



Not Rated

주가(8/3): 10,150원

시가총액: 4,444억원



스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/3)		827.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	10,150원	4,280원
수익률	절대	상대
1M	16.5%	5.9%
6M	25.6%	-1.8%
1Y	9.8%	-18.3%

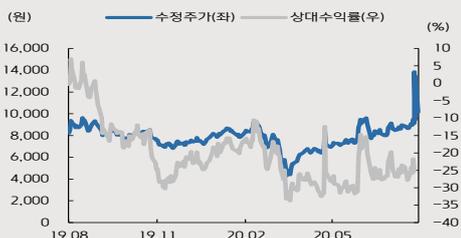
Company Data

발행주식수	43,785천주
일평균 거래량(3M)	5,806천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(19)	0.6%
BPS(19)	3,417원
주요 주주	주:LB 외 33.81%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,757	3,904	4,272	5,205
보고영업이익	274	504	381	619
핵심영업이익	274	504	381	619
세전이익	247	459	307	549
순이익	188	365	193	375
지배주주지분순이익	153	326	163	316
EPS(원)	349	744	373	722
증감률(%YoY)	#VALUE!	113.2	-49.9	93.8
PER(배)	11.7	10.5	25.3	13.1
PBR(배)	1.53	2.28	4.49	12.78
보고영업이익률(%)	10.0	12.9	8.9	11.9
핵심영업이익률(%)	10.0	12.9	8.9	11.9

Price Trend



엘비세미콘 (061970)

DDI 회복 시작과 SoC, CIS로의 다변화 진행 전망



엘비세미콘은 반도체 범핑, 테스트, 어셈블리 업체이다. 국내 디스플레이 양사의 하반기 가동률 상승 수혜와 실리콘웍스의 국내 및 중화권 호조 수혜, 베젤리스화에 따른 COF (Chip-On Film) 비중 증가는 연결 자회사인 엘비루셈의 성장 지속을 견인할 것으로 전망한다. 또한 국내 최대 반도체 업체향 CIS, SoC 등 비메모리 아이템 다변화 효과는 2021년부터 점진적으로 진행되면서 기업가치를 높일 것으로 판단한다.

>>> 반도체 범핑, 테스트, 어셈블리 전문업체

엘비세미콘은 반도체 범핑 (반도체 Die와 기판을 물리적으로 연결), 테스트, 어셈블리 전문업체이다. 주력 아이템은 DDI (Display Driver IC)로 실리콘웍스를 통해 LG디스플레이 및 중화권 시장을, 삼성전자를 통해 삼성디스플레이 중 소형 OLED향 범핑 및 테스트를 담당한다. DDI 기준 한국, 중국 디스플레이 주요 거래선의 가동률 및 증설 수혜로 디스플레이 업황 민감도가 높은 구조이다. 그 외 PMIC (Power Management IC), 이미지센서 범핑 및 테스트 레퍼런스도 있다. 실리콘웍스향 매출 비중이 높은 연결 자회사 엘비루셈은 COF (Chip-On Film) 업체로 베젤리스화에 따른 꾸준한 성장 진행 중이다.

>>> 2020년 상저하고의 이익패턴 전망

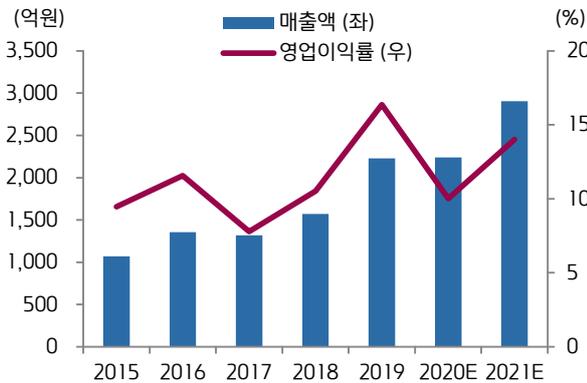
키움증권은 엘비세미콘의 2020년 상저하고의 이익패턴을 전망한다. LG디스플레이의 광저우 대형 OLED Fab (월 60K)과 및 중 소형 OLED E6 Fab (월 30K)의 가동 시작된 상황에서 상반기 COVID-19 영향에 따른 하반기 Pent-up 수요와 아이폰12 효과 등을 통한 국내 중 소형 OLED 패널 양사의 가동률 상승 수혜가 진행될 것으로 예상하기 때문이다. 실리콘웍스의 국내 및 중화권 호조로 엘비루셈 역시 2Q20 호조가 하반기에도 이어질 것으로 전망한다. 2020년 연결 영업이익을 381억원으로 기존 전망치 대비 13% 상향 조정한다. 2019년 진행된 PMIC 테스터 증설로 인한 2020년 고정비 증가와 금값 상승에 따른 금 범핑 원재료, 판가 Lagging에 따른 미스매치, COVID-19 영향에 따른 상반기 부진으로 전년대비 2020년 영업이익 역성장은 불가피해 보이지만, DDI 업황은 2Q20을 바닥으로 우상향 할 것이라는 점에 주목한다.

>>> CIS, SoC 등 국내 최대 반도체 업체향 아이템 다변화 전망

키움증권은 엘비세미콘의 국내 최대 반도체 업체향 비메모리 아이템 다변화 전망을 유지한다. 국내 최대 파운드리 업체의 호조 전망에도 국내 Pkg.& Test 업체는 제한적인 구조이기 때문이다. 비메모리 아이템 다변화에 따른 증설은 2020년 하반기부터 순차적으로 시작되어 2021년부터 점진적으로 실적에 기여할 것으로 전망한다. 2021년 DDI 업황 회복과 고객사 증설분의 가동률 상승, 실리콘웍스의 중화권 호조, COF 증가, 비메모리 아이템 다변화를 반영한 2021년 연결 영업이익은 619억원 (+62% YoY)으로 전망하며, 본업의 호조는 지배순이익률 역시 제고시킬 수 있는 요소가 될 것이다.

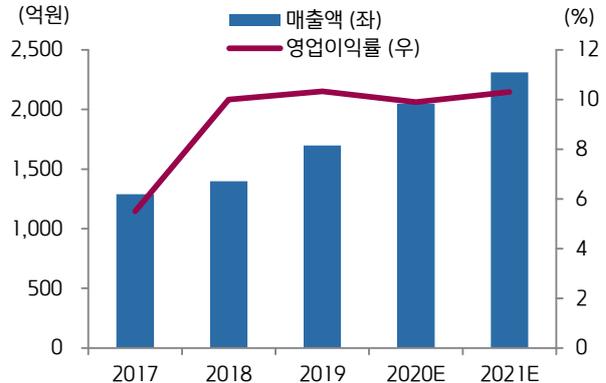
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

엘비세미콘 별도 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



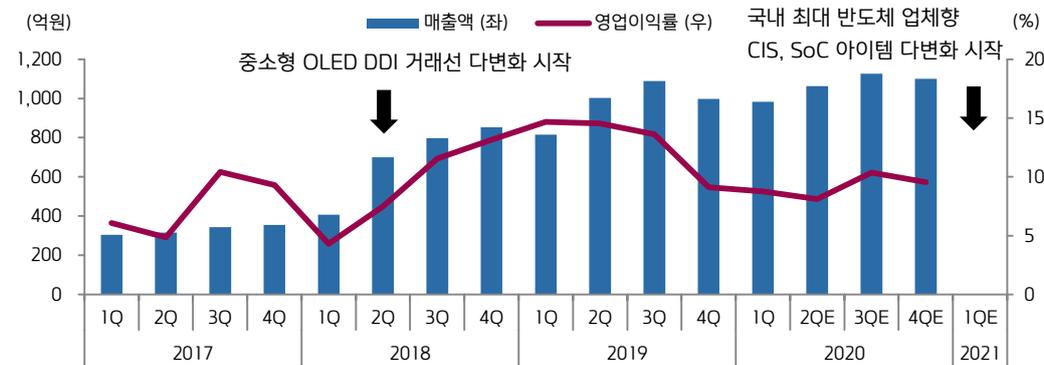
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비루셈 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

실리콘웍스 분기 실적 추이 및 컨센서스



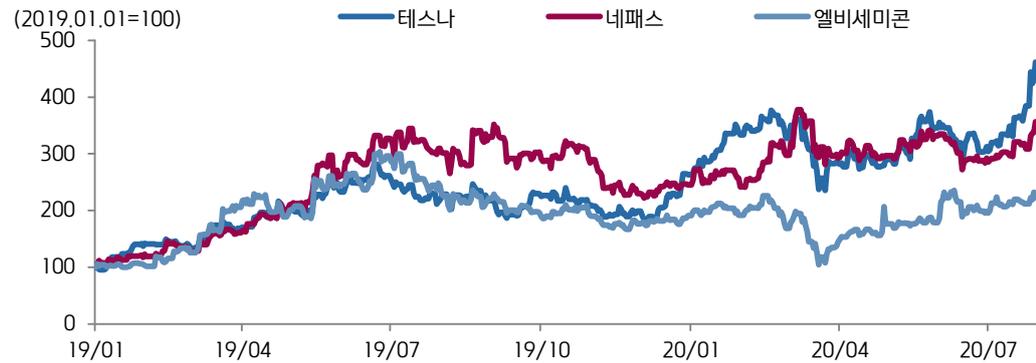
자료: FnGuide, 키움증권

실리콘웍스 연간 실적 추이 및 컨센서스



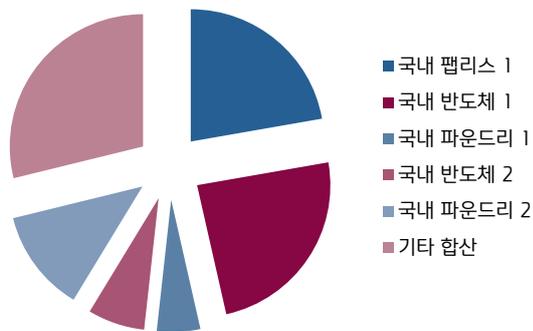
자료: FnGuide, 키움증권

국내 Test outsourcing 3사 주가 추이



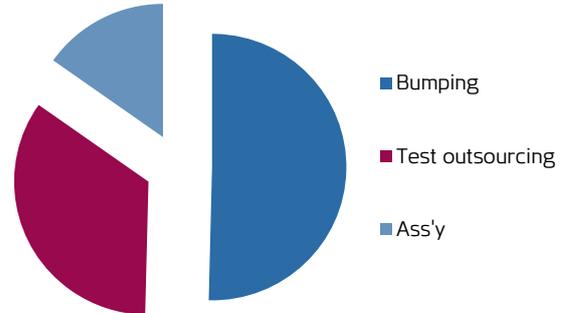
자료: FnGuide, 키움증권

2019년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



자료: 키움증권 추정

2019년 사업군별 별도 매출액 비중



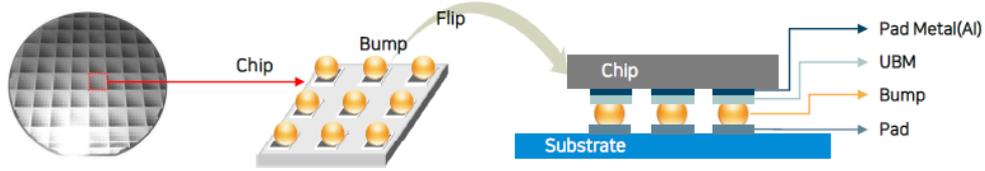
자료: 키움증권 추정

사업 영역

Bumping	Probe Test	Assembly
<ul style="list-style-type: none"> • Au Bump • Solder Bump • Cu Pillar Bump • WLCSP 	<ul style="list-style-type: none"> • DDI, PMIC, CIS, SOC • Test 	<ul style="list-style-type: none"> • COG, T&R

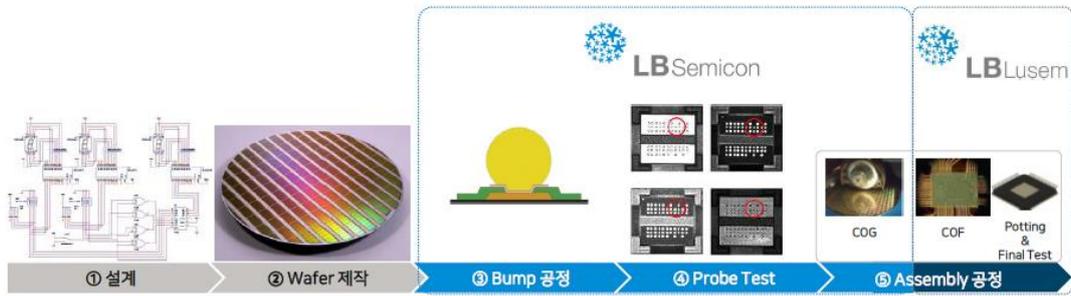
자료: 엘비세미콘, 키움증권

플립칩 기술



자료: 엘비세미콘, 키움증권

DDI 플립칩 범핑 과정 및 엘비세미콘, 엘비루셈의 사업 영역



자료: 엘비세미콘, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '엘비세미콘 (061970)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%