2024.01.29

# LX세미콘(108320)

## 주가 조정+호실적으로 밸류에이션 매력 상승

### 아이폰 신제품 효과와 연구개발비 절감 효과로 4Q23 호실적 기록

동사의 4Q23 매출액과 영업이익은 각각 5,127억원(+12% YoY, +24% QoQ), 671억원(+429% YoY, +350% QoQ)으로 시장기대치(매출액 5,029억원, 영업이익 450억원)를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 지난 분기 품질 이슈로 생산 차질이 발생했던 LG디스플레이의 애플 아이폰 15 시리즈향 P-OLED 패널 출하가 정상화되었기 때문이다. 이로 인해 LG디스플레이의 P-OLED 패널 출하량이 크게 증가하면서 동사의 모바일용 DDI 매출액도 전분기 대비 약 114% 상승한 것으로 추정된다. 반면 전방 수요가 부진한 TV, IT향 중대형 DDI는 주요 패널 업체들의 연말 부품 재고 조정 영향으로 매출액이 전분기 대비 약 14% 감소했다. 또한 3Q23 누적 분기 평균 약 575억원 발생하던 연구개발비용이 100억원 가량 축소되면서 판매비 및 관리비의 절감 효과가 영업이익률 개선에 긍정적인 영향을 미쳤던 것으로 분석된다.

### 2024년 실적 개선세 뚜렷할 전망이나 높은 시장 기대치는 부담

동사의 2024년 실적은 매출액 2.1조원(+14% YoY), 영업이익 1,908억원(+48% YoY)을 기록하며 전년 대비 뚜렷한 개선세를 나타낼 것으로 추정되나 시장기대치(매출액 2.2조원, 영업이익 2,488억원)는 하회할 것으로 보인다. 지난해 발생했던 재고자산평가손실 및 판매보증비 등 일회성 비용 영향이 대폭 축소될 가능성이 높다는 점은 긍정적인 요인이다. 다만 내년부터 동사의 주력 고객사 내 스마트폰향 P-OLED DDI 점유율 경쟁이 불가피해질 전망이다. 동사는 주력 제품 중 하나인 모바일용 DDI를 LG디스플레이와 BOE의 아이폰향 P-OLED 패널에 독점 공급 중이다. 지금까지 애플향 DDI는 삼성전자 시스템LSI와 LX세미콘만 공급해왔다. 그러나 지난 2022년 애플 공급사 리스트에 포함된 대만 Novatek이 2024년부터 LG디스플레이로, 2025년부터 BOE로 공급을 시작하면서 아이폰향 P-OLED 패널 내 DDI 공급사가 이원화될 예정이다. 이로 인해 동사의 주력 고객사향 모바일용 DDI 출하량이 당초 예상 대비 증가폭이 축소될 것으로 예상된다. 올해 초 삼성디스플레이와 협력 관계를 구축하면서 고객사 다변화를 통해 일부 물량을 상쇄할 가능성은 존재하나 당분간은 제한적인 수준일 것으로 보인다.

### 매수 투자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS에 올해 실적 개선폭이 뚜렷할 것으로 예상된다는 점을 고려해 지난 5 년간 평균 P/E 배수 중상단인 12.3배를 적용하여 산출했다. 최근 주가는 주력 고객사 내 모바일용 DDI 공급사 이원화 우려와 밸류에이션 부담으로 전고점 대비 10~15% 가량 하락했다. 그러나 4Q23 호실적으로 인해 2024년 실적에 대한 기대감이 높아지면서 2024년 예상 실적 기준 P/E 8.9배로 밸류에이션 매력도가 상승했다(지난 5년간 평균 P/E 10.5배). 올해에도 매크로 불확실성으로 전방 IT 기기 수요 회복세가 지연되고 있어 추세적인 주가 상승 여력은 제한적이겠지만 신성장 동력을 확보하기 위해 준비 중인 신사업(SiC PMIC, MCU, BMS IC 등)의 현실화 시점에 주목하며 중장기적인 관점에서 접근할 것을 추천한다.

iM하이
하이투자증권

Company Brief

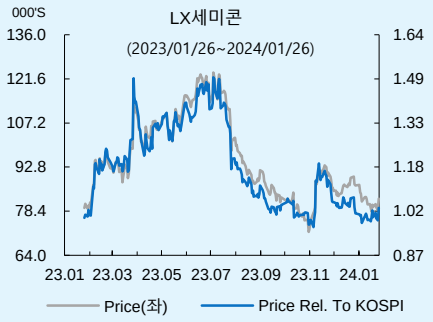
**Buy** (Maintain)

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 110,000원(유지) |
| 종가(2024.01.26) | 82,500원 |
| 상승여력 | 33.3 % |

| Stock Indicator | |
|---|---|
| 자본금 | 8십억원 |
| 발행주식수 | 1,626만주 |
| 시가총액 | 1,342십억원 |
| 외국인지분율 | 26.5% |
| 52주 주가 | 71,600~123,700원 |
| 60일평균거래량 | 118,309주 |
| 60일평균거래대금 | 10.1십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -5.4 | 9.3 | -15.8 | 2.1 |
| 상대수익률 | -0.2 | 1.6 | -11.0 | 2.3 |

Price Trend




| FY | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 2,119 | 1,901 | 2,165 | 2,262 |
| 영업이익(십억원) | 311 | 129 | 191 | 220 |
| 순이익(십억원) | 234 | 101 | 150 | 177 |
| EPS(원) | 14,368 | 6,221 | 9,230 | 10,857 |
| BPS(원) | 58,432 | 63,043 | 69,760 | 77,616 |
| PER(배) | 5.0 | 13.3 | 8.9 | 7.6 |
| PBR(배) | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| ROE(%) | 26.7 | 10.2 | 13.9 | 14.7 |
| 배당수익률(%) | 6.3 | 2.3 | 3.4 | 3.9 |
| EV/EBITDA(배) | 2.6 | 4.7 | 3.6 | 2.6 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

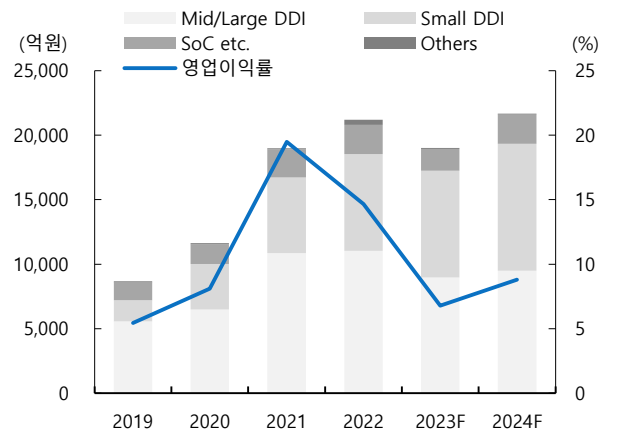
[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. LX세미콘 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 5,215 | 4,545 | 4,128 | 5,127 | 4,880 | 4,841 | 6,081 | 5,847 | 21,193 | 19,014 | 21,650 |
| YoY 증감률 | -11% | -24% | -14% | 12% | -6% | 7% | 47% | 14% | 12% | -10% | 14% |
| QoQ 증감률 | 14% | -13% | -9% | 24% | -5% | -1% | 26% | -4% | | | |
| Mid/Large DDI | 2,297 | 2,293 | 2,351 | 2,029 | 2,145 | 2,288 | 2,692 | 2,368 | 11,044 | 8,970 | 9,493 |
| Small DDI | 2,550 | 1,786 | 1,255 | 2,681 | 2,290 | 1,946 | 2,729 | 2,878 | 7,486 | 8,272 | 9,843 |
| SoC etc. | 340 | 464 | 470 | 409 | 423 | 592 | 641 | 584 | 2,254 | 1,683 | 2,241 |
| Others | 28 | 3 | 52 | 8 | 22 | 15 | 19 | 17 | 409 | 90 | 73 |
| 매출원가 | 3,846 | 3,433 | 2,837 | 3,558 | 3,606 | 3,590 | 4,209 | 4,087 | 14,437 | 13,674 | 15,492 |
| 매출원가율 | 74% | 76% | 69% | 69% | 74% | 74% | 69% | 70% | 68% | 72% | 72% |
| 매출총이익 | 1,369 | 1,111 | 1,291 | 1,569 | 1,274 | 1,251 | 1,872 | 1,761 | 6,757 | 5,340 | 6,158 |
| 매출총이익률 | 26% | 24% | 31% | 31% | 26% | 26% | 31% | 30% | 32% | 28% | 28% |
| 판매비 및 관리비 | 977 | 1,033 | 1,142 | 898 | 921 | 1,008 | 1,181 | 1,140 | 3,650 | 4,050 | 4,250 |
| 판관비율 | 19% | 23% | 28% | 18% | 19% | 21% | 19% | 19% | 17% | 21% | 20% |
| 영업이익 | 391 | 78 | 149 | 671 | 353 | 243 | 691 | 621 | 3,106 | 1,290 | 1,908 |
| 영업이익률 | 8% | 2% | 4% | 13% | 7% | 5% | 11% | 11% | 15% | 7% | 9% |
| YoY 증감률 | -69% | -93% | -75% | 429% | -10% | 211% | 363% | -8% | -16% | -58% | 48% |
| QoQ 증감률 | 208% | -80% | 91% | 350% | -47% | -31% | 184% | -10% | | | |
| 세전이익 | 446 | 54 | 166 | 597 | 354 | 244 | 692 | 622 | 3,040 | 1,263 | 1,913 |
| 당기순이익 | 357 | 47 | 139 | 469 | 261 | 138 | 586 | 516 | 2,337 | 1,012 | 1,501 |
| 순이익률 | 7% | 1% | 3% | 9% | 5% | 3% | 10% | 9% | 11% | 5% | 7% |
| YoY 증감률 | -63% | -94% | -66% | 280% | -27% | 195% | 321% | 10% | -21% | -57% | 48% |
| QoQ 증감률 | 190% | -87% | 197% | 237% | -44% | -47% | 324% | -12% | | | |

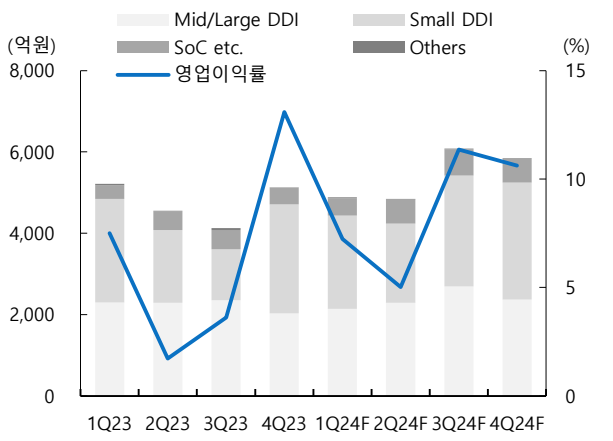
자료: LX세미콘, 하이투자증권

그림1. LX세미콘 연간 실적 추이 및 전망



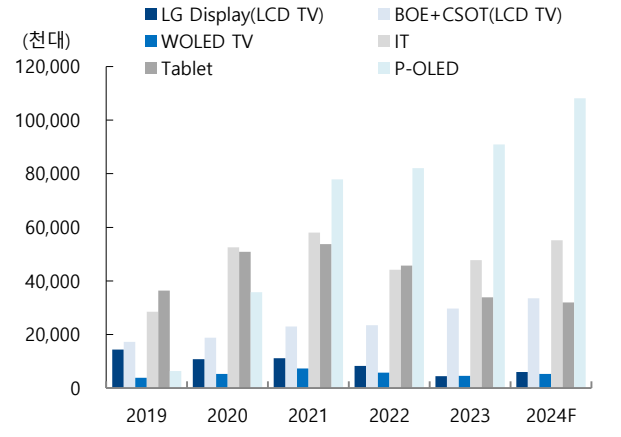

자료: LX세미콘, 하이투자증권

그림2. LX세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



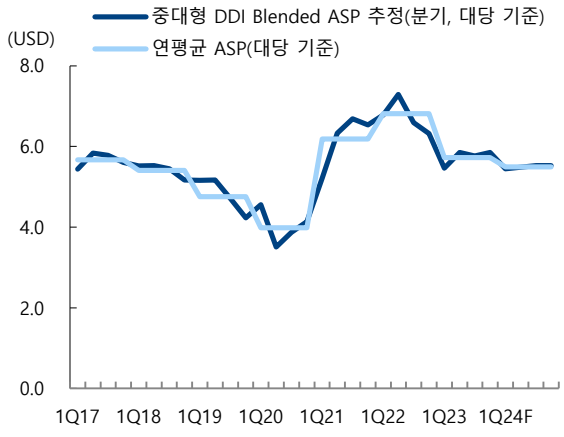

자료: LX세미콘, 하이투자증권

그림3. LX세미콘 주요 제품별 DDI 연간 출하량 추정치(패널 수량 환산 기준)



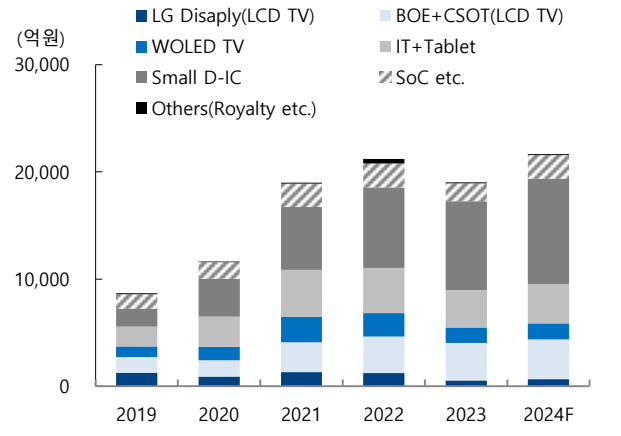

자료: 하이투자증권

그림4. LX세미콘 중대형 DDI Blended ASP 추정치 추이 및 전망(패널 대당 기준)



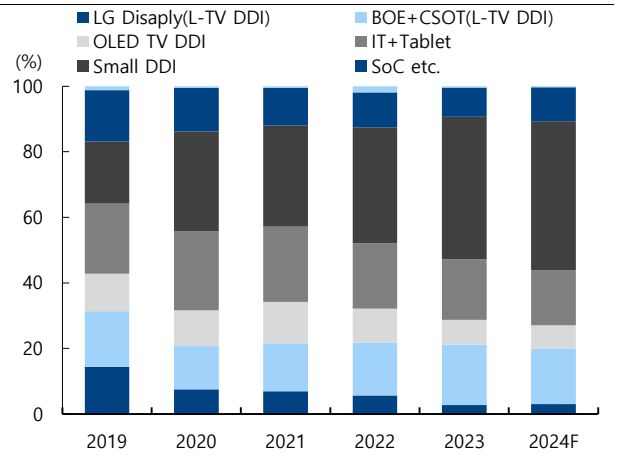

자료: 하이투자증권

그림5. LX세미콘 주요 제품별 매출액 추정치




자료: 하이투자증권

그림6. LX세미콘 주요 제품별 매출액 비중 추정치



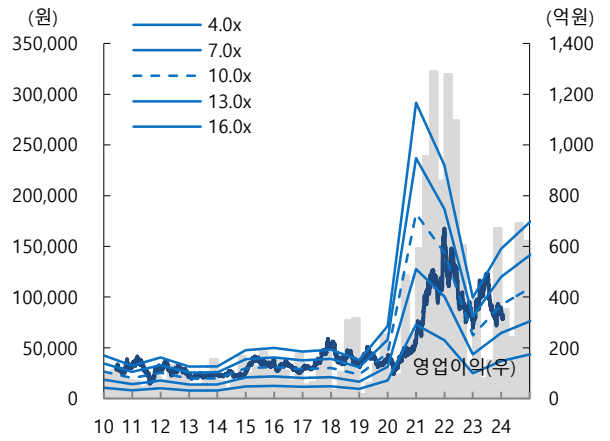

자료: 하이투자증권

표2. LX세미콘 목표주가 산출

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EPS (원) | 3,010 | 2,370 | 4,459 | 18,225 | 14,368 | 6,221 | 9,230 | |
| BPS (원) | 27,460 | 29,033 | 32,727 | 49,208 | 58,432 | 63,043 | 69,760 | |
| 고점 P/E (배) | 18.7 | 21.4 | 13.1 | 9.2 | 11.7 | 19.9 | 9.4 | 최근 5년간 평균: 14.1 |
| 평균 P/E (배) | 13.7 | 16.4 | 9.3 | 5.6 | 7.6 | 15.2 | 8.8 | 최근 5년간 평균: 10.5 |
| 저점 P/E (배) | 10.8 | 13.1 | 5.4 | 3.2 | 5.0 | 11.2 | 8.5 | 최근 5년간 평균: 7.7 |
| 고점 P/B (배) | 2.1 | 1.7 | 1.8 | 3.4 | 2.9 | 2.0 | 1.2 | 최근 5년간 평균: 2.2 |
| 평균 P/B (배) | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 2.1 | 1.9 | 1.5 | 1.2 | 최근 5년간 평균: 1.5 |
| 저점 P/B (배) | 1.2 | 1.1 | 0.7 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 최근 5년간 평균: 1.1 |
| ROE | 11.4% | 8.4% | 14.4% | 44.5% | 26.7% | 10.2% | 13.9% | 지배주주순이익 기준 |
| 적용 EPS (원) | | | | | | 9,230 | | 2024년 예상 EPS |
| Target P/E (배) | | | | | | 12.3 | | 최근 5년간 평균 P/E 배수 중상단 |
| 적정주가 (원) | | | | | | 113,559 | | |
| 목표주가 (원) | | | | | | 110,000 | | 24년 예상 실적 기준 P/E 11.9배 |
| 전일 종가 (원) | | | | | | 82,500 | | 24년 예상 실적 기준 P/E 8.9배 |
| 상승 여력 | | | | | | 33.3% | | |

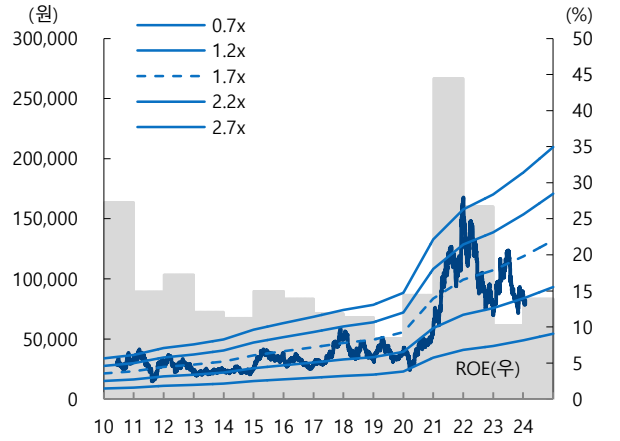
자료: LX세미콘, 하이투자증권

그림7. LX세미콘 12개월 Forward P/E Chart




자료: 하이투자증권

그림8. LX세미콘 12개월 Forward P/B Chart




자료: 하이투자증권

**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

**재무상태표**

| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,010 | 1,094 | 1,200 | 1,338 |
| 현금 및 현금성자산 | 188 | 439 | 418 | 560 |
| 단기금융자산 | 134 | 127 | 133 | 127 |
| 매출채권 | 171 | 173 | 186 | 200 |
| 재고자산 | 483 | 317 | 427 | 412 |
| 비유동자산 | 280 | 280 | 314 | 334 |
| 유형자산 | 105 | 103 | 102 | 102 |
| 무형자산 | 64 | 58 | 54 | 51 |
| 자산총계 | 1,290 | 1,374 | 1,514 | 1,672 |
| 유동부채 | 324 | 335 | 365 | 396 |
| 매입채무 | 269 | 262 | 301 | 327 |
| 단기차입금 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 15 | 13 | 14 | 14 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 부채총계 | 339 | 349 | 379 | 410 |
| 지배주주지분 | 950 | 1,025 | 1,135 | 1,262 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 자본잉여금 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 이익잉여금 | - | - | - | - |
| 기타자본항목 | - | - | - | - |
| 비지배주주지분 | - | - | - | - |
| 자본총계 | 950 | 1,025 | 1,135 | 1,262 |

**포괄손익계산서**

| (십억원,%) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,119 | 1,901 | 2,165 | 2,262 |
| 증가율(%) | 11.6 | -10.3 | 13.9 | 4.5 |
| 매출원가 | 1,444 | 1,367 | 1,549 | 1,582 |
| 매출총이익 | 676 | 534 | 616 | 680 |
| 판매비와관리비 | 365 | 405 | 425 | 459 |
| 연구개발비 | 211 | 220 | 233 | 252 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 311 | 129 | 191 | 220 |
| 증가율(%) | -16.0 | -58.5 | 47.8 | 15.6 |
| 영업이익률(%) | 14.7 | 6.8 | 8.8 | 9.7 |
| 이자수익 | 12 | 12 | 16 | 18 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법이익(손실) | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타영업외손익 | -8 | 2 | -2 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 304 | 126 | 191 | 223 |
| 법인세비용 | 70 | 25 | 41 | 46 |
| 세전계속이익률(%) | 14.3 | 6.6 | 8.8 | 9.8 |
| 당기순이익 | 234 | 101 | 150 | 177 |
| 순이익률(%) | 11.0 | 5.3 | 6.9 | 7.8 |
| 지배주주귀속 순이익 | 234 | 101 | 150 | 177 |
| 기타포괄이익 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 총포괄이익 | 238 | 105 | 154 | 181 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 238 | 105 | 154 | 181 |

**현금흐름표**

| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | -82 | 396 | 126 | 275 |
| 당기순이익 | 234 | 101 | 150 | 177 |
| 유형자산감가상각비 | 23 | 34 | 32 | 32 |
| 무형자산상각비 | 3 | 4 | 3 | 3 |
| 지분법관련손실(이익) | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 투자활동 현금흐름 | 231 | -65 | -77 | -64 |
| 유형자산의 처분(취득) | -59 | -32 | -32 | -32 |
| 무형자산의 처분(취득) | 21 | 5 | 5 | 5 |
| 금융상품의 증감 | -287 | 244 | -15 | 136 |
| 재무활동 현금흐름 | -95 | -80 | -37 | -52 |
| 단기금융부채의증감 | 5 | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | 4 | - | - | - |
| 자본의증감 | 6 | -2 | 1 | 0 |
| 배당금지급 | - | - | - | - |
| 현금및현금성자산의증감 | 53 | 251 | -21 | 142 |
| 기초현금및현금성자산 | 136 | 188 | 439 | 418 |
| 기말현금및현금성자산 | 188 | 439 | 418 | 560 |

**주요투자지표**

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 14,368 | 6,221 | 9,230 | 10,857 |
| BPS | 58,432 | 63,043 | 69,760 | 77,616 |
| CFPS | 15,962 | 8,568 | 11,442 | 13,031 |
| DPS | 4,500 | 1,866 | 2,769 | 3,257 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 5.0 | 13.3 | 8.9 | 7.6 |
| PBR | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| PCR | 4.5 | 9.6 | 7.2 | 6.3 |
| EV/EBITDA | 2.6 | 4.7 | 3.6 | 2.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 26.7 | 10.2 | 13.9 | 14.7 |
| EBITDA이익률 | 15.9 | 8.8 | 10.5 | 11.3 |
| 부채비율 | 35.7 | 34.0 | 33.4 | 32.5 |
| 순부채비율 | -32.2 | -53.7 | -47.2 | -53.2 |
| 매출채권회전율(x) | 11.7 | 11.1 | 12.1 | 11.7 |
| 재고자산회전율(x) | 6.2 | 4.8 | 5.8 | 5.4 |

자료 : LX세미콘, 하이투자증권 리서치본부

### LX세미콘 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-08-08 | Buy | 190,000 | -51.9% | -44.7% |
| 2022-10-05 | Buy | 130,000 | -36.4% | -26.6% |
| 2023-01-27 | Buy | 120,000 | -20.0% | -2.9% |
| 2023-04-24 | Buy | 130,000 | -17.8% | -14.0% |
| 2023-05-30 | Buy | 145,000 | -33.2% | -14.7% |
| 2023-11-28 | Buy | 110,000 | | |

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

**[투자등급 비율 2023-12-31 기준]**

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|---|---|---|
| 91.1% | 8.9% | - |