

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

**LB루셈** (376190)

**DDI 후공정 패키징 전문 업체**

**체크포인트**

- DDI(Display Driver IC, 디스플레이 구동 반도체) 후공정 패키징 전문 기업. 글로벌 Top 수준의 생산능력(월 8천만개) 보유
- LB루셈의 경우 중화권 업체 대비 OLED DDI 후공정에 특화된 점을 고려하면 향후 글로벌 전자기기 내 OLED 침투율 가파른 상승 및 국내 디스플레이 패널 업체들의 기존 재고 소진 이후 동사의 수혜가 돋보일 전망
- 2022년말부터 국내 스마트폰 제조사에 적용되는 COF DDI를 일부 공급. 올해 전체 매출액 대비 2% 수준에 그칠 전망이나, 향후 모바일 소비 반등 시 이익률 높은 스마트폰용 DDI 수주 증가 효과 기대
- 2023년 매출액 2,265억원(+12% YoY), 영업이익은 168억원(+30% YoY) 추정. 주요 제품별 매출액은 COF 2,020억원(+11% YoY), 골드범프 150억원(+19% YoY), 기타(반도체 제조 영업) 60억원(-8% YoY), 기타 35억원(+80% YoY) 예상

**주가 및 주요이벤트**

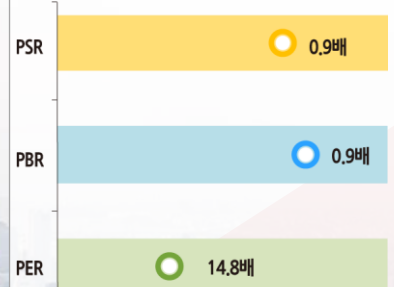


**재무지표**



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

**밸류에이션 지표**



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# LB루셈 (376190)

Analyst 이새름 lsr9392@kirs.or.kr  
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

## KOSDAQ

반도체와반도체장비

### Driver IC 패키징 전문 기업

비메모리 반도체 DDI(Display Driver IC, 디스플레이 구동 반도체) 후공정 패키징 전문 기업으로 2004년 설립 및 2021년 6월 코스닥 시장 상장. 최종 고객사는 디스플레이 패널 업체이며 1차 고객사는 반도체 설계를 전문으로 하는 팹리스 업체

### 대면적 OLED DDI 제조 경쟁력 → 중화권 고객사 확대 중

동사는 글로벌 디스플레이 기술을 선도하는 LG디스플레이와 장기간 수주 및 기술 개발을 통해 독보적인 글로벌 대면적 OLED DDI 및 방열 COF 등 프리미엄 제품 기술력 보유. LB 편입 이후 꾸준히 중화권 팹리스 및 패널 신규 고객사 확대되고 있음. 중화권 패널업체향 매출액은 2021Y 830억원 → 2022Y 850억원 → 2023F 880억원으로 성장세 지속될 전망  
시장조사기관 OMDIA에 따르면 글로벌 중대형 OLED 제품별 시장 규모는 2020년 9.4백만 대, 2026년에는 65.3백만대로 2020년~2026년 연평균 성장률 38%를 상회할 것으로 예상되는 만큼 향후 동사의 수혜 돋보일 전망

### 고해상도, 베젤리스 스마트폰, OLED 대형화 → P, Q 동반 상승

2022년말부터 삼성LSI를 통해 삼성전자 스마트폰에 사용되는 COF DDI를 일부 수주 받고 있음. 스마트폰의 경우 높은 해상도를 1개의 DDI가 모두 처리해 중대형 제품에 적용되는 DDI 보다 개당 사이즈가 크며 판가와 이익 기여도가 높은 편임. 베젤리스 적용 스마트폰 확대에 LCD 디스플레이가 적용된 스마트폰에 사용되던 COG DDI가 베젤리스 적용을 위해 COF DDI로 전환되고 있는 점도 긍정적. 한편 대형 OLED는 LCD에 필요한 DDI 개수의 1.8~2배가 더 채택됨. 스마트폰 고해상도, 베젤리스 및 대형 OLED 적용 IT 기기 확대는 향후 동사의 P, Q 상승세를 이끌어 양적 및 질적 실적 성장 요인으로 작용할 전망

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,697	2,098	2,330	2,031	2,265
YoY(%)	22.4	23.6	11.1	-12.8	11.5
영업이익(억원)	175	208	194	129	168
OP 마진(%)	10.3	9.9	8.3	6.3	7.4
지배주주순이익(억원)	155	171	187	124	157
EPS(원)	753	830	817	502	640
YoY(%)	14.2	10.3	-1.6	-38.5	27.3
PER(배)	0.0	0.0	14.3	13.0	11.5
PSR(배)	0.0	0.0	1.1	0.8	0.8
EV/EBIDA(배)	0.3	N/A	5.9	2.7	4.9
PBR(배)	0.0	0.0	1.5	0.8	0.8
ROE(%)	17.2	16.1	12.3	6.3	7.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (5/4)	7,350원
52주 최고가	10,150원
52주 최저가	6,360원
KOSDAQ (5/4)	845.06p
자본금	128억원
시가총액	1,808억원
액면가	500원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	27.10%
주요주주	엘비세미콘 48.78%
	Lapis Semiconductor Co., Ltd. 26.83%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3	4.3	-27.6
상대주가	-6.0	-14.4	-22.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

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



## 기업 개요

### Driver IC 패키징 전문 기업

**2022년 사업 부문별 매출액 비중은 반도체 제조 영업(DDI 패키징) 99.0%, 기타 1.0%.**

비메모리 반도체 DDI(Display Driver IC, 디스플레이 구동 반도체) 후공정 패키징 전문 기업으로 2004년 설립 및 2021년 6월 코스닥 시장에 상장했다. LB루셈의 전신인 루셈은 LG디스플레이에 DDI 공급을 위한 LG의 자회사로 출범했으며 일본 LAPIS Semiconductor로부터 지분 투자를 통해 합작법인으로 운영되었다. 2018년 2월 최대주주인 LG가 LB세미콘에 보유 지분 전량을 양도하며 동사는 사명 변경(루셈 → LB루셈)과 함께 LB그룹으로 편입되었다. 2022년말 기준 주주 구성은 최대주주(LB세미콘) 48.8%, 기관투자자(LAPIS Semiconductor) 26.8%, 공모주주 24.4%이다.

**주요 경쟁사는 스템코(삼성전기, 도레이 합작사), Chipbond(대만), ChipMOS(대만), Chipmore(중국) 등이 대표적**

DDI는 OLED, LCD 등의 디스플레이를 구성하는 수많은 픽셀을 제어 및 구동하는데 쓰이는 비메모리 반도체 칩으로 디스플레이 필수 부품이다. DDI는 크게 COF(Chip on Film), COG(Chip on Glass), COP(Chip on Plastic)로 분류되며 동사는 이 중 DDI COF(Chip On Film) 패키징 사업을 영위하고 있다.

동사는 글로벌 Top 수준의 생산능력(월 8천만개 추정)을 보유하고 있다. 2022년 사업 부문별 매출액 비중은 반도체 제조 영업(DDI 패키징) 99.0%, 기타 1.0%이며 총 매출액 대비 반도체 제조 사업 내 주요 제품별 매출액 비중은 COF 89.6%, 골드범프 6.2%, 기타 3.2%로 구성된다.

최종 고객사는 디스플레이 패널 업체이며 1차 고객사는 반도체 설계를 전문으로 하는 팹리스 업체이다. 팹리스 고객사 중 LX세미콘(실리콘웍스) 매출 비중이 독보적으로 전체 매출액의 80% 내외가 LX세미콘을 통해 발생했다. 2022년 1차 고객사인 팹리스 업체 기준 매출액 비중은 LX세미콘 83%, LX세미콘 외 국내 팹리스 11%, 해외 팹리스 4%, 기타 2%로 구성된다.

최종 고객사인 디스플레이 패널 업체 중 LG디스플레이가 독보적인 비중을 차지하고 있다. 2018년 LB그룹 편입 이전에는 동사의 전체 매출액 80~90% 수준이 LG디스플레이 수요였으나, 이후 중화권 패널업체 및 국내 디스플레이 업체들로 패널업체 다변화가 진행 중이다. 중국 수출의 경우 1) LX세미콘을 통해 중국 패널업체로 공급되는 경우와 2) 대만 팹리스 업체를 통해 중국 패널 업체로 공급되는 경우로 구분된다.

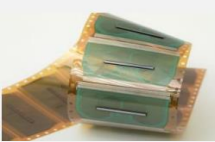
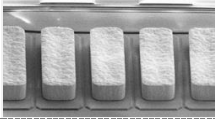

동사의 주요 경쟁사로는 스템코(삼성전기, 도레이 합작사), Chipbond(대만), ChipMOS(대만), Chipmore(중국) 등이 대표적이다.

성장 연혁



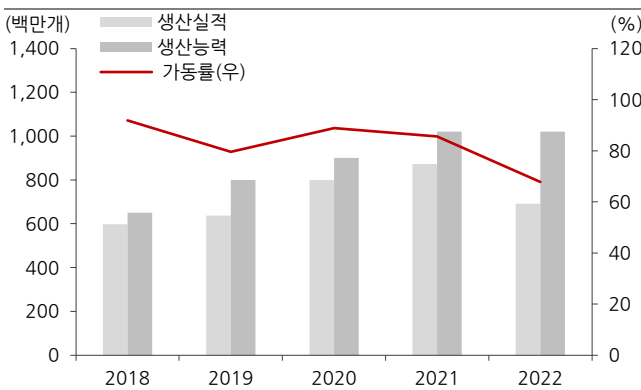
자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 영역 소개

<p>Driver IC Assembly &amp; Final Test 패키징 서비스</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>디스플레이의 화면 구동을 위한 필수 반도체 부품</li> <li>Flexible 한 필름 기판위에 Driver IC 칩이 조립되어 있는 패키징(COF: Chip on Film)</li> <li>대형, 소형, 자동차, Public 등 대부분의 디스플레이에 적용</li> </ul>
<p>Driver IC Bump &amp; Wafer Test 공정 서비스</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>기판과 전기적 연결을 위한 Driver IC 공통 공정</li> <li>웨이퍼 상태의 Driver IC 칩 전극부위에 Gold 소재로 5~20 μm 크기의 외부접속 단자(Bump)를 형성</li> <li>칩과 기판 사이의 전기적 연결, 열 전달, 칩 고정 등의 역할</li> </ul>
<p>전력반도체 (MOSFET) 웨이퍼 가공 서비스</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>각종 전자, 전기기기의 효율적인 전력관리를 위한 목적으로 사용되는 부품</li> <li>전력반도체는 성능 향상을 위한 웨이퍼 가공이 필수</li> <li>TV, 휴대폰 등의 전자기기와 모터, 자동차 등에 적용</li> </ul>

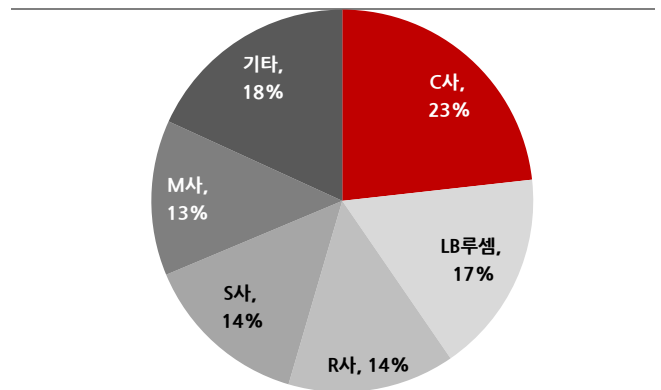
자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

COF 생산 CAPA 및 가동률 추이



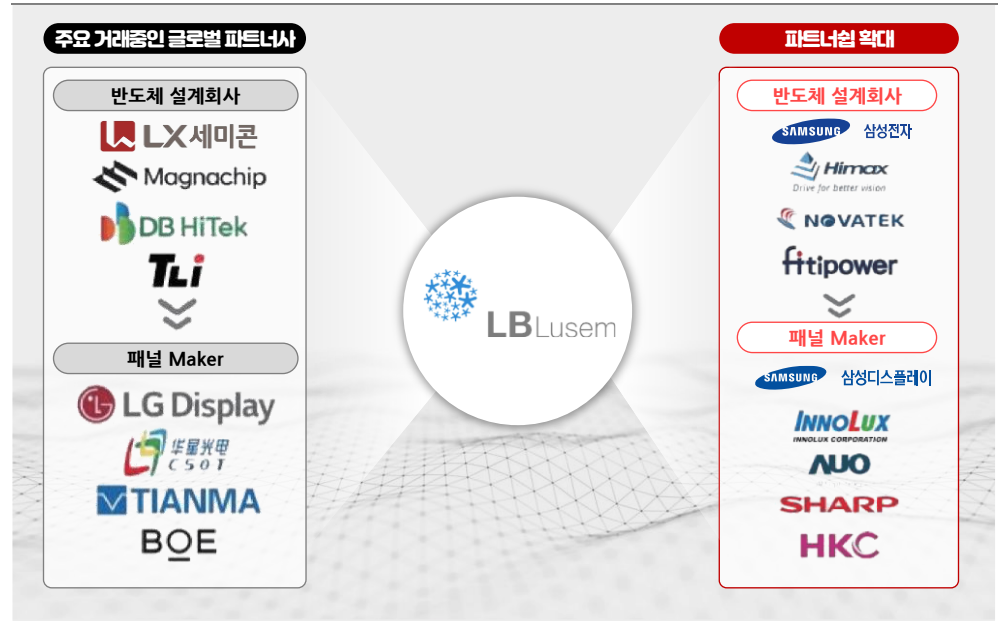
자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 Driver IC(COF) 패키징 점유율



주: 2022년 1분기 기준  
자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 매출처



자료: LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터





## 산업 현황

### OLED 디스플레이 적용처 확대 및 대면적화

**중소형 디스플레이 시장에서는  
OLED가 LCD 패널 시장 규모를  
이미 추월**

2022년 글로벌 디스플레이 시장은 약 1,230억달러로 추정되며 LCD 64.7%, OLED 34.6%, 기타 0.7%로 구성된다. 2022년~2027년 디스플레이 시장 연평균 성장률은 2.8%가 예상되나 OLED의 경우 연평균 성장률 5.8%로 전체 디스플레이 시장 성장률을 크게 상회할 것으로 전망되고 있다.

OLED의 경우 LCD 대비 얇고 우수한 전력효율, 높은 대조비, 빠른 동작 속도 등 다양한 장점을 보유했으나 높은 제조 단가 및 Capex 부담으로 플레드십 모델을 중점으로 채택되었다. 최근에는 중저가 라인에도 OLED 디스플레이 적용이 확대되며 중소형 디스플레이 시장에서는 OLED가 LCD 패널 시장 규모를 이미 추월했다.

**2024년 태블릿PC, 노트북 등  
OLED 패널 적용 및  
OLED TV 침투율 상승에 따른  
수요 확대 기대**

2022년 글로벌 중소형 디스플레이 시장 규모는 OLED 367억달러, LCD 148억달러를 기록했다. 중저가 스마트폰에도 OLED 디스플레이가 적용되기 시작하며 향후 추가적인 스마트폰용 OLED 패널 침투 여력은 제한적인 것으로 판단된다. 반면 2023년에는 작년 OLED 패널 재고 소진 이후 수요 회복과 2024년부터 태블릿PC, 노트북 등 새로운 전자기기에 OLED 패널 적용이 가능할 것으로 기대되는 가운데, OLED TV 침투율 상승에 따른 수요 확대도 2023년 OLED 패널 관련 업체들의 업사이클 진입이 기대되고 있다.

중소형 디스플레이의 경우 애플은 2024년 출시되는 아이패드용 OLED 패널을 장착할 예정이며, 2025년에 출시되는 MacBook에도 OLED 디스플레이 탑재 가능성이 높은 상황이다. 아이패드의 연간 판매량은 5,000만~7,000만대 수준으로 디스플레이 업체들은 아이패드의 OLED 패널 공급 및 IT기기 폴더블 침투 가속화 대응을 위해 투자 확대를 추진 중이다.

향후 중소형 및 대형 OLED 수요 확대가 예상되는 가운데, 삼성디스플레이(SDC)는 2023년 4월 8.6세대 양산라인 투자를 발표했으며 2026년까지 총 4.1조원을 투입할 예정이다. LG디스플레이는 TV용 LCD 생산 철수와 함께 2021년부터 신규 IT용 OLED 6세대 라인에 3.3조원을 투입 중이며 2024년 상반기 양산을 시작할 예정이다. 중국 BOE는 폴더블 IT 기기에 필요한 8세대 OLED 패널 생산을 위한 장비 투자를 진행 중이며 최근 실적발표회를 통해 2023년 OLED 출하량을 50% 이상 늘릴 것으로 발표했다.

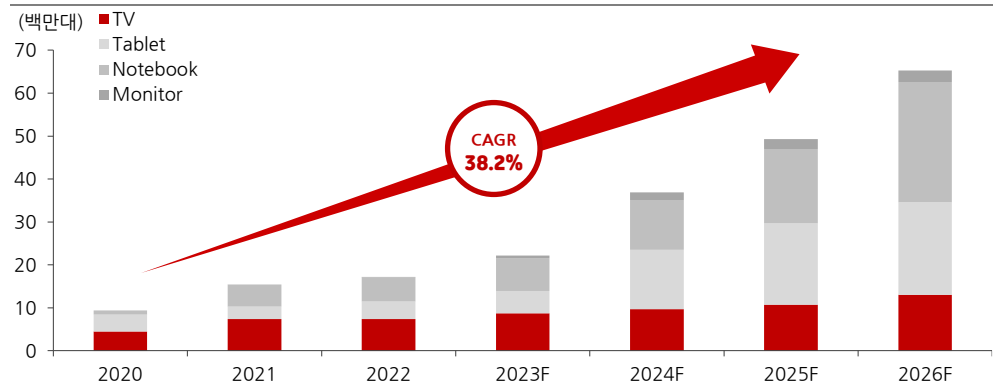
대형 디스플레이의 경우 LCD 비중이 91% 이상 차지하고 있으나, 대형 OLED 생산수율이 빠르게 높아지고 있는 만큼 대형 디스플레이 시장에서도 OLED 비중의 지속적인 상승세가 이어질 전망이다. OLED TV 주력 시장인 유럽, 북미의 경우 2022년 1,000달러 이상 TV 중 OLED 비중은 유럽 51%, 북미 44%를 기록했다.

시장조사업체인 옴디아에 따르면 2023년 1,500달러 이상 프리미엄 TV 시장에서 OLED가 전체의 49.8%를 차지할 것으로 예상했으며, 유비리서치는 TV용 OLED 패널 시장은 올해 910만장에서 2027년 1,410만장 규모로 확

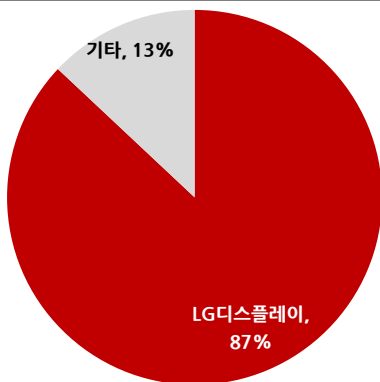
대되며 연평균 성장률 +11.6%를 달성할 것으로 전망하고 있다. 삼성디스플레이는 2022년 대형 OLED 패널 시장에 본격적으로 진입했으며, 2023년부터 생산 규모를 본격적으로 확대할 것으로 전망된다. 시장조사업체 디스플레이셔플라이체인(DSCC)은 삼성디스플레이 주요 고객사인 삼성전자와 삼성디스플레이의 QD-OLED TV는 2022년 출하량 50만대 미만에 그쳤으나, 꾸준한 수요 증가로 2025년에는 130만대 이상으로 증가할 것으로 예상하고 있다.

한편 Driver IC는 디스플레이 필수 부품으로 시장조사기관 옴디아에 의하면 2020년 글로벌 Driver IC 시장규모는 78.2억달러로 디스플레이 제품별 Driver IC 수요 비중은 대형 LCD용 56.6%, 소형 LCD 33.6%, 대형 OLED 1.1%, 소형 OLED 8.7%로 구성된다. 2023년에는 고해상도 및 OLED 채택 전자기기 확대 효과로 글로벌 Driver IC 시장규모는 100.6억달러로 증가할 것으로 전망되며, 디스플레이 제품별 Driver IC 수요 비중은 대형 LCD용 51.4%, 소형 LCD 34.3%, 대형 OLED 2.6%, 소형 OLED 11.7%를 기록할 것으로 전망되고 있다.

글로벌 중대형 OLED 제품별 시장 전망



LG디스플레이 대형OLED 패널 점유율

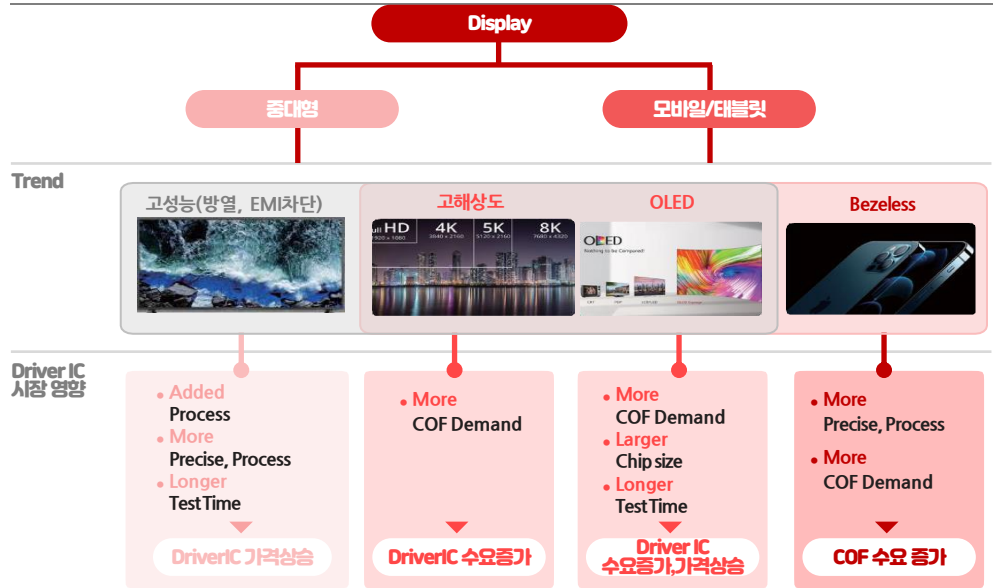


LCD/OLED 해상도별 Driver IC 수요

구분	해상도	Driver IC 소요량/대
LCD	HD	3 (x0.5)
	FHD	6 (x1)
	4K	12 (x2)
	8K	24 (x4)
OLED	FHD	10 (x1.7)
	4K	20 (x3.3)

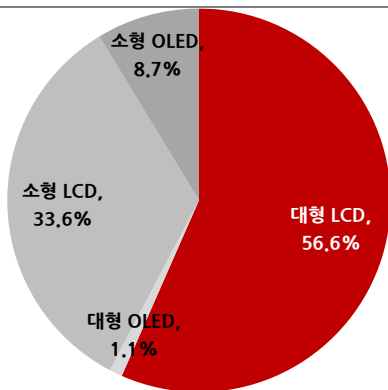
자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

디스플레이 트렌드는 고해상도 구현, OLED 대면적화 및 적용 IT기기 확대



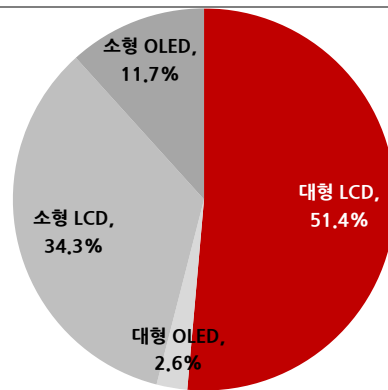
자료: LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

2020Y 글로벌 디스플레이 제품별 Driver IC 수요 비중



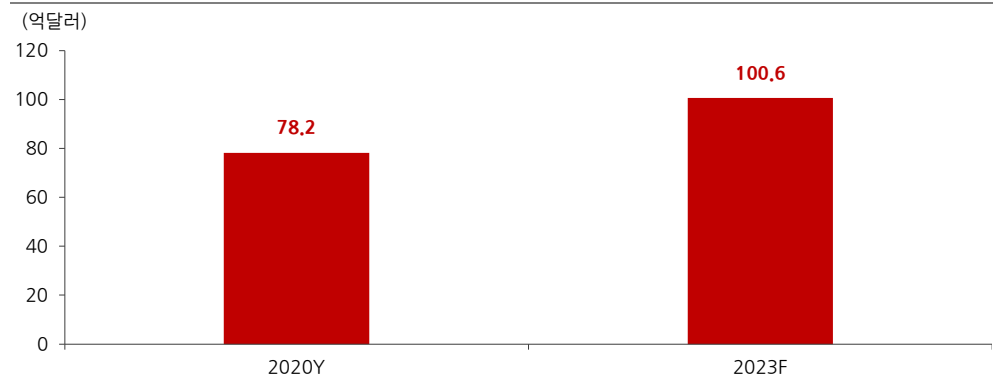
자료: OMDIA, LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 글로벌 디스플레이 제품별 Driver IC 수요 비중



자료: OMDIA, LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

Driver IC 시장 규모 추이 및 전망



자료: OMDIA, LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터





## 투자포인트

### 1 대면적 OLED DDI 제조 경쟁력 → 중화권 고객사 확대 중

대면적 OLED용 DDI 생산  
레퍼런스 및 LB그룹 편입  
시너지로 중화권 고객사 확대 중

DDI는 크게 동사가 주력으로 생산하는 COF(Chip on Film)와 COG(Chip on Glass), COP(Chip on Plastic) 로 구분된다. COF의 특징은 Driver IC를 필름 기판에 부착하는 제품으로 LCD, OLED 패널에 범용적으로 적용 가능하다. 반면 COG와 COG는 Driver IC를 기판에 부착하지 않는 제품으로 COG는 소형 LCD 디스플레이 패널, COG는 소형 OLED디스플레이 플라스틱 패널에 사용되고 있다.

글로벌 DDI 시장에서 각 제품별 점유율은 COF 60~70%, COG와 COP는 합산 기준 30~40%를 차지하는 것으로 추정된다. 동사는 과거 LG그룹 자회사로 출범한 만큼 LG전자 및 LG디스플레이 패널에 적용되는 중대형 디스플레이에 필요한 COF를 주력으로 생산했다.

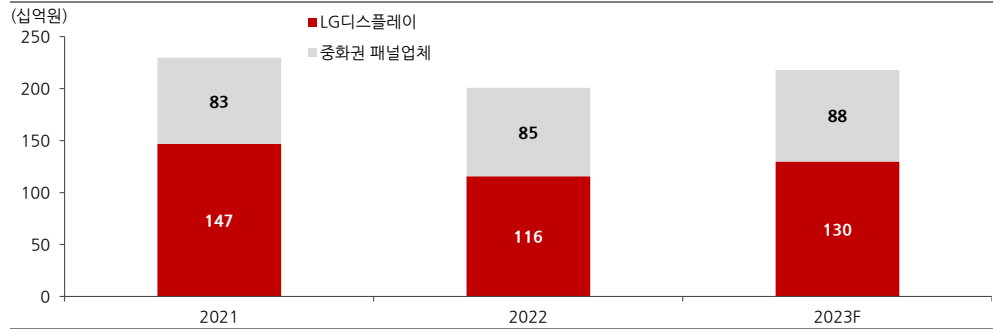
LB그룹 편입 이전 LG디스플레이향 매출액 비중은 80~90%를 차지했으나 2021년 63%, 2022년에는 57%로 감소하며 중화권 패널 및 팹리스향 매출액 증가하고 있다. 동사는 글로벌 디스플레이 기술을 선도하는 국내 디스플레이 제조사와 장기간 공급 및 제품 개발을 이어온 만큼 하이엔드 DDI 제품 생산 기술력을 인정받아 최근에는 대만 팹리스 및 중국 패널 업체로부터 수주 문의가 이어지고 있는 것으로 파악된다.

대만 패널업체는 LCD 생산에 한정되어 대만 패널사를 주력 고객사로 확보한 ChipMOS, Chipbond 등 대만 후공정 업체들은 OLED 패널에 사용되는 DDI 생산 경험이 LB루셈 대비 부족한 것으로 판단된다. 한편 중국의 경우 패널업체들이 모바일용 중소형 OLED를 중심으로 생산하고 있어 중국 로컬 DDI 업체들의 대형 OLED에 필요한 DDI 생산 기술이 국내 업체 대비 떨어진다.

시장조사기관 OMDIA에 따르면 TV, 태블릿, 노트북, 모니터 등 전자기기에 중대형 OLED 적용률이 증가하며 글로벌 중대형 OLED 제품별 시장 규모는 2020년 9.4백만대 → 2021년 15.4백만대 → 2022년 17.2백만대 → 2023년 22.2백만대 → 2026년에는 65.3백만대로 2020년~2026년 연평균 성장률 38%를 상회할 것으로 전망된다.

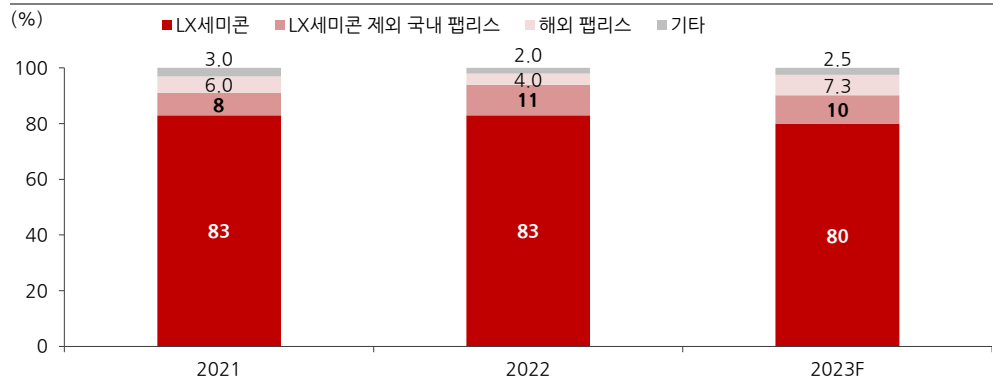
LB루셈의 경우 중화권 업체 대비 OLED DDI 후공정에 특화된 점을 고려하면 향후 글로벌 전자기기 내 OLED 침투율의 가파른 상승 및 국내 디스플레이 패널 업체들의 기존 재고 소진 이후 동사의 수혜가 돋보일 전망이며, OLED의 필요한 DDI의 경우 LCD 대비 P, Q 모두 상승해 동사의 양적, 질적 성장 동력으로 작용할 수 있는 점도 긍정적이다.

주요 패널업체향 매출액 추이 및 전망



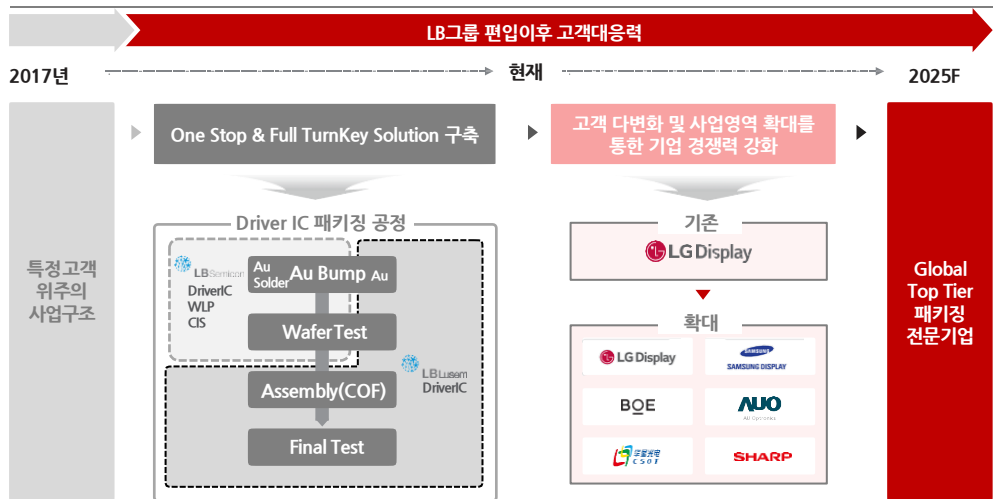
자료: LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 팹리스 업체향 매출액 추이 및 전망



자료: LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

LB그룹 편입 이후 계열회사 LB세미콘과 시너지 효과로 경쟁력 강화



자료: LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 고해상도, 베젤리스 스마트폰, OLED 대형화 → COF P, Q 동반 상승

스마트폰향 DDI 증가 및  
고해상도, OLED 대형화 트렌드로  
DDI P, Q 동반 상승 기대







통상적으로 모바일, 스마트워치에는 1개의 DDI가 사용되며, 중대형 디스플레이의 경우 다수의 DDI가 필요하다. 스마트폰의 경우 높은 해상도를 1개의 DDI가 모두 처리해 중대형 제품에 적용되는 DDI 보다 개당 사이즈가 크며 평가와 이익 기여도가 높은 편이다.

기존 스마트폰에 주로 사용된 DDI는 COG, COP이다. COP는 Flexible OLED가 채택되는 플레그십에 주로 사용되고 있으며, COG는 중저가 스마트폰에 적용되었다. 한편 베젤리스 적용 스마트폰 확대로 LCD 디스플레이가 적용된 스마트폰에 사용되던 COG DDI가 베젤리스 적용을 위해 COF DDI로 전환되고 있는 점도 긍정적이다.

또한 패널별 DDI 채택량의 경우 대형 OLED는 LCD에 필요한 DDI 개수의 1.8~2배가 더 채택되고 있어 대형 가전에서 OLED 침투율이 상승할수록 동사의 주력 제품인 COF DDI 수요 동반 성장이 가능하다. 스마트폰은 고해상도 구현 및 OLED 디스플레이 채택이 확대되고 있으며, 이를 위한 스마트폰용 DDI 크기 및 성능 개선으로 스마트폰용 DDI ASP 상승세가 이어지고 있다.

동사는 2022년말부터 국내 스마트폰 제조사에 적용되는 COF DDI를 일부 공급하고 있다. 해당 고객사향 매출액 비중은 올해 전체 매출액 대비 2% 수준에 그칠 것으로 판단하나, 향후 모바일 소비 반등 시 이익률 높은 스마트폰향 DDI 수주 증가 효과를 기대해 볼 만하다.

Driver IC 종류 - 스마트폰에 적용된 COG DDI는 COF DDI로 전환되고 있음

COF(Chip on Film)	COG(Chip on Glass)	COP(Chip on Plastic)
 <p>LCD, OLED 디스플레이 패널 Glass, PL기판 Driver IC Film기판</p>	 <p>소형 LCD 디스플레이 패널 Driver IC Glass기판</p>	 <p>소형 OLED 디스플레이 패널 Driver IC PL기판</p>
<p>[특징]</p> <p>Driver IC를 얇은 필름기판에 부착 하는 제품으로 디스플레이패널 종류에 상관없이 적용 가능</p>  <p>출처 : Samsung Display Newsroom</p>	<p>[특징]</p> <p>Driver IC를 기판에 부착하지 않은 제품으로 소형LCD 디스플레이 패널에 적용</p>  <p>출처 : Samsung Display Newsroom</p>	<p>[특징]</p> <p>Driver IC를 기판에 부착하지 않은 제품으로 소형 OLED디스플레이 플라스틱 패널 기판에 적용</p>  <p>출처 : Samsung Display Newsroom</p>

자료: LB루셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 신사업 - 전력반도체 패키징

#### 전력반도체 패키징을 위한 Full Grind 자체 기술 보유

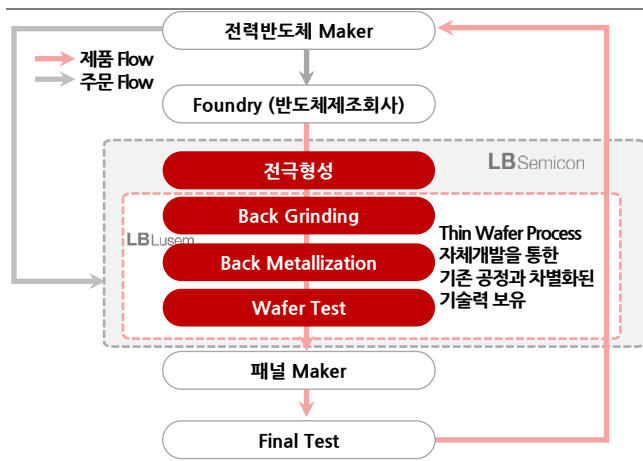
동사는 2021년말부터 매그나칩 반도체와 협력하여 전력반도체 신규 사업을 운영하고 있다. 전력반도체 패키징 공정은 반도체 제조사인 파운드리를 거쳐 전극 형성 → Back Grinding → Back Metallization → Wafer Test 이후 패널 업체로 공급되며 Final Test를 통과한 이후 전력 반도체 제조사로 최종 공급된다.

전력반도체 패키징 서비스 중 동사는 Back Grinding → Back Metallization → Wafer Test 공정을 담당하며 전력 손실을 최소화하는 기술력을 보유했다. 구동 시 저항이 높으면 전력 전달 과정에서 손실이 발생하기 때문에 저항을 낮춰야하며 이를 위해 LB루셈은 웨이퍼를 초박막 상태까지 얇게 가공하는 Full Grind 기술을 자체 개발해 기존 공정과 차별화에 성공했다.

기존 전력반도체 패키징업체는 TAIKO 가공 기술이 적용했으나 해당 기술은 웨이퍼 테두리를 남기고 웨이퍼의 안쪽을 초박막 상태까지 가공할 수 있었다. 반면 동사가 자체개발한 Full Grind의 경우 웨이퍼 전반을 초박막 상태까지 가공해 웨이퍼 칩 수율이 개선된다는 장점을 보유했다.

현재 전력반도체 패키징 사업 고객사는 매그나칩에 한정되어 있으나 향후 일본, 대만, 국내 전력반도체 제조 신규 고객사로 확보하기 위해 샘플 테스트를 진행 중이다. 현재 동사의 전력반도체 패키징 생산 능력은 8인치 웨이퍼 기준 월 5~6천장 수준이며 현재 가동률은 50% 내외인 것으로 파악된다.

전력반도체 패키징 공정 사업구조



자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

LB루셈의 전력반도체 패키징 기술 경쟁력

기존	VS	LBLusem
TAIKO Grind	Back Grinding	Full Grind
Edge 가공 불가	가공 기술	Edge 가공 가능 (칩 생산효율 ↑)
100μm 이상	가공 두께	40μm 이상
업체별 공정 분산 생산효율 감소	특징	Turnkey 공정 제공 생산효율 증가

자료: LB루셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망**

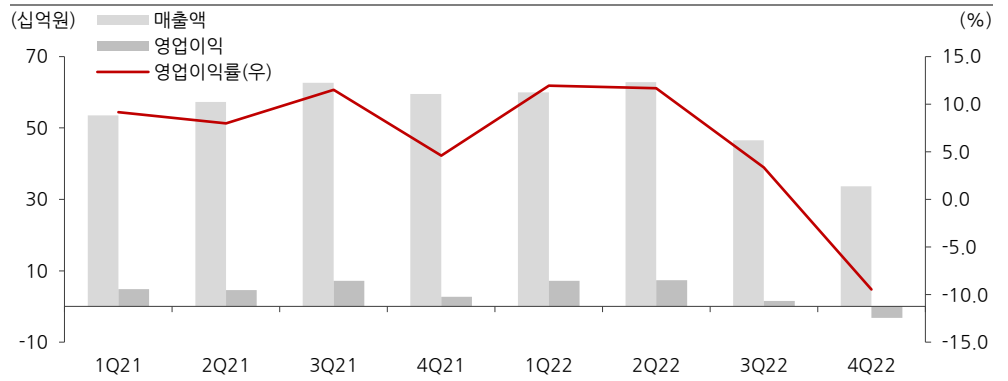
**2H22 가동률 하락으로 2022년 실적 부진**

2022년 하반기 가동률 하락과 함께 연간 실적 부진

2022년 연간 매출액은 2,031억원(-12.8% YoY), 영업이익 129억원(-33.6% YoY)을 기록했다. 주요 제품별 매출액은 COF 1,820억원(-12.2% YoY), 골드범프 126억원(-24.4% YoY), 기타(반도체 제조 영업) 65억원(+75.2% YoY), 기타 19억원(-63.2% YoY)을 기록했다.

2022년 상반기는 전년 대비 성장하는 실적 흐름을 보였으나 하반기부터 인플레이션 및 금리 인상 여파에 따른 디스플레이 수요 감소 영향으로 동사가 생산하는 DDI 재고 증가 및 가동률 하락세가 이어졌다. 2022년 연간 가동률은 COF의 경우 2021Y 86% → 2022Y 68%, 골드범프의 경우 2021Y 79% → 2022Y 56%로 대폭 하락했다. 2H22 외형 축소와 매출원가를 상승으로 2022년 연간 실적은 전년 대비 부진한 흐름이 불가피했다.

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023F 영업이익 YoY 30% 증가한 168억원 전망**

1Q23 이후 가동률 상승 및 수주 증가로 단계적인 실적 회복 기대

2023년 연간 매출액은 전년 대비 11.5% 증가한 2,265억원, 영업이익은 전년 대비 30.3% 증가한 168억원을 추정한다. 주요 제품별 매출액은 COF 2,020억원(+11.0% YoY), 골드범프 150억원(+19.1% YoY), 기타(반도체 제조 영업) 60억원(-8.0% YoY), 기타 35억원(+80.4% YoY)을 예상한다.

2023년에는 중화권 업체향 매출 증가 및 국내 스마트폰향 DDI 신규 수주 효과로 반도체 제조 영업 사업 매출액은 2022년 2,011억원에서 2023년 2,242억원으로 YoY +11.5% 증가할 것으로 추정한다. 2023년 분기별 실적 흐름은 상저하고를 예상한다. 올해 1Q23 실적을 저점으로 분기별 우상향이 기대된다. 2023년 3월부터 BEP 수준의 가동률로 회복하며 상승 흐름이 이어지고 있으며 특히 3분기에는 성수기 효과가 더해지며 실적 성장세가 돋보일 전망이다.

2023년 1분기까지 가동률 축소 지속으로 매출원가 부담이 가중되어 영업적자가 발생할 수 있으나, 하반기로 가며 가동률 상승과 함께 전년 대비 매출원가를 개선 및 외형 성장에 따른 고정비 효율화로 2023년 연간 영업이익은 전년 대비 30.3% 이상 증가한 168억원을 달성할 것으로 추정한다. 2023년 연간 영업이익률은 전년 대비 1.1%p 개선된 7.4%를 제시한다.

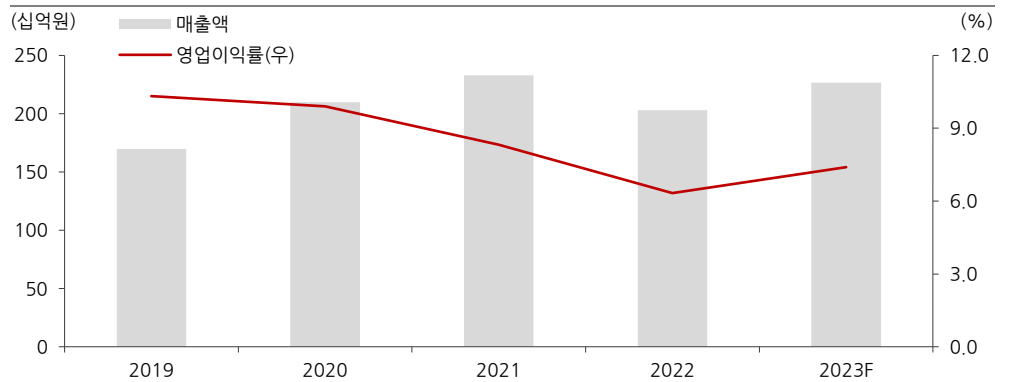
연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023F
매출액	209.8	233.0	203.1	226.5
반도체 제조영업	205.3	227.7	201.1	224.2
COF	184.1	207.3	182.0	202.0
골드범프	19.8	16.7	12.6	15.0
기타	1.3	3.7	6.5	7.2
기타	4.5	5.3	1.9	2.3
영업이익	20.8	19.4	12.9	16.8
영업이익률	9.9	8.3	6.3	7.4
지배주주순이익	17.1	18.7	12.4	15.7
지배주주순이익률	8.2	8.0	6.1	6.9
YoY 증감률				
매출액	236	11.1	-12.8	11.5
반도체 제조영업	27.0	10.9	-11.7	11.5
COF	26.2	12.6	-12.2	11.0
골드범프	26.0	-16.0	-24.4	19.1
기타	3,002.3	178.9	75.2	10.4
기타	-43.9	16.8	-63.2	18.6
영업이익	18.5	-6.6	-33.6	30.3
지배주주순이익	10.3	9.3	-33.9	27.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

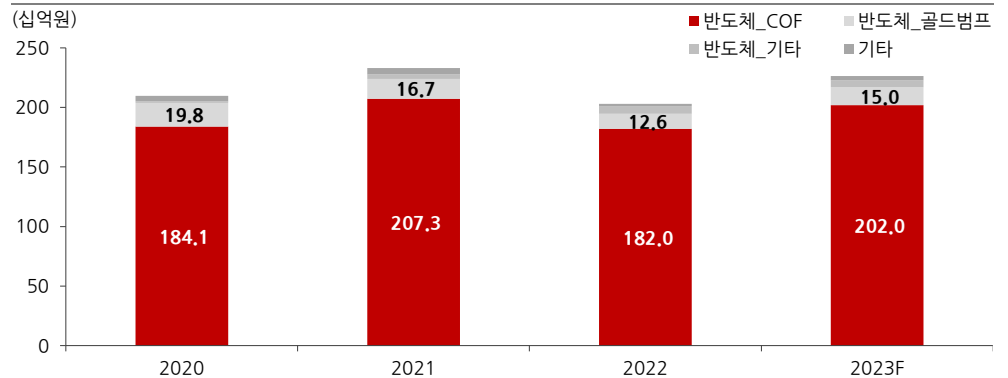
연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

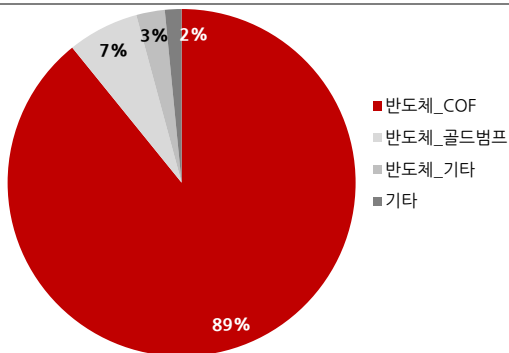


주요 제품별 연간 매출액 추이 및 전망



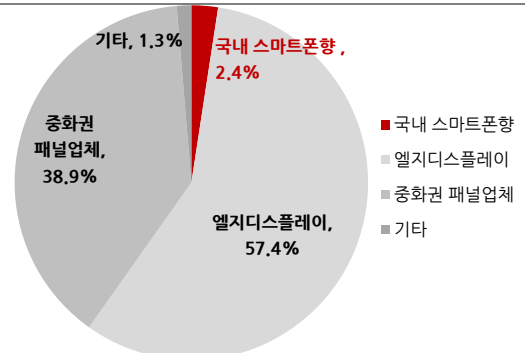
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 주요 제품별 매출액 비중



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 최종 고객사별 매출액 비중



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 2023F PER 11.5배

#### 상장 이후 최저점 수준으로 밸류에이션 하락

LB루셈의 2023년 EPS 전망치 기준 현재 주가는 PER 밸류에이션 11.5배로 2021년 6월 11일 상장 이후 최저 수준이다. 현재 코스피, 코스닥 2023F PER 지수는 각각 15.0배, 21.2배에서 거래되고 있으며, 국내 디스플레이 장비 및 부품 업종 12MF PER 배수는 2023년 OLED 디스플레이 산업 회복 기대감으로 연초 7배에서 현재 11배 수준으로 회복했다.

동사의 1차 고객사인 팹리스 업체들도 연초 이후 주가 반등 흐름이 이어지고 있으며, 유사기업은 대만 ChipMOS의 경우 2022년 하반기 이후 주가 상승세가 지속되고 있다. 반면 LB루셈의 경우 상장 이후 최저 수준으로 밸류에이션이 축소되며 저평가 구간에서 등락을 반복하고 있다.

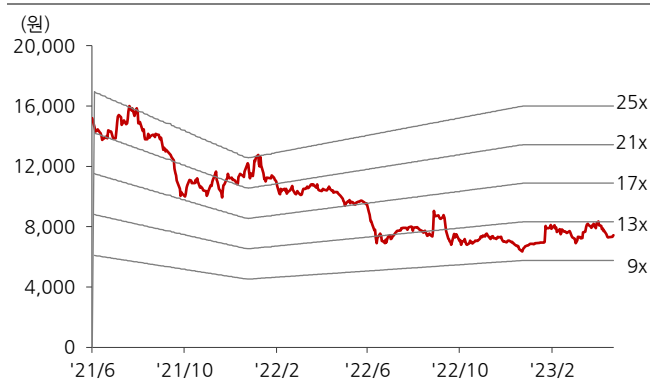
2022년 하반기부터 시작된 동사의 실적 부진은 1Q23까지 지속될 것으로 전망되나, 2분기부터 BEP 수준 이상의 가동률과 함께 하반기 중화권 및 국내 디스플레이 패널업체향 매출 성장이 본격화될 것으로 기대하는 만큼 현재 저평가 밸류에이션을 바탕으로 추세적인 주가 상승 흐름을 기대한다.

LB루셈 PER Level

2021Y			2022Y			2023F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	현재 주가 기준
12.11	15.55	23.62	12.96	17.55	26.09	11.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PER Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

LB루셈 주요 밸류체인 업체별 밸류에이션

(단위: BIL Local, %)

	최종 고객사(디스플레이 패널 업체)			1 차 고객사(팹리스 업체)			DDI 제조사		LB 루셈
	LG 디스플레이	BOE	LX 세미콘	Novatek Microelectronics	Magnachip Semiconductor	DB 하이텍	Chipmos Technologies		
추가(원)	15,130	4	110,500	429	9	61,300	39	7,430	
시가총액	5,414	150	1,797	261	0	2,722	28	183	
매출액									
2021	29,878	221	1,899	135	0	1,215	27	233	
2022	26,341	185	2,206	108	0	1,718	23	203	
2023F	22,319	202	2,263	101	0	1,287	22	227	
영업이익									
2021	2,231	35	370	48	0	399	6	19	
2022	-1,886	7	360	32	N/A	812	3	13	
2023F	-2,108	9	197	19	-0	353	2	17	
순이익									
2021	1,186	26	296	39	0	317	5	19	
2022	-1,802	5	279	27	0	631	3	12	
2023F	-2,108	9	197	19	-0	353	2	16	
매출액증가율(%)									
2021	23.2	63.1	63.4	69.3	-6.5	29.8	19.1	11.1	
2022	-11.8	-16.2	16.2	-20.2	-27.7	41.5	-14.6	-12.8	
2023F	-15.3	8.8	2.6	-6.5	-14.7	-25.1	-7.0	11.5	
영업이익증가율(%)									
2021	6,217.1	481.1	292.3	223.3	217.7	66.8	56.0	-6.6	
2022	-184.5	-80.7	-2.5	-33.7	-100.0	103.4	-43.7	-33.6	
2023F	11.8	31.1	-45.3	-40.1	N/A	-56.6	-40.6	30.3	
순이익증가율(%)									
2021	1,851.3	582.3	308.7	228.9	-83.6	90.9	113.7	9.3	
2022	-251.9	-79.2	-6.0	-29.5	-66.7	99.2	-31.4	-33.9	
2023F	17.0	64.4	-29.3	-30.8	-200.0	-44.1	-46.4	27.3	
OPM(%)									
2021	7.5	15.8	19.5	35.3	17.0	32.9	20.3	8.3	
2022	-7.2	3.6	16.3	29.3	0.0	47.2	13.4	6.3	
2023F	-9.4	4.4	8.7	18.8	-6.9	27.4	8.5	7.4	
NPM(%)									
2021	4.0	11.7	15.6	28.7	12.8	26.1	18.5	8.0	
2022	-6.8	2.9	12.6	25.4	5.9	36.7	14.8	6.1	
2023F	-9.4	4.4	8.7	18.8	-6.9	27.4	8.5	6.9	
PER(배)									
2021	7.4	7.1	9.2	8.5	17.6	10.2	7.1	14.3	
2022	-3.0	28.6	6.5	9.5	25.9	4.3	7.4	13.0	
2023F	-2.6	17.3	9.1	13.5	-36.5	7.7	14.9	11.5	
PBR(배)									
2021	0.7	1.3	3.4	4.7	2.1	2.9	1.5	1.5	
2022	0.5	1.1	1.8	3.9	1.0	1.6	1.2	0.8	
2023F	0.7	1.0	1.7	4.0	0.0	1.3	1.1	0.8	
EV/EBITDA(배)									
2021	2.6	4.5	5.3	5.5	10.8	5.2	3.9	5.5	
2022	6.0	5.9	1.5	6.3	0.0	1.7	3.8	2.7	
2023F	8.4	5.0	4.4	8.7	0.0	3.0	4.4	5.0	
ROE(%)									
2021	9.7	15.8	44.5	70.4	14.2	33.4	22.4	12.3	
2022	-13.1	N/A	30.9	N/A	N/A	44.7	N/A	6.3	
2023F	-21.9	N/A	19.4	N/A	N/A	19.5	N/A	7.5	
EPS(원,달러)									
2021	3,727	N/A	18,225	N/A	N/A	7,119	N/A	817	
2022	-5,139	N/A	17,134	N/A	N/A	14,181	N/A	502	
2023F	-6,240	N/A	12,125	N/A	N/A	7,918	N/A	640	
BPS(원,달러)									
2021	41,257	N/A	49,208	N/A	N/A	25,449	N/A	7,689	
2022	37,103	N/A	61,675	N/A	N/A	39,487	N/A	8,229	
2023F	25,425	N/A	66,758	N/A	N/A	45,541	N/A	8,869	

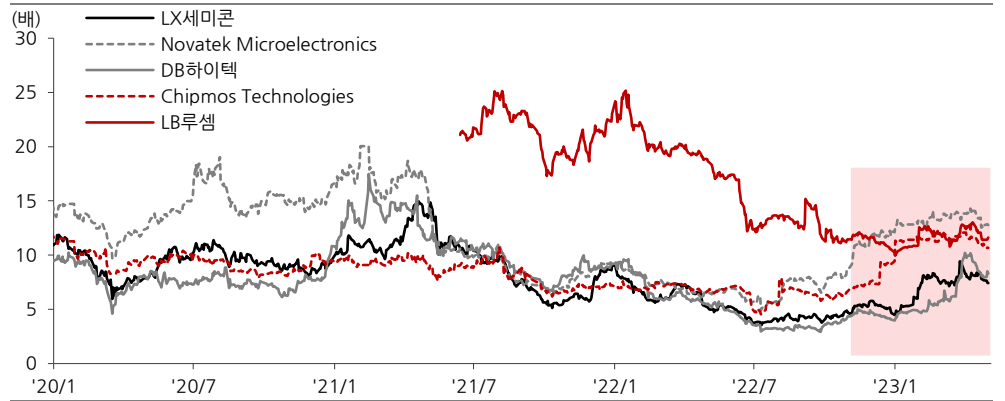
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 디스플레이 장비 및 부품 업종 12MF PER 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

LB루셈 고객사 및 동종사 12MF PER 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**

디스플레이 패널 시장은 중국업체들의 공격적인 LCD CAPA 확대와 가격 경쟁력을 필두로 내세우며 국내 패널업체들의 LCD 생산라인은 축소가 불가피했다. 2022년 동사의 최종 고객사 중 LG디스플레이 매출 비중은 57% 내외를 차지하고 있는 것으로 파악된다. 중국 패널사들이 글로벌 LCD 시장을 선점하며 관련 DDI 부품도 중화권 업체들의 수혜가 이어졌다.

동사가 2023년 실적 회복을 위해서는 작년 하반기부터 지속된 OLED 재고 소진 이슈가 일단락되며 고객사의 OLED 패널 가동률 상승에 따른 부품 신규 발주가 선행되어야 한다. 올해 하반기 OLED 패널 수요 반등이 기대되고 있으나 고객사의 재고 소진 장기화 시 동사의 실적 리스크는 불가피하다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	1,697	2,098	2,330	2,031	2,265
증가율(%)	22.4	23.6	11.1	-12.8	11.5
<b>매출원가</b>	1,431	1,782	2,016	1,787	1,977
매출원가율(%)	84.3	84.9	86.5	88.0	87.3
<b>매출총이익</b>	266	316	314	243	288
매출이익률(%)	15.7	15.1	13.5	12.0	12.7
<b>판매관리비</b>	91	108	120	114	120
판매비율(%)	5.4	5.1	5.2	5.6	5.3
<b>EBITDA</b>	294	353	356	314	377
EBITDA 이익률(%)	17.3	16.8	15.3	15.5	16.7
증가율(%)	26.0	20.1	1.0	-11.8	20.1
<b>영업이익</b>	175	208	194	129	168
영업이익률(%)	10.3	9.9	8.3	6.3	7.4
증가율(%)	22.3	18.5	-6.6	-33.6	30.3
<b>영업외손익</b>	11	1	23	25	29
금융수익	12	16	16	38	43
금융비용	14	26	7	13	15
기타영업외손익	12	11	13	0	1
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	186	208	217	154	197
증가율(%)	16.2	12.2	4.0	-29.0	27.8
법인세비용	31	37	30	30	39
계속사업이익	155	171	187	124	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	155	171	187	124	157
당기순이익률(%)	9.1	8.2	8.0	6.1	6.9
증가율(%)	14.2	10.3	9.3	-33.9	27.3
지배주주지분 순이익	155	171	187	124	157

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	294	330	351	332	304
당기순이익	155	171	187	124	157
유형자산 상각비	111	139	158	182	205
무형자산 상각비	7	6	4	4	5
외환손익	2	5	0	4	0
운전자본의감소(증가)	3	-7	-22	17	-63
기타	16	16	24	1	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-265	122	-777	-4	-100
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-25	-3
유형자산의 감소	3	29	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-265	-168	-275	-311	-80
기타	-3	261	-505	332	-17
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	59	-242	488	-61	0
차입금의 증가(감소)	60	-239	-57	-57	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	548	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-3	-4	0
<b>기타현금흐름</b>	-0	-2	-0	-2	0
<b>현금의증가(감소)</b>	87	207	62	265	204
기초현금	29	115	322	384	649
기말현금	115	322	384	649	854

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	713	820	1,421	1,144	1,531
현금성자산	115	322	384	649	850
단기투자자산	181	0	500	150	167
매출채권	320	412	417	239	378
재고자산	60	65	102	62	87
기타유동자산	36	22	18	44	49
<b>비유동자산</b>	998	844	956	1,218	1,091
유형자산	876	824	940	1,154	1,029
무형자산	18	14	14	17	12
투자자산	80	0	1	36	39
기타비유동자산	24	6	1	11	11
<b>자산총계</b>	1,711	1,665	2,377	2,361	2,622
<b>유동부채</b>	522	399	415	304	410
단기차입금	150	0	0	0	0
매입채무	152	222	222	103	189
기타유동부채	220	177	193	201	221
<b>비유동부채</b>	209	116	71	33	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	200	86	29	0	0
기타비유동부채	9	30	42	33	34
<b>부채총계</b>	732	516	486	337	444
<b>지배주주지분</b>	979	1,149	1,891	2,024	2,182
자본금	108	108	128	128	128
자본잉여금	37	37	565	565	565
자본조정 등	0	0	9	18	18
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	834	1,003	1,189	1,313	1,471
<b>자본총계</b>	979	1,149	1,891	2,024	2,182

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	14.3	13.0	11.5
P/B(배)	0.0	0.0	1.5	0.8	0.8
P/S(배)	0.0	0.0	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	0.3	N/A	5.9	2.7	4.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	753	830	817	502	640
BPS(원)	4,753	5,577	7,689	8,229	8,869
SPS(원)	8,237	10,183	10,183	8,255	9,207
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	17.2	16.1	12.3	6.3	7.5
ROA	10.0	10.1	9.2	5.2	6.3
ROIC	16.9	18.9	16.9	7.1	11.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	136.5	205.3	342.4	376.4	373.6
부채비율	74.7	44.9	25.7	16.6	20.4
순차입금비율	8.9	-13.6	-40.8	-36.8	2.5
이자보상배율	16.2	21.6	54.0	46.5	92.1
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	0.9	0.9
매출채권회전율	5.3	5.7	5.6	6.2	7.4
재고자산회전율	30.5	33.7	27.9	24.8	30.5



## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 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 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.