

# 엘비세미콘 (061970)

## 가동률 최저일 때 주가 바닥

2020/2/14 금요일, 엘비세미콘 주가는 전일 대비 +7.45% 상승

2019년 7월, 시총 5,429억 원 달성 이후 주가는 6개월 이상 소외되어 있었다. 금요일 상승폭이 유난히 컸던 이유는 ① 최근 테스나의 CIS 증설 공시(720억 원)를 계기로 전방산업에서 비메모리 전공정(Foundry) 가동률이 이미 높고 메모리 반도체만큼 빠른 증설이 어려워 후공정 외주서비스 공급사(OSAT: Outsourced Semiconductor Assembly and Test)로 overflow가 발생한다는 점이 재차 부각되었고, ② 전 세계적으로 후공정 밸류체인 top tier 공급사의 2020년 P/E 밸류에이션이 20배 이상 수준(장비 공급사 테라다인 21.6배 및 Advantest 21.9배, 테스트부품 공급사 리노공업 21.2배)인 환경에서 고점 대비 낙폭과대 컸던 종목에 투자자 관심이 늘어났기 때문이다. 엘비세미콘은 금요일 시총 4,041억 원 기준, 2019년 7월 고점 대비 25% 하락했다.

2020년 매출 10% Y/Y 성장. 상반기 slow, 하반기 better

2019년 연결매출은 3,900억 원 내외일 것으로 전망된다. 3분기까지 누적 매출이 2,907억 원이었으므로 4분기 매출은 1,000억 원에 근접할 것으로 추정된다. 2020년 사업계획은 공격적이지 않다. 연결기준, 별도기준 모두 전년 대비 10% 성장하는 것이 목표이다. 2020년 실적은 상저하고이며 하반기 성장동력은 8인치 PMIC bumping과 12인치 DDI OSAT으로 추정된다. 늘어난 시설투자 때문에 고정비 부담이 늘어나 2020년 상반기 영업이익은 전년 동기 대비 증가하기 어려울 것으로 전망된다. 참고로 2019년 1분기 및 2분기 영업이익은 각각 120억 원, 146억 원이었다. 상저하고 실적이 예상되는 상황에서 분기이익은 2020년 1분기에 바닥을 통과할 것으로(Q/Q 기준) 전망된다.

가동률 낮을 때가 결국 주가 바닥

주가의 모멘텀은 실적이고, 실적의 관건은 가동률이다. 가동률이 낮아지기 시작했던 시기는 2019년 3분기이다. 이때부터 IR communication이 보수적 스탠스로 바뀌었다. 주가의 관점에서 살펴보면 가동률이 바닥인 2020년 1분기가 결국 주가의 바닥이 아닐까? 2019년 LCD exposure가 감소해 표면적으로 실적둔화의 원인이 되었지만, 마침내 별도기준 최대 고객사가 Top Tier 고객사로 바뀌었고 전방산업의 구조상 엘비세미콘과 같은 OSAT으로 PMIC와, DDI 분야의 overflow가 지속될 가능성이 높다는 점도 주가에 긍정적이다.

Update

Not Rated

CP(2월 14일): 9,230원

### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	688.91
52주 최고/최저(원)	12,400/4,700
시가총액(십억원)	404.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	43,784.6
60일 평균 거래량(천주)	1,863.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.0
19년 배당금(예상.원)	0
19년 배당수익률(예상.%)	0.00
외국인지분율(%)	3.52
주요주주 지분율(%)	
구분전 외 13인	38.12
한국증권금융	5.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.6 3.7 96.4
상대	8.0 (10.1) 111.6

### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
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

주: 2018년 2월부터 엘비루셈이 연결기준으로 반영되어 과거 시계열 숫자와 비교 불가



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

Semiconductor RA  
김주연  
02-3771-7775  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. 엘비세미콘(N/R)의 분기 및 연간 실적(발표치)

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2015	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출	30.5	31.6	34.3	35.4	40.7	69.9	79.8	85.2	81.6	100.2	108.9	100.3	106.9	135.7	131.8	275.7	290.7
매출원가	26.4	27.9	28.4	29.3	35.9	59.7	65.8	68.2	64.9	79.5	88.1	96.3	90.7	111.9	112.0	229.5	232.4
매출총이익	4.1	3.8	5.9	6.1	4.8	10.2	14.1	17.1	16.8	20.8	20.7	4.0	16.2	23.8	19.8	46.2	58.3
판매비와관리비	2.2	2.2	2.3	2.8	3.1	5.0	4.8	5.9	4.8	6.2	5.9	6.0	6.1	8.1	9.6	18.7	16.9
영업이익	1.9	1.5	3.6	3.3	1.8	5.2	9.2	11.2	12.0	14.6	14.8	-2.0	10.1	15.7	10.3	27.5	41.3
금융수익	0.2	0.3	0.4	1.2	0.5	0.8	0.5	0.2	0.5	0.8	0.6	1.3	1.1	5.1	4.3	4.0	1.8
금융비용	1.7	0.7	0.9	2.6	1.9	2.9	0.8	2.3	2.2	3.7	3.5	0.2	10.7	1.6	1.1	0.7	9.4
세전계속사업이익	2.0	1.7	3.9	2.0	0.7	3.2	11.6	9.3	11.1	12.7	12.5	-4.4	-8.7	16.4	9.5	24.7	36.3
법인세비용	0.3	-0.1	0.8	0.5	0.7	0.9	2.7	1.8	2.5	2.9	2.5	-0.9	-0.6	2.8	1.5	5.9	7.9
당기순이익	1.7	1.8	3.1	1.5	0.0	2.3	9.0	7.5	8.6	9.8	10.0	-3.5	-8.2	13.5	8.0	18.8	28.4
당기순이익(지배)	1.7	1.8	3.1	1.5	-0.1	2.0	7.7	5.7	7.7	8.4	8.9	-3.5	-8.2	13.5	8.0	15.3	25.1
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2015	2016	2017	2018	3Q19 누적
GPM%	13.4%	11.9%	17.1%	17.2%	11.8%	14.6%	17.6%	20.0%	20.5%	20.7%	19.0%	4.0%	15.2%	17.5%	15.0%	16.8%	20.0%
OPM%	6.1%	4.9%	10.4%	9.3%	4.3%	7.5%	11.6%	13.2%	14.7%	14.5%	13.6%	-2.0%	9.5%	11.6%	7.8%	10.0%	14.2%
NPM%	5.5%	5.6%	8.9%	4.1%	-0.3%	2.8%	9.6%	6.7%	9.5%	8.4%	8.2%	-3.5%	-7.6%	10.0%	6.0%	5.5%	8.6%
별도실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2015	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출	30.5	31.6	34.3	35.4	31.3	37.5	41.8	46.5	47.1	58.5	60.4	100.3	106.9	135.7	131.8	157.1	166.0
매출원가	26.4	27.9	28.4	29.3	27.7	30.5	32.7	39.7	35.9	44.9	46.5	96.3	90.7	111.9	112.0	130.6	127.3
매출총이익	4.1	3.8	5.9	6.1	3.7	7.0	9.1	6.8	11.2	13.6	13.9	4.0	16.2	23.8	19.8	26.5	38.7
판매비와관리비	2.2	2.2	2.3	2.8	2.5	2.4	2.3	2.9	2.6	3.4	3.1	6.0	6.1	8.1	9.6	10.0	9.0
영업이익	1.9	1.5	3.6	3.3	1.2	4.6	6.8	3.9	8.7	10.2	10.8	-2.0	10.1	15.7	10.3	16.5	29.7
기타영업외수익	1.6	0.6	1.0	1.0	0.3	0.0	1.4	0.2	0.8	0.4	0.6	2.6	1.7	1.8	2.0	1.4	1.8
기타영업외비용	0.0	0.0	0.1	1.0	0.0	0.0	0.8	-0.3	0.1	0.0	0.1	6.3	5.6	4.6	6.0	7.2	0.2
금융수익	0.2	0.3	0.4	1.2	0.4	0.5	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	1.3	1.1	5.1	4.3	2.0	0.9
금융비용	1.7	0.7	0.9	2.6	1.7	2.8	0.8	2.0	2.0	3.1	3.3	0.2	10.7	1.6	1.1	0.5	8.4
세전계속사업이익	2.0	1.7	3.9	2.0	0.3	2.4	7.1	2.5	7.8	7.8	8.2	-4.4	-8.7	16.4	9.5	12.2	23.8
법인세비용	0.3	-0.1	0.8	0.5	0.6	0.8	1.5	-0.2	1.5	1.7	1.3	-0.9	-0.6	2.8	1.5	2.7	4.5
당기순이익	1.7	1.8	3.1	1.5	-0.3	1.6	5.6	2.7	6.3	6.1	7.0	-3.5	-8.2	13.5	8.0	9.5	19.3

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-1. 엘비세미콘의 P/E(FY0) 밸류에이션 흐름



주: 실적 컨센서스가 존재하지 않아 P/E FWD를 참고하는 것이 유의미하지 않음  
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-2. 엘비세미콘의 P/B(FY0) 밸류에이션 흐름



주: 실적 컨센서스가 존재하지 않아 P/B FWD를 참고하는 것이 유의미하지 않음  
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	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	15.3
지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	16.2
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	20.9
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
주가지표(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

주: 2018년 2월부터 엘비루셈이 연결기준으로 반영되어 과거 시계열 숫자와 비교 불가  
 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
순금융부채	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

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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 17일

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 2020년 02월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 02월 17일 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.