

엘비세미콘(061970)

소나기(X), 인공강우(O)

2Q19 연결매출, 컨센서스(945억원) 상회. 1,002억원 달성

7/29 발표된 2Q19 연결매출은 1,002억원(+22.8% QoQ, +43.3% YoY)으로 컨센서스(945억원)를 상회했다. 월별 매출이 4월부터 6월까지 꾸준히 상승했다. 우선 계절적 성수기 영향이 긍정적으로 작용했다. 신규고객사향 PMIC(Power Management IC) 매출은 6월부터 시현되었고, 4분기에는 생산능력 기준 3~4배까지 확대될 것으로 전망된다.

2Q19 연결영업이익, 컨센서스(170억원) 하회. 144억원 기록

2Q19 연결영업이익은 144억원(+20.5% QoQ, +175.2% YoY)으로 컨센서스(170억원)를 하회했다. 일회성 상각 및 인센티브비용 때문인 것으로 추정된다. 1Q19 실적 발표 이후 2Q19 실적에 대한 기대감이 그 어느 때보다도 높았다. 비메모리 후공정(패키징, 테스트) 3사(엘비세미콘, 네패스, 테스나)의 주가 급등 때문이다. 2Q19 연결영업이익에 실망하지 않아도 된다고 판단된다. 가동률, 수율 등 펀더멘털 요인과 무관하다. 잠정 영업실적으로 미루어 보아, 엘비세미콘은 후공정 기술력을 필요로 하는 다양한 고객사와 앞으로도 우호적 관계를 유지할 것으로 기대된다.

2019년 연간 연결영업이익 600억원, 순이익 413억원 추정

실적 추정 시 업황보다 정성적(定性的) 요인까지 고려했다. 전망산업에서 스마트폰의 고해상도화와 고성능화로 Driver IC 성능 향상과 PMIC의 탑재량 증가가 필연적으로 전개되고 있다. 최근 반도체 중소형주의 주가는 이벤트(도시바의 정전, SK하이닉스의 감산 확대, 일본의 소재 수출 규제 확대)에 따라 변동성이 커졌고, 투자자들이 일관된 방향으로 대응하기 어렵다. ① 실적 기대감 없이 저평가된 메모리 밸류체인과, ② 실적 기대감 있으나 수급이 몰렸던 비메모리 밸류체인 중에서 어느 것이 낫다고 판단하기 어렵다. 그러나 가장 최근 실적을 발표했던 글로벌 반도체기업 중에서 TSMC, 인텔, 테라다인 등을 살펴보면 결국 QoQ, YoY 기준 실적 성장 가능성이 큰 기업의 주가수익률이 견조했다.

Update

Not Rated

| CP(7월 29일): 9,660원

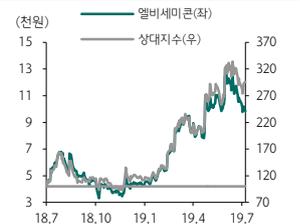
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	618.78		
52주 최고/최저(원)	12,400/3,110		
시가총액(십억원)	423.0		
시가총액비중(%)	0.20		
발행주식수(천주)	43,784.6		
60일 평균 거래량(천주)	4,800.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	51.0		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	1.33		
주요주주 지분율(%)	0.00		
구분전 외 13인	38.12		
	0.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(20.2)	122.3	119.8
상대	(10.9)	155.5	174.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	383.1	433.8
영업이익(십억원)	61.8	69.6
순이익(십억원)	43.4	48.1
EPS(원)	946	1,099
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	0.0	0.0	0.0	0.0	275.7
영업이익	십억원	0.0	0.0	0.0	0.0	27.4
세전이익	십억원	0.0	0.0	0.0	0.0	24.7
순이익	십억원	0.0	0.0	0.0	0.0	15.3
EPS	원	0	0	0	0	349
증감률	%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	11.70
PBR	배	N/A	N/A	N/A	N/A	1.53
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	5.35
ROE	%	N/A	N/A	N/A	N/A	26.22
BPS	원	0	0	0	0	2,663
DPS	원	0	0	0	0	0



Semiconductor Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 엘비세미콘(N/R)의 분기 및 연간 실적 컨센서스(2Q19 잠정실적 발표 이전)

(단위: 십억원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	30.5	31.6	34.3	35.4	40.7	69.9	79.8	85.2	81.6	94.5	104.6	100.5	106.9	135.7	131.8	275.7	381.2
매출원가	26.4	27.9	28.4	29.3	35.9	59.7	65.8	68.2	64.9				90.7	111.9	112.0	229.5	
매출총이익	4.1	3.8	5.9	6.1	4.8	10.2	14.1	17.1	16.8				16.2	23.8	19.8	46.2	
판관비	2.2	2.2	2.3	2.8	3.1	5.0	4.8	5.9	4.8				6.1	8.1	9.6	18.7	
영업이익	1.9	1.5	3.6	3.3	1.8	5.2	9.2	11.2	12.0	17.0	18.9	18.0	10.1	15.7	10.3	27.5	65.9
금융수익	0.2	0.3	0.4	1.2	0.5	0.8	0.5	0.2	0.5				1.7	1.8	2.0	1.9	
금융비용	1.7	0.7	0.9	2.6	1.9	2.9	0.8	2.3	2.2				5.6	4.6	6.0	8.0	
세전계속사업이익	2.0	1.7	3.9	2.0	0.7	3.2	11.6	9.3	11.1				(8.7)	16.4	9.5	24.7	
법인세비용	0.3	(0.1)	0.8	0.5	0.7	0.9	2.7	1.8	2.5				(0.6)	2.8	1.5	5.9	
당기순이익	1.7	1.8	3.1	1.5	0.0	2.3	9.0	7.5	8.6				(8.2)	13.5	8.0	18.8	
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
GPM%	13.4%	11.9%	17.1%	17.2%	11.8%	14.6%	17.6%	20.0%	20.5%				15.2%	17.5%	15.0%	16.8%	
SG&A%	7.3%	7.1%	6.7%	7.9%	7.5%	7.2%	6.0%	6.9%	5.9%				5.7%	6.0%	7.2%	6.8%	
OPM%	6.1%	4.9%	10.4%	9.3%	4.3%	7.5%	11.6%	13.2%	14.7%	18.0%	18.1%	17.9%	9.5%	11.6%	7.8%	10.0%	17.3%
NPM%	5.5%	5.6%	8.9%	4.1%	0.0%	3.3%	11.3%	8.8%	10.5%				-7.6%	10.0%	6.0%	6.8%	
YoY%	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	-12%	-1%	-5%	7%	34%	121%	133%	140%	101%	35%	31%	18%	7%	27%	-3%	109%	38%
영업이익	-69%	-52%	-1%	17%	-5%	240%	159%	240%	580%	224%	105%	60%	적전	55%	-35%	168%	140%
엘비루셈, 연결조정 이후	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액					9.4	32.4	38.0	38.7	34.5								118.5
영업이익					0.6	0.6	2.4	7.3	3.3								10.9
당기순이익					0.3	0.7	3.4	4.8	2.3								9.3

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 엘비세미콘(N/R)의 분기 및 연간 실적 전망(2Q19 잠정실적 발표치 반영)

(단위: 십억원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	30.5	31.6	34.3	35.4	40.7	69.9	79.8	85.2	81.6	100.2	105.0	110.0	106.9	135.7	131.8	275.7	396.9
매출원가	26.4	27.9	28.4	29.3	35.9	59.7	65.8	68.2	64.9				90.7	111.9	112.0	229.5	
매출총이익	4.1	3.8	5.9	6.1	4.8	10.2	14.1	17.1	16.8				16.2	23.8	19.8	46.2	
판관비	2.2	2.2	2.3	2.8	3.1	5.0	4.8	5.9	4.8				6.1	8.1	9.6	18.7	
영업이익	1.9	1.5	3.6	3.3	1.8	5.2	9.2	11.2	12.0	14.4	15.9	17.7	10.1	15.7	10.3	27.5	60.0
금융수익	0.2	0.3	0.4	1.2	0.5	0.8	0.5	0.2	0.5				1.7	1.8	2.0	1.9	
금융비용	1.7	0.7	0.9	2.6	1.9	2.9	0.8	2.3	2.2				5.6	4.6	6.0	8.0	
세전계속사업이익	2.0	1.7	3.9	2.0	0.7	3.2	11.6	9.3	11.1	12.7	14.1	15.8	(8.7)	16.4	9.5	24.7	53.6
법인세비용	0.3	(0.1)	0.8	0.5	0.7	0.9	2.7	1.8	2.5	2.9	3.2	3.6	(0.6)	2.8	1.5	5.9	12.3
당기순이익	1.7	1.8	3.1	1.5	0.0	2.3	9.0	7.5	8.6	9.7	10.8	12.2	(8.2)	13.5	8.0	18.8	41.3
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
GPM%	13.4%	11.9%	17.1%	17.2%	11.8%	14.6%	17.6%	20.0%	20.5%	N/A	N/A	N/A	15.2%	17.5%	15.0%	16.8%	
SG&A%	7.3%	7.1%	6.7%	7.9%	7.5%	7.2%	6.0%	6.9%	5.9%	N/A	N/A	N/A	5.7%	6.0%	7.2%	6.8%	
OPM%	6.1%	4.9%	10.4%	9.3%	4.3%	7.5%	11.6%	13.2%	14.7%	14.4%	15.2%	16.1%	9.5%	11.6%	7.8%	10.0%	15.1%
NPM%	5.5%	5.6%	8.9%	4.1%	0.0%	3.3%	11.3%	8.8%	10.5%	9.7%	10.3%	11.1%	-7.6%	10.0%	6.0%	6.8%	10.4%
YoY%	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	-12%	-1%	-5%	7%	34%	121%	133%	140%	101%	43%	32%	29%	7%	27%	-3%	109%	44%
영업이익	-69%	-52%	-1%	17%	-5%	240%	159%	240%	580%	175%	72%	58%	적전	55%	-35%	168%	119%
엘비루셈, 연결조정 이후	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액					9.4	32.4	38.0	38.7	34.5								118.5
영업이익					0.6	0.6	2.4	7.3	3.3								10.9
당기순이익					0.3	0.7	3.4	4.8	2.3								9.3

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	275.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	229.5
매출총이익	0.0	0.0	0.0	0.0	46.2
판매비	0.0	0.0	0.0	0.0	18.7
영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	27.4
금융손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(6.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3
세전이익	0.0	0.0	0.0	0.0	24.7
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	5.9
계속사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	18.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	18.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5
지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	15.3
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	16.2
NOPAT	N/A	N/A	N/A	N/A	20.9
EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	66.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	16.8
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	24.2
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	9.9
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	6.8

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	0	349
BPS	0	0	0	0	2,663
CFPS	0	0	0	0	1,636
EBITDAPS	0	0	0	0	1,526
SPS	0	0	0	0	6,296
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	11.7
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	1.5
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	2.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	5.4
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	0.6
재무비율(%)					
ROE	N/A	N/A	N/A	N/A	26.2
ROA	N/A	N/A	N/A	N/A	8.1
ROIC	N/A	N/A	N/A	N/A	14.0
부채비율	N/A	N/A	N/A	N/A	149.3
순부채비율	N/A	N/A	N/A	N/A	94.0
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	4.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	101.4
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	17.8
현금성자산	0.0	0.0	0.0	0.0	11.7
매출채권 등	0.0	0.0	0.0	0.0	62.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	11.6
기타유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	9.8
비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	278.0
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
유형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	253.1
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	16.9
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5
자산총계	0.0	0.0	0.0	0.0	379.4
유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	147.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	88.1
매입채무 등	0.0	0.0	0.0	0.0	54.8
기타유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	79.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	72.8
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	6.9
부채총계	0.0	0.0	0.0	0.0	227.2
지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	116.6
자본금	0.0	0.0	0.0	0.0	21.9
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	36.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	58.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	35.6
자본총계	0.0	0.0	0.0	0.0	152.2
손금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	143.1

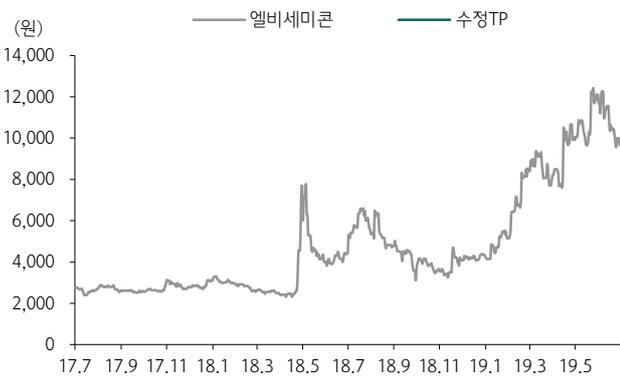
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	68.5
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	18.8
조정	0.0	0.0	0.0	0.0	43.7
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	39.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	3.6
영업활동 자산부채 변동	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0
투자활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(127.2)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	(1.5)
유형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	(79.6)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	(46.1)
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	46.8
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	160.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	58.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	(172.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	(11.8)
Unlevered CFO	0.0	0.0	0.0	0.0	71.6
Free Cash Flow	0.0	0.0	0.0	0.0	(13.1)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘비세미콘



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
	Not Rated			

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 30일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 07월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.