억원(+4.1% YoY), 영업이익 606억원(+6.7%YoY)을 전망. 2022년 CIS와 AP에 투자된 장비가 2023년에는 온기로 가동되고 상반기 추가적인 CIS 테스트 투자가 있을 것으로 전망. 상반기 생산을 축소하였던 반도체 업체들은 하반기 수요에 대응하기 위한 가동률 확대가 이어질 것으로 예상되기 때문에 증설 효과와 함께 실적 개선이 이루어질 것으로 기대

Forecast earnings & Valuation

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 3,904 | 4,428 | 4,962 | 5,246 | 5,461 |
| YoY(%) | 41.6 | 13.4 | 12.1 | 5.7 | 4.1 |
| 영업이익(억원) | 504 | 428 | 442 | 568 | 606 |
| OP 마진(%) | 12.9 | 9.7 | 8.9 | 10.8 | 11.1 |
| 지배주주순이익(억원) | 326 | 271 | 325 | 402 | 433 |
| EPS(원) | 744 | 618 | 743 | 918 | 989 |
| YoY(%) | 113.2 | -16.9 | 20.3 | 23.6 | 7.7 |
| PER(배) | 10.5 | 23.9 | 18.0 | 7.2 | 6.7 |
| PSR(배) | 0.9 | 1.5 | 1.2 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA(배) | 5.2 | 8.7 | 7.0 | 4.1 | 3.7 |
| PBR(배) | 2.3 | 3.7 | 2.6 | 1.1 | 0.9 |
| ROE(%) | 24.5 | 16.7 | 16.2 | 16.2 | 15.1 |
| 배당수익률(%) | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.8 | 0.8 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|------------------|
| 현재주가 (3/15) | 6,650원 |
| 52주 최고가 | 12,350원 |
| 52주 최저가 | 6,460원 |
| KOSDAQ (3/15) | 781.17p |
| 자본금 | 219억원 |
| 시가총액 | 2,912억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 44백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 18만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 13억원 |
| 외국인지분율 | 2.06% |
| 주요주주 | 구본천 외 13인 36.45% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -15.2 | -21.7 | -34.8 |
| 상대주가 | -16.9 | -21.7 | -27.3 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 비메모리 반도체 후공정 업체

Bump, Test,
Back-End 서비스 제공

엘비세미콘은 반도체 후공정의 Bump, Test, Back-End 사업을 영위하는 OSAT 업체로, 2000년 2월 10일 마이크로 스케일이라는 사명으로 설립되었다. 사업 초기 EDS Test 사업을 시작으로, 2002년 Au Bump 사업에 진출하였다. 2005년 LB세미콘으로 사명을 변경하였고, 2007년 CIS(CMOS Image Sensor)용 Solder Bump의 양산을 개시하였다. 2008년에는 Back-End Service 사업을 시작하며 COG타입 패키징 양산에 돌입했고, 2009년 WLCSP(Wafer Level Chip Scale Package) 제품을 출하하였다. 2011년 코스닥 시장에 상장하였고, 2018년 3월 LB루셈을 인수하며 계열사로 편입하였다. 2022년 1월 삼성전자향 AP와 CIS 웨이퍼 테스트 양산을 시작했다.

엘비세미콘 주요 연혁



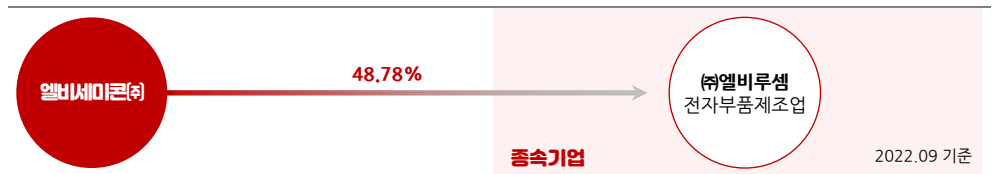
자료: 엘비세미콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 자회사

엘비루셈은 COF 공급

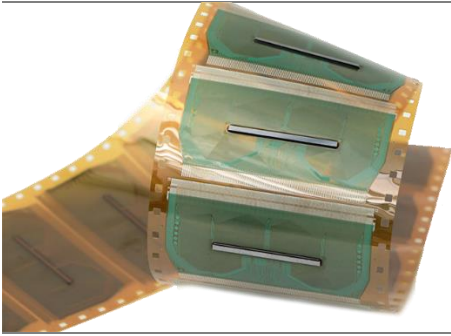
동사는 (주)엘비루셈을 연결대상 종속기업으로 보유하고 있다. (주)엘비루셈은 2021년 6월에 코스닥 시장에 상장되었으며, Back-End Service 사업을 영위한다. 대표 제품으로는 Driver IC가 실장된 박막인쇄회로가 형성된 필름인 COF(Chip on Film, 2021년 기준 매출 비중 91%)가 있으며, COF는 반도체 칩과 Film을 연결하여 외부 전자 부품과 칩이 신호를 교환할 수 있도록 해준다. TV, 노트북, 모니터 등 고성능 디스플레이 제품이 주 응용처이다.

관계사 지분 및 사업



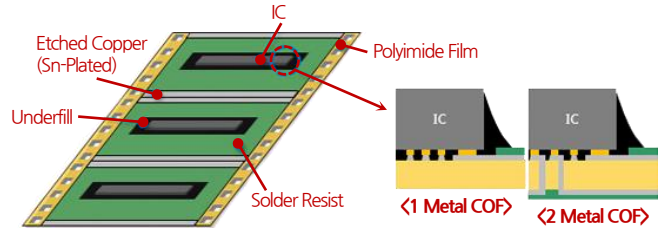
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

COF(Chip on Film) 형태



자료: 엘비루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

COF 모식도



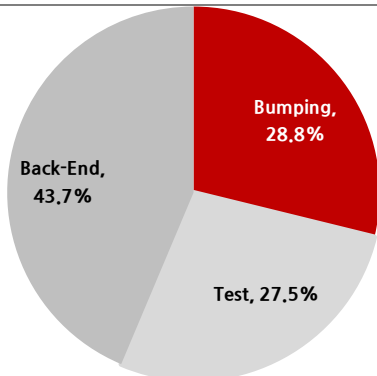
자료: 엘비루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

DDI 관련 매출 비중 약 70%

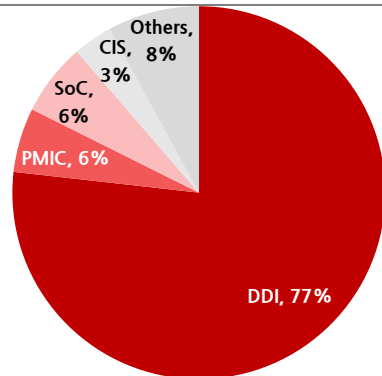
동사의 사업은 크게 Bumping, Wafer Test, Back-End로 구분된다. 2022년 별도 기준 Bumping 46.8%, Wafer Test 44.6%, Back-End 8.6%의 매출 구성을 보이고 있다. Back-End 매출이 대부분인 자회사 엘비루셈의 실적을 반영한 연결 기준 매출 구성은 Bumping 28.8%, Test 27.5%, Back-End 43.7%를 보인다. 동사의 주요 칩은 DDI(Display Driver IC)이며 전사에서 DDI 관련 매출 비중은 약 70%를 차지한다. DDI 외 PMIC, CIS, AP 등에 대한 서비스를 제공하고 있다.

부문별 연결 매출액 비중 (2022년)



자료: 엘비세미콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 아이템별 연결 매출액 비중 (2022년)



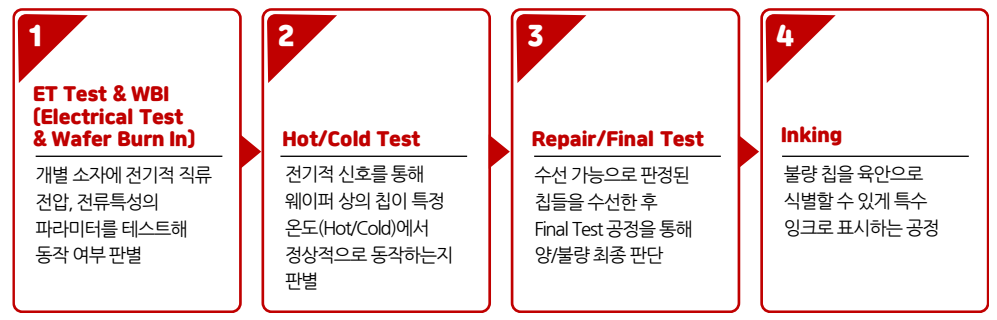
자료: 엘비세미콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

1. Test

동사는 웨이퍼 테스트 서비스를 제공한다. EDS공정(Electrical Die Sorting)은 ET Test & WBI(Electrical Test & Wafer Burn In) → Hot/Cold Test → Repair/Final Test → Inking 순으로 진행된다. ET Test는 반도체 집적회로(IC) 동작에 필요한 개별소자들에 전기적 직류전압, 전류특성의 파라미터를 테스트하고 WBI공정에서 웨이퍼에 일정 온도의 열을 가한 다음 AC(교류)/DC(직류) 전압을 가해 제품의 결함, 약한 부분 등 잠재적인 불량 요인을 찾는다. Hot/Cold 공정에서는 전기적 신호를 통해 웨이퍼 상의 각각의 칩 중 불량품이 있는지 판정한다. Repair공정에서는 Hot/Cold 공정에서 수선 가능으로 판정된 칩들을 수선하고, 수선이 끝나면 Final Test 공정을 통해 수선이 제대로 이루어졌는지 재차 검증하여 양/불량을 최종 판단한다. Inking 공정은 불량 칩에 특수 잉크를 찍어 육안으

로도 불량률 식별할 수 있도록 만드는 공정이다. EDS공정은 프로브 카드(Probe Card)에 웨이퍼를 접촉시켜 진행한다. 웨이퍼 테스트 이후 패키징 공정이 시작되기 때문에 사실상 전공정 가장 마지막 부분에 해당한다.

EDS 공정의 4단계



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

웨이퍼 테스트는 각 칩의 특성에 맞는 전용 Tester를 이용하여 칩의 전기적 성능, 품질 검사를 수행하게 된다. 동사는 DDI, PMIC, CIS, AP 전용 Tester를 보유하고 있으며 장비 기준 CAPA는 DDI 68%, PMIC 12%, CIS 11%, AP 9%의 비중을 보인다.

각 칩 전용 Tester

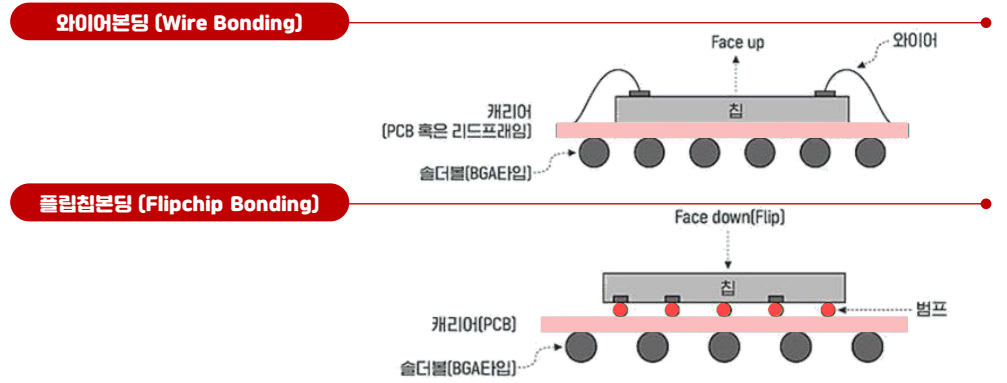


자료: 엘비세미콘, 한국IR협회의 기업리서치센터

2. Bumping

범핑은 칩에 범프(Bump)를 만들어 기판(Substrate)과 전기적 그리고 기계적으로 연결하는 후공정이다. 기존 와이어 본딩에서 사용하는 와이어가 아닌 플립칩(Flip Chip) 형태로 돌기(Bump) 모양의 금속을 형성하여 연결한다. 플립칩 기술은 와이어 본딩 기술 대비 IO(Input, Output) 핀의 개수와 위치가 제약이 없고 신호 전달 경로가 매우 짧아 전기적 특성이 우수하다.

와이어 본딩과 플립칩 본딩 비교



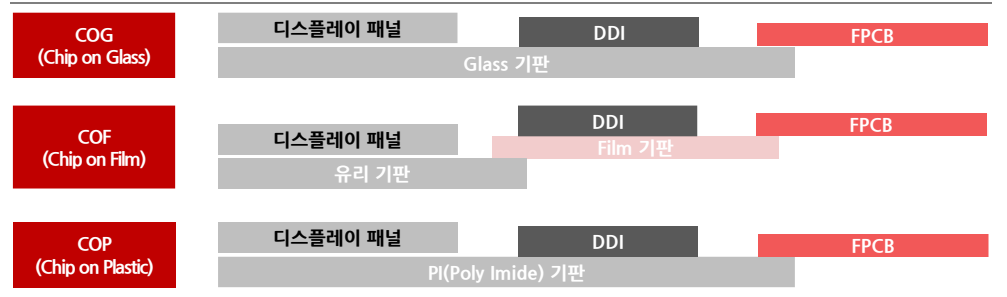
자료: SK하이닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 Au Bump, Solder Bump, Cu Pilar Bump, WLCSP(Wafer Level Chip Scale Package)을 공급한다. Au Bump는 DDI, Solder Bump는 센서, Cu Pilar Bump는 AP, WLCSP는 PMIC향으로 주로 공급된다. 이 중 가장 매출 비중이 높은 범프는 Au Bump로 동사 범핑 매출의 약 70%를 차지한다.

3. Back-End

동사의 Back-End 사업은 주로 DDI의 패키지를 담당한다. 엘비세미콘 본사는 COG(Chip on Glass)와 COP(Chip on Plastic), 자회사 엘비루셈은 COF(Chip on Film) 방식을 공급한다. 디스플레이 패널의 유리 기판에 직접 붙인 방식은 COG, 디스플레이 패널 자체를 PI(poly imide)를 사용하면서 동시에 PI의 연장된 부분에 DDI를 붙이는 방식을 COP, 디스플레이 패널에 필름을 덧대어 붙이는 방식은 COF라 부른다. COG는 모바일 등 소형 패널에 주로 사용되며, COP는 Flexible OLED, COF는 중대형 패널에 주로 적용된다.

DDI 패키지의 단면 구조 비교



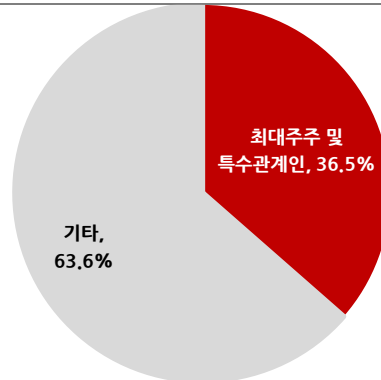
자료: 삼성디스플레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 최대주주

최대주주 지분율 11.0%

엘비세미콘의 최대주주는 (주)LB로 지분율 11.0%를 보유 중이며 특수관계인 포함 지분은 36.5%이다. 2대 주주는 10.17%를 보유한 구분천 이사로, 구분천 이사는 현재 (주)LB의 자회사인 엘비인베스트먼트(주)의 대표이사 또한 역임하고 있다.

엘비세미콘 주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2022년 9월 30일 기준

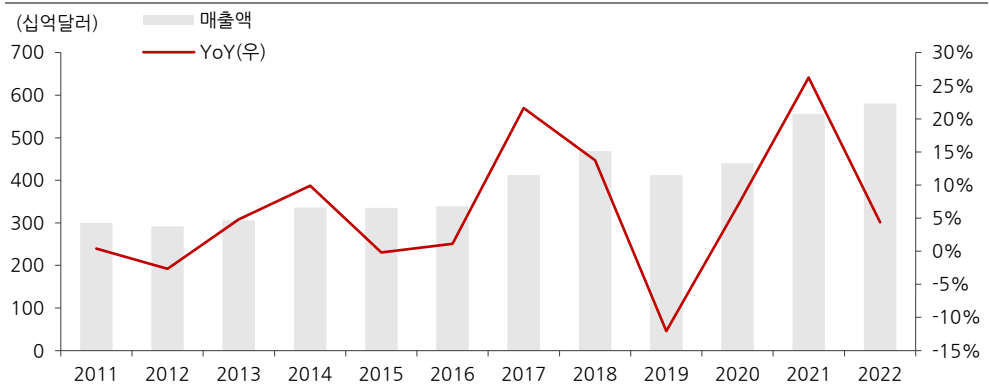
산업 현황

1 2023년 반도체 시장은 침체 진행 중

**2023년 반도체 시장은
역성장 예상**

2022년 글로벌 반도체 시장 규모는 5,801억달러로 +4.4% YoY 성장한 것으로 추정되며, 이 중 메모리 반도체 시장은 1,344억달러, 비메모리 반도체 시장은 4,457억달러 규모로 추정된다. 2023년 글로벌 반도체 시장은 5,566억달러로 -4.1% YoY 감소할 것으로 전망된다. DRAM 시장은 508.7억달러(-36.5% YoY), NAND 시장은 493.6억달러(-18.7% YoY) 감소하여 메모리 시장 전체는 -28.8% YoY 감소할 것으로 예상된다. 비메모리 시장은 +3.9% YoY 성장할 것으로 전망한다.

반도체 시장 규모

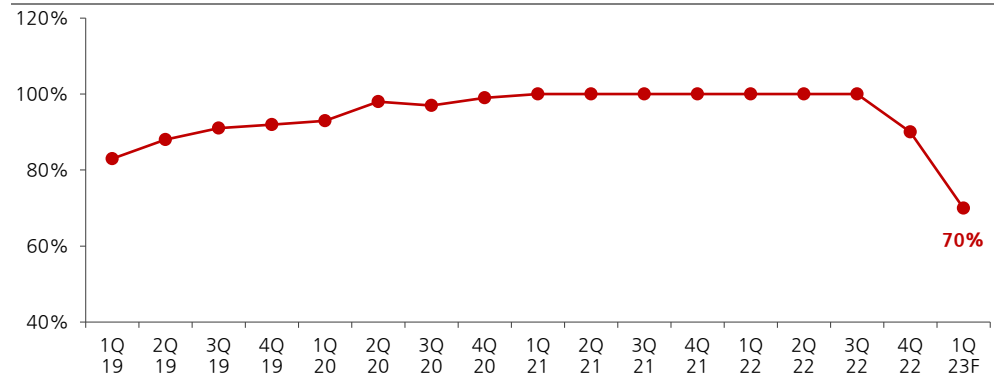


자료: WSTS, 한국IR협회의 기업리서치센터

2020년부터 시작된 COVID-19로 인한 IT 수요 증가는 IT Set 업체들의 공급망 이슈를 우려한 안전 재고 확보, 반도체 공급 부족을 타개하기 위한 반도체 업체들의 CAPA 확대로 이어졌다. 하지만 비대면 상황이 완화됨과 함께 PC를 시작으로 IT 수요가 크게 감소하였다. 중국은 제로 코로나 정책으로 인한 봉쇄가 빈번하게 발생하였고 이는 모바일 시장 위축을 불러 일으켰다. IT 중 가장 견조하게 수요세가 지속되던 서버도 반도체 과잉 재고로 인하여 구매 의지가 크게 감소된 상황이다. 이에 더해 2022년 연초부터 시작된 미국 FED의 금리 인상으로 인한 소비자 구매력 감소 및 IDC 업체들의 실적 부진은 Data Center 투자 규모 축소로 이어졌다.

반면 반도체 업체들은 반도체 공급 부족을 타개하기 위해 CAPA를 지속적으로 확대하여 왔기 때문에 이는 고스란히 공급 과잉으로 이어졌다. 즉 반도체 업체들의 가동률 조정이 불가피해졌고 이는 곧 OSAT 업체의 물량 축소를 의미하게 된다. 다만 Foundry인 UMC의 경우 3Q22까지 100%로 이어지던 가동률은 4Q22 90%로 하락하였고 1Q23은 70%까지 하락할 것으로 예상하는 가이던스를 제시하였다. 가동률 70%는 10년 내 최저 가동률이다. 삼성전자 Foundry 역시 12인치 가동률은 70% 초반까지 하락한 것으로 보이고 TSMC도 75% 수준으로 추정된다.

UMC 가동률



자료: UMC, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요는 인플레이션 완화와 고객사의 재고 소진 정도에 달렸을 것으로 보인다. 2023년은 FED의 금리인상 마무리와 구매를 지연하며 보유 재고를 소진하고 있는 IT 고객사의 하반기 IT 계절적 수요 회복에 따른 구매 재개 등이 기대된다. 상반기 반도체 공급사들은 최대한 CAPEX를 축소하고 가동률 조정에 들어가며 수요 회복을 기다린다. 하반기에는 수요 확대에 대응하기 위한 가동률 확대가 이어질 것으로 보인다. 이에 따라 2023년 반도체 시장은 상저하고(上低下高)의 흐름을 보일 것으로 전망한다.

투자포인트

1 파운드리 업체 가동률은 하반기 회복 전망

상반기 Foundry 가동률 하락
하반기 회복 기대

OSAT 업체는 Fabless 및 IDM 업체의 Wafer 물량에 대한 Packaging 및 Test를 수행함에 따라 Foundry 가동률의 영향이 크다. 글로벌 Foundry 업체들의 가동률이 하락하는 가운데 동사의 주요 고객사인 삼성전자의 가동률 역시 하락하고 있다. DB하이텍의 경우 2022년 말 70%대로 하락한 가동률이 2023년 2월에는 80% 중반대로 회복하였다. 이는 전력 반도체 수요 회복에 기인한다. 다만 여전히 Legacy Node에 대한 수요 부진은 이어지고 있어 상반기 내 Foundry 업체의 빠른 가동률 회복은 기대되지 않는다.

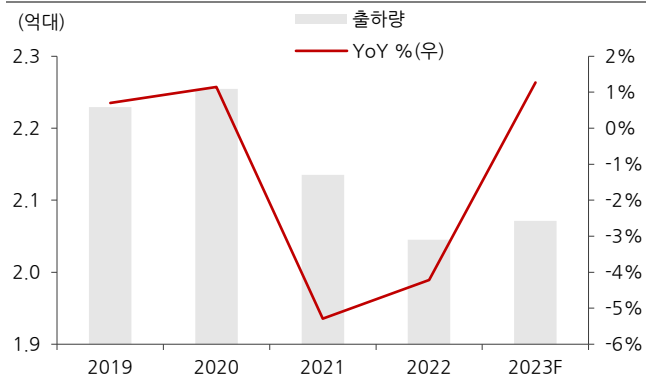
상반기에 생산을 축소하였던 반도체 업체들은 하반기에 수요 확대에 대응하기 위해 가동률 확대가 이어질 것으로 전망한다. 모바일은 COVID-19 이후 중화권 중심의 수요 개선이 기대되고, 서버는 Cloud의 장기적인 성장 추세가 이어지는 가운데 AI 서버의 수요 역시 큰 성장이 기대된다.

2 DDI 수요 부진도 상반기 마무리 예상

TV 출하량은
2023년 일부 회복 기대

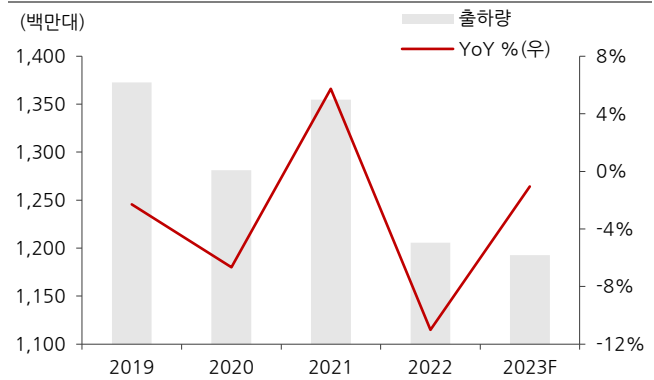
동사 매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 반도체는 DDI이다. DDI 수요는 TV와 스마트폰의 수요와 직결된다. COVID-19로 인한 수혜를 받은 글로벌 TV 출하량은 2020년 2.25억대를 기록한 이후 2021년 2.13억대(-5.3% YoY), 2022년 2.05억대(-4.2% YoY)로 감소하였다. 스마트폰의 경우 COVID-19로 인해 2020년 출하량은 12.8억대(-6.7% YoY)로 감소한 이후 2021년 13.5억대(+5.7% YoY)로 일부 회복을 보였다. 하지만 중국 Lockdown 영향이 지속되며 2022년에는 12.1억대(-11.0% YoY)로 다시 축소되었다.

글로벌 TV 출하량 전망



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량 전망

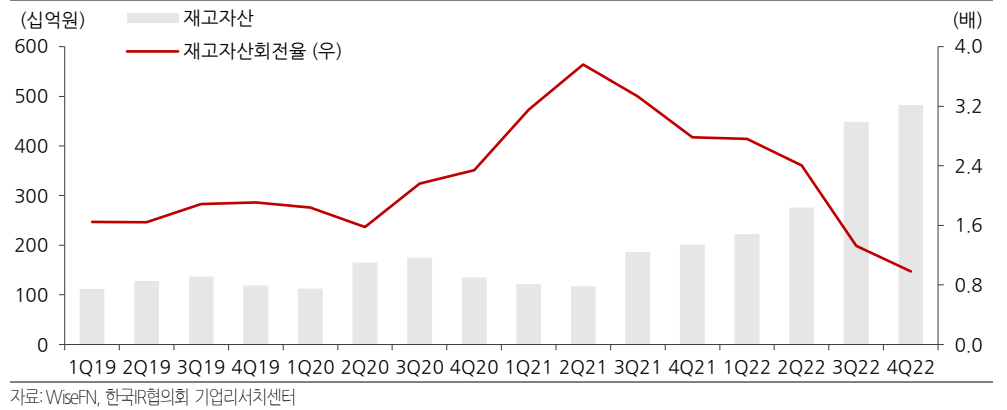


자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년의 TV와 스마트폰 출하량 부진은 DDI 시장에 높은 재고로 남게 되었다. 동사의 고객사이자 주요 DDI 펌리스 업체인 LX세미콘의 경우 재고 자산이 3Q21부터 크게 증가하기 시작하였고 재고자산회전율도 급감하였다. TV 등의 수요 부진이 패널 재고 증가로 이어지고 이는 DDI 수요 부진으로 연결되었기 때문이다. 스마트폰 출하

량은 2023년에도 -1.1% YoY 감소한 11.9억대가 예상되나 TV는 2년간의 수요 부진이 깊었던 만큼 연간 출하량은 2.1억대(+1.3% YoY)로 소폭 회복이 기대된다. DDI의 수요 부진도 상반기에 마무리될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

LX세미콘 재고자산 및 재고자산회전율

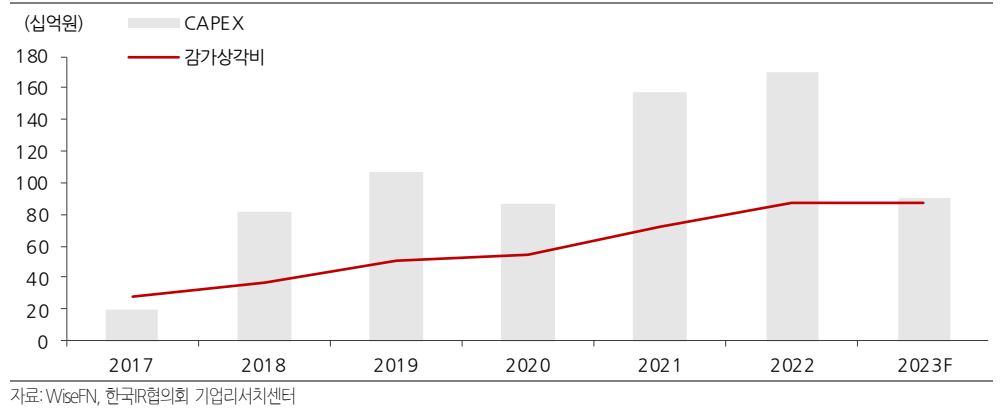


3 CIS와 AP로 다변화

2022년 투자된 CIS와 AP 테스터 가동 온기 반영

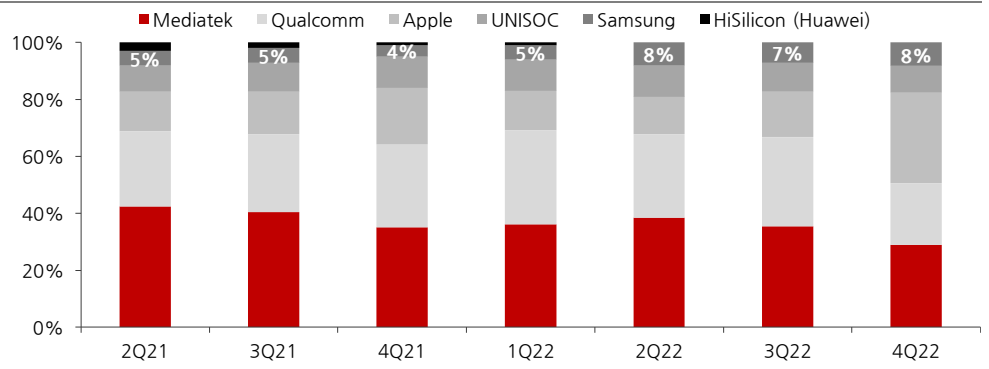
Test는 동사 사업 중 가장 빠른 성장세를 보이고 있는 부분이다. 기존 DDI 중심에서 2019년 PMIC를 시작으로 2020년에는 CIS와 AP 테스트로 테스트 영역이 확대되었다. CIS는 2Q20부터 투자를 시작하여 현재 35대의 테스터를 보유하고 있고 AP는 2H20부터 투자가 개시되어 32대의 테스터가 있다. 2022년 CIS 테스터 8대, AP 22대가 입고되어 2023년에는 신규 테스터의 가동이 온기로 반영될 예정이다. CIS는 상반기 내 추가로 13대의 투자가 있을 것으로 보인다.

엘비세미콘 CAPEX 및 감가상각비



CIS와 AP는 2022년 연말 가동률 약 80%대를 보였으며 올해 2월부터는 전방 수요 부진의 영향으로 소폭 하락한 것으로 파악된다. 가동률 하락에도 DDI 대비 양호한 상황이다. 동사는 연내 CIS 테스트 제품을 다변화하고 하이엔드 제품에도 대응할 예정이다. AP의 경우 삼성전자는 2023년 하이엔드 엑시노스 모델의 공백을 볼륨 존 모델 중심으로 출하량을 회복한다는 계획이다. 중고가 세그먼트 스마트폰에 엑시노스 1280을 탑재하고 중가 라인업에 1330, 1380이 탑재된다. 계획대로 삼성전자 중저가 및 일부 중국 스마트폰용 공급으로 볼륨 존 모델을 확대 시, 이에 따른 AP 테스트 물량도 증가할 것으로 보인다.

글로벌 AP 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

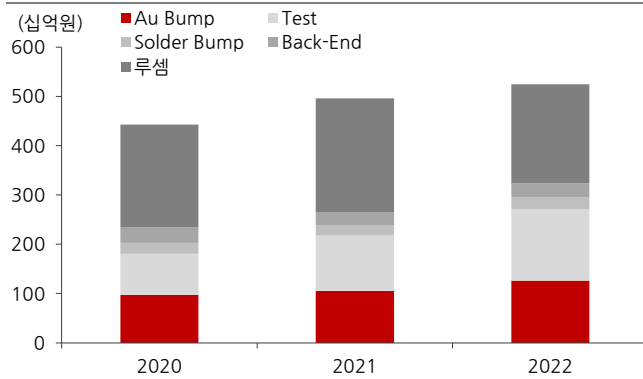
실적 추이 및 전망

1 4Q22 IT 수요 부진 확대

2022년 상고하자 실적 기록

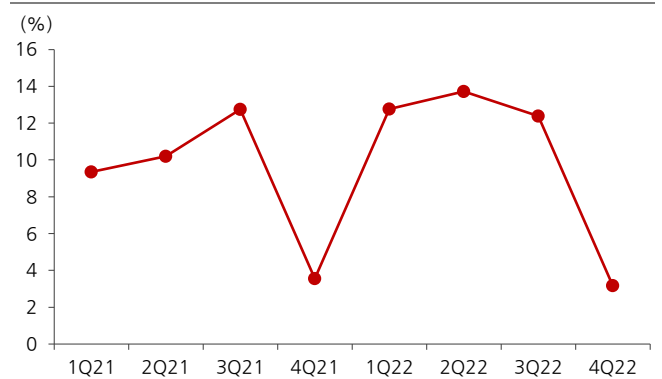
동사는 2022년 매출액 5,246억원(+5.7% YoY), 영업이익 568억원(+28.4% YoY)을 기록하였다. 이는 고객사의 견조한 DDI 수요세와 2021년에 투자된 CIS 및 AP 테스터 장비 가동에 따른 실적 기여에 기인한다. 고환율 또한 실적에 긍정적인 영향을 끼쳤다. 테스트 물량 증가에 따라 영업이익률 역시 10.8%로 개선되었다. 다만 3분기부터 대형 DDI의 수요 부진으로 전분기 대비 실적 감소가 시작되었다. 4분기는 IT 수요 부진이 확대되며 매출액 1,155억원(-12.4% QoQ), 영업이익 37억원(-77.5% QoQ)을 기록하였다.

엘비세미콘 부문별 연간 매출액 추이



자료: 엘비세미콘, 한국IR협회의 기업리서치센터

엘비세미콘 분기 OPM 추이



자료: 엘비세미콘, 한국IR협회의 기업리서치센터

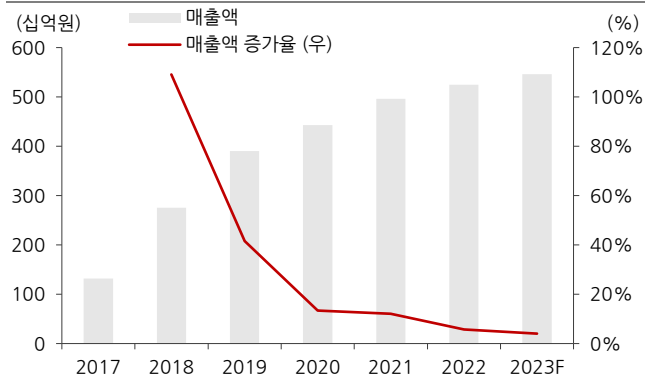
2 어려운 업황에도 증설 효과 기대

CIS와 AP 가동률 DDI 대비 양호

2023년 엘비세미콘의 매출액 5,461억원(+4.1% YoY), 영업이익 606억원(+6.7%YoY)을 전망한다. 2023년 IT 수요 둔화로 인해 업계 반도체 재고 수준은 상당히 높다. 특히 DDI의 경우 중대형 패널형 제품의 재고가 많은 상황이다. 상반기 Foundry 업체의 가동률 하락으로 동사 상반기 실적의 큰 반전을 기대하기는 어렵다.

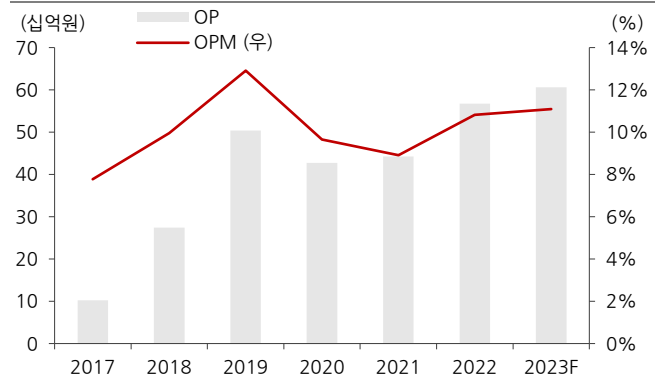
다만 CIS와 AP의 수요 상황은 DDI 대비 양호한 상황이다. CIS는 테스트 제품 다변화, AP는 고객사의 증가 모델 중심의 출하량 확대가 기대되어 전반적인 테스트 수요는 견조할 것으로 예상된다. 2022년 CIS와 AP 투자된 장비가 2023년에는 온기로 가동되고 상반기 추가적인 CIS 테스터 투자가 있을 것으로 전망된다. 상반기 생산을 축소 하였던 반도체 업체들은 하반기 수요에 대응하기 위한 가동률 확대가 이어질 것으로 예상되기 때문에 증설 효과와 함께 실적 개선이 이루어질 것으로 기대된다.

엘비세미콘 매출액 및 매출액 증가율 추이



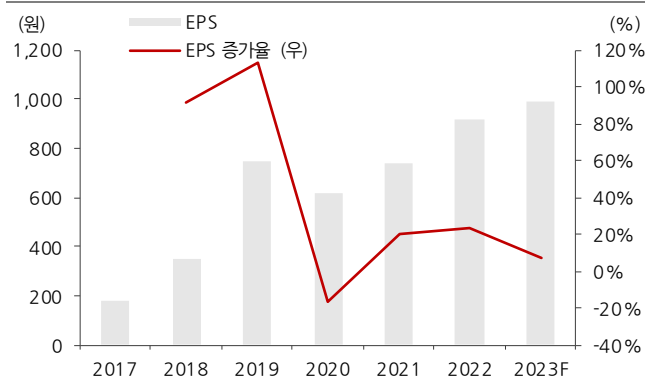
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

엘비세미콘 영업이익 및 영업이익률 추이



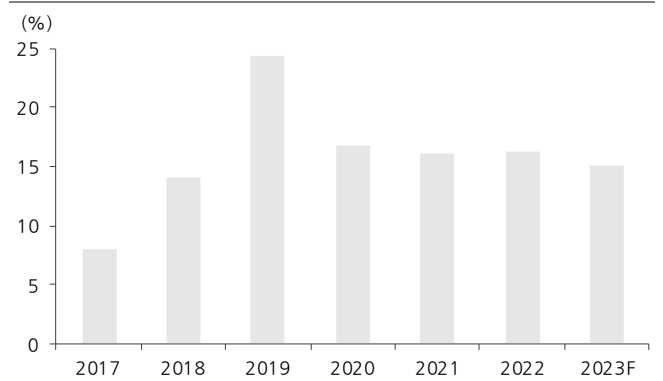
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

엘비세미콘 EPS 및 EPS 성장률 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

엘비세미콘 ROE 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

엘비세미콘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 113.9 | 121.6 | 129.4 | 131.3 | 132.7 | 144.6 | 131.8 | 115.5 | 442.8 | 496.2 | 524.6 | 546.1 |
| 영업이익 | 10.6 | 12.4 | 16.5 | 4.7 | 17.0 | 19.8 | 16.3 | 3.7 | 42.8 | 44.2 | 56.8 | 60.6 |
| 지배주주순이익 | 9.4 | 10.5 | 10.1 | 2.5 | 11.5 | 12.1 | 11.3 | 5.3 | 27.1 | 32.5 | 40.2 | 43.3 |
| Margin (%) | | | | | | | | | | | | |
| OPM | 9.3 | 10.2 | 12.8 | 3.6 | 12.8 | 13.7 | 12.4 | 3.2 | 9.7 | 8.9 | 10.8 | 11.1 |
| 지배주주순이익률 | 8.3 | 8.6 | 7.8 | 1.9 | 8.7 | 8.3 | 8.6 | 4.6 | 6.1 | 6.6 | 7.7 | 7.9 |
| YoY Growth (%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 15.8 | 14.0 | 10.2 | 9.2 | 16.5 | 18.9 | 1.9 | -12.1 | 13.4 | 12.1 | 5.7 | 4.1 |
| 영업이익 | 23.3 | 52.9 | 63.8 | -70.7 | 59.4 | 59.9 | -1.0 | -21.4 | -15.2 | 3.4 | 28.4 | 6.7 |
| 지배주주순이익 | 81.3 | 196.0 | 59.6 | -79.1 | 22.7 | 15.1 | 11.5 | 111.1 | -16.9 | 20.3 | 23.6 | 7.7 |
| QoQ Growth (%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -5.3 | 6.8 | 6.4 | 1.5 | 1.1 | 8.9 | -8.8 | -12.4 | | | | |
| 영업이익 | -33.3 | 16.5 | 33.2 | -71.7 | 262.5 | 17.0 | -17.6 | -77.5 | | | | |
| 지배주주순이익 | -21.5 | 11.6 | -3.3 | -75.3 | 360.0 | 4.6 | -6.3 | -53.2 | | | | |

자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023F PER 6.7x 수준

Peer 대비

낮은 Valuation 수준

동사의 현재가는 2023F 실적 기준 PER 6.7x 수준이다. 이는 동사의 Historical PER Band 하단 수준에 위치한다. 국내 OSAT Peer의 평균 2023F PER은 17.1x 수준이다. 반도체 업황 둔화에 따른 Valuation 하락을 감안하더라도 Peer 대비 저평가 되어있다고 판단한다. 기존 DDI에서 CIS, AP로 제품 포트폴리오가 강화되고 있어 관련 실적 성장과 함께 Valuation 저평가 요인도 개선될 것으로 보인다.

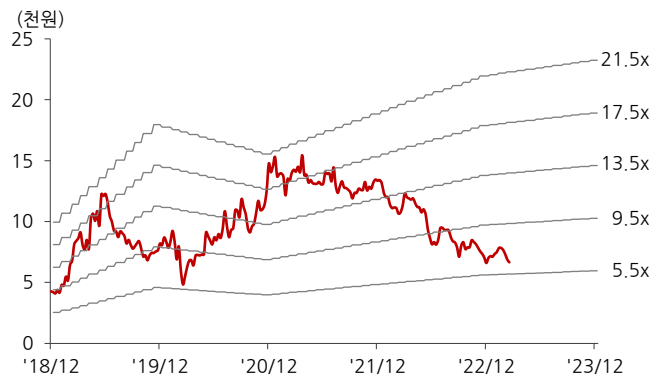
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

| 기업명 | 종가 | 시가총액 | 매출액 | | | PER | | | PBR | | |
|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | 2021 | 2022 | 2023F | 2021 | 2022 | 2023F | 2021 | 2022 | 2023F |
| 코스피 | 2,380 | 1,819,377 | 2,924,624 | 2,723,463 | 2,816,686 | - | 11.5 | 13.6 | - | 0.9 | 0.9 |
| 코스닥 | 781 | 368,109 | 274,267 | 113,266 | 129,429 | - | 21.8 | 18.2 | - | 2.5 | 2.3 |
| 엘비세미콘 | 6,650 | 291 | 496 | 525 | 546 | 18.0 | 7.2 | 6.7 | 2.6 | 1.1 | 0.9 |
| SFA반도체 | 3,900 | 641 | 641 | 725 | 653 | 24.0 | 10.1 | 21.1 | 3.2 | 1.4 | 1.4 |
| 하나마이크론 | 10,070 | 483 | 670 | - | - | 35.8 | - | - | 3.8 | - | - |
| 네패스 | 15,670 | 361 | 418 | 566 | 556 | - | - | - | 5.0 | 2.1 | 2.7 |
| 네패스아크 | 21,000 | 256 | 114 | - | 141 | 24.3 | - | 21.5 | 3.0 | - | 1.1 |
| 두산테스나 | 29,550 | 436 | 208 | 264 | 330 | 18.1 | 12.3 | 8.7 | 3.2 | 1.7 | 1.4 |

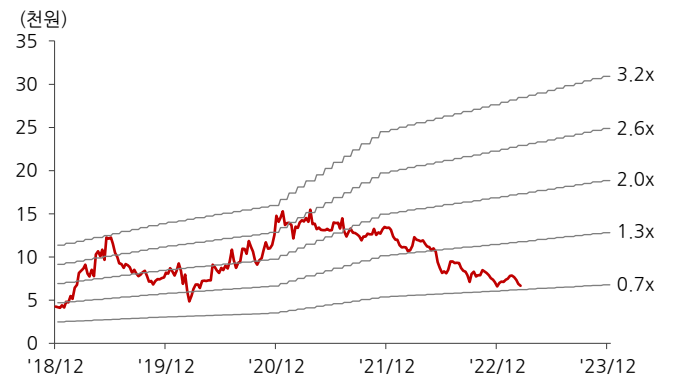
주: 2023년 3월 15일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

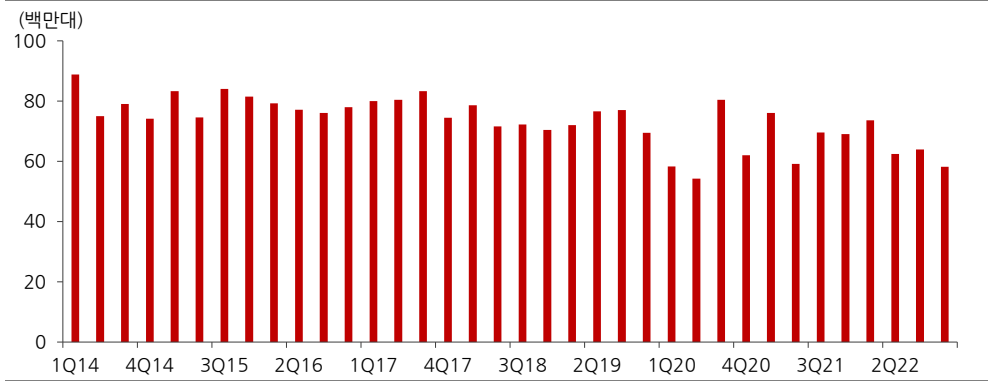
삼성전자 2023년 스마트폰 출하량 전년 수준 예상

1 삼성전자 스마트폰 출하량 정체

동사가 Bumping 및 Test 서비스를 제공하는 칩은 DDI, PMIC, AP 등으로 대부분 스마트폰에 적용된다. 따라서 삼성전자 Foundry의 생산량이 동사의 물량을 결정하는데 이는 글로벌 스마트폰, 특히 최대 고객사인 삼성전자의 스마트폰 출하량과 연동되게 된다.

삼성전자의 스마트폰 출하량은 2021년 2.72억대에서 2022년 2.59억대로 -4.8% YoY 감소하였다. 소비 부진과 Set 업체들의 마케팅 활동 위축, 높은 재고로 인해 상반기까지 위축된 수요가 지속될 것으로 보인다. 하반기 수요 반등을 예상하더라도 상반기 부진한 글로벌 스마트폰 시장 상황을 반영하면 2023년 삼성전자의 스마트폰 출하량은 전년 수준을 기록할 것으로 예상된다.

삼성전자 스마트폰 출하량 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,904 | 4,428 | 4,962 | 5,246 | 5,461 |
| 증가율(%) | 41.6 | 13.4 | 12.1 | 5.7 | 4.1 |
| 매출원가 | 3,158 | 3,703 | 4,228 | 4,337 | 4,505 |
| 매출원가율(%) | 80.9 | 83.6 | 85.2 | 82.7 | 82.5 |
| 매출총이익 | 747 | 725 | 734 | 909 | 956 |
| 매출이익률(%) | 19.1 | 16.4 | 14.8 | 17.3 | 17.5 |
| 판매관리비 | 242 | 298 | 292 | 341 | 350 |
| 판매비율(%) | 6.2 | 6.7 | 5.9 | 6.5 | 6.4 |
| EBITDA | 1,044 | 1,008 | 1,209 | 1,465 | 1,502 |
| EBITDA 이익률(%) | 26.7 | 22.8 | 24.4 | 27.9 | 27.5 |
| 증가율(%) | 56.2 | -3.4 | 19.9 | 21.2 | 2.6 |
| 영업이익 | 504 | 428 | 442 | 568 | 606 |
| 영업이익률(%) | 12.9 | 9.7 | 8.9 | 10.8 | 11.1 |
| 증가율(%) | 83.7 | -15.2 | 3.4 | 28.4 | 6.7 |
| 영업외손익 | -45 | -44 | -23 | -30 | -55 |
| 금융수익 | 32 | 44 | 94 | 45 | 43 |
| 금융비용 | 110 | 116 | 122 | 85 | 109 |
| 기타영업외손익 | 33 | 27 | 5 | 11 | 11 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 459 | 384 | 419 | 538 | 552 |
| 증가율(%) | 86.0 | -16.4 | 9.2 | 28.4 | 2.4 |
| 법인세비용 | 94 | 68 | 36 | 91 | 71 |
| 계속사업이익 | 365 | 316 | 383 | 447 | 480 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 365 | 316 | 383 | 447 | 480 |
| 당기순이익률(%) | 9.4 | 7.1 | 7.7 | 8.5 | 8.8 |
| 증가율(%) | 94.6 | -13.5 | 21.2 | 16.7 | 7.4 |
| 지배주주지분 순이익 | 326 | 271 | 325 | 402 | 433 |

현금흐름표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------------|--------|------|--------|--------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 961 | 795 | 1,099 | 1,372 | 1,373 |
| 당기순이익 | 365 | 316 | 383 | 447 | 480 |
| 유형자산 상각비 | 511 | 545 | 727 | 867 | 872 |
| 무형자산 상각비 | 29 | 36 | 39 | 29 | 23 |
| 외환손익 | 3 | 7 | 41 | 0 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -37 | -187 | -96 | 22 | -9 |
| 기타 | 90 | 78 | 5 | 7 | 7 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -986 | -805 | -2,081 | -1,725 | -918 |
| 투자자산의 감소(증가) | 2 | 46 | 14 | -2 | -2 |
| 유형자산의 감소 | 75 | 83 | 5 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1,067 | -865 | -1,579 | -1,700 | -900 |
| 기타 | 4 | -69 | -521 | -23 | -16 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 187 | 166 | 1,123 | -18 | -609 |
| 차입금의 증가(감소) | 187 | 270 | 409 | 4 | -587 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 548 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | -22 | -22 | -22 | -22 |
| 기타 | 0 | -82 | 188 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -0 | -2 | -0 | -12 | -12 |
| 현금의증가(감소) | 161 | 153 | 141 | -383 | -166 |
| 기초현금 | 117 | 278 | 431 | 572 | 189 |
| 기말현금 | 278 | 431 | 572 | 189 | 23 |

재무상태표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,226 | 1,558 | 2,295 | 1,969 | 1,877 |
| 현금성자산 | 278 | 431 | 572 | 189 | 23 |
| 단기투자자산 | 51 | 11 | 509 | 538 | 560 |
| 매출채권 | 625 | 800 | 814 | 853 | 888 |
| 재고자산 | 155 | 190 | 254 | 234 | 244 |
| 기타유동자산 | 116 | 125 | 147 | 155 | 161 |
| 비유동자산 | 3,560 | 3,717 | 4,708 | 5,514 | 5,520 |
| 유형자산 | 3,156 | 3,185 | 4,235 | 5,067 | 5,095 |
| 무형자산 | 146 | 196 | 165 | 136 | 113 |
| 투자자산 | 12 | 19 | 60 | 62 | 64 |
| 기타비유동자산 | 246 | 317 | 248 | 249 | 248 |
| 자산총계 | 4,786 | 5,275 | 7,003 | 7,483 | 7,397 |
| 유동부채 | 1,877 | 1,961 | 2,158 | 2,209 | 2,161 |
| 단기차입금 | 686 | 802 | 624 | 624 | 574 |
| 매입채무 | 221 | 337 | 346 | 361 | 376 |
| 기타유동부채 | 970 | 822 | 1,188 | 1,224 | 1,211 |
| 비유동부채 | 1,016 | 1,131 | 1,490 | 1,494 | 997 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 847 | 885 | 1,328 | 1,328 | 828 |
| 기타비유동부채 | 169 | 246 | 162 | 166 | 169 |
| 부채총계 | 2,893 | 3,092 | 3,649 | 3,703 | 3,158 |
| 지배주주지분 | 1,497 | 1,741 | 2,286 | 2,666 | 3,078 |
| 자본금 | 219 | 219 | 219 | 219 | 219 |
| 자본잉여금 | 337 | 362 | 599 | 599 | 599 |
| 자본조정 등 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익누계액 | 25 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 916 | 1,161 | 1,468 | 1,849 | 2,260 |
| 자본총계 | 1,893 | 2,183 | 3,354 | 3,780 | 4,238 |

주요투자지표

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배) | 10.5 | 23.9 | 18.0 | 7.2 | 6.7 |
| P/B(배) | 2.3 | 3.7 | 2.6 | 1.1 | 0.9 |
| P/S(배) | 0.9 | 1.5 | 1.2 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA(배) | 5.2 | 8.7 | 7.0 | 4.1 | 3.7 |
| 배당수익률(%) | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.8 | 0.8 |
| EPS(원) | 744 | 618 | 743 | 918 | 989 |
| BPS(원) | 3,419 | 3,977 | 5,222 | 6,090 | 7,029 |
| SPS(원) | 8,917 | 10,113 | 11,334 | 11,982 | 12,473 |
| DPS(원) | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 24.5 | 16.7 | 16.2 | 16.2 | 15.1 |
| ROA | 8.5 | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 6.5 |
| ROIC | 13.4 | 10.3 | 8.8 | 9.2 | 9.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 65.3 | 79.4 | 106.3 | 89.2 | 86.9 |
| 부채비율 | 152.8 | 141.7 | 108.8 | 98.0 | 74.5 |
| 순차입금비율 | 86.8 | 87.1 | 47.5 | 51.6 | 35.6 |
| 이자보상배율 | 7.8 | 6.7 | 7.3 | 8.8 | 6.9 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 6.3 | 6.2 | 6.1 | 6.3 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 28.8 | 25.7 | 22.4 | 21.5 | 22.8 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.