

Company Brief

2021-08-31

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000 원(유지)
증가(2021/08/30)	112,700 원
상승여력	104.1 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,833십억원
외국인지분율	36.3%
52주 주가	43,350~126,700원
60일평균거래량	237,639주
60일평균거래대금	27.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	5.6	75.5	144.2
상대수익률	-6.1	0.1	62.6	121.6



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,162	1,955	2,265	2,503
영업이익(십억원)	94	387	455	502
순이익(십억원)	73	332	379	428
EPS(원)	4,459	20,430	23,286	26,321
BPS(원)	32,727	47,093	63,458	81,947
PER(배)	13.1	5.5	4.8	4.3
PBR(배)	1.8	2.4	1.8	1.4
ROE(%)	14.4	51.2	42.1	36.2
배당수익률(%)	2.3	5.4	6.2	7.0
EV/EBITDA(배)	6.7	3.7	2.7	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

LX세미콘(108320)

시장 우려에 대한 반론

시장 우려와 상반된 우리의 생각

지난해 하반기부터 이어지고 있는 강한 실적 Surprise에도 불구하고, 일부 투자자들의 과도한 Peak-out 우려 영향으로 주가 탄력성이 제한된 분위기이다. 물론 동사 주가는 지난 1Q20 저점 대비 370% 상승하며 큰 폭으로 올랐다. 동사의 주력 사업은 디스플레이 패널 구동 핵심 부품인 DDI이다. COVID-19 사태에 따른 비대면 일상화로 IT 기기 수요가 폭발적으로 증가한 영향이 컸다. 현지점에서의 차익 실현이나, 더 큰 상승을 기대할 것이냐? 우리는 향후 동사 주가의 방향성에 대해 깊게 고민해 볼 필요가 있다. 동사에 대한 시장의 부정적인 시각은 크게 4 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 22 년 'Q(출하량)'가 줄어들 것이다, 둘째, 22 년 'P(가격)'가 하락할 것이다, 셋째, 22 년 영업이익이 감소할 것이다, 넷째, 그러므로 지금의 올해 예상 실적 기준 PER 5~6 배가 적당하다는 것이다. 그러나 당사는 이와는 상당히 상반된 생각을 하고 있다. 이에 대해 자세히 언급해 보고자 한다.

2022 년 'Q' 증가, 'P' 상승으로 실적 성장세 이어질 것으로 전망

당사는 22 년 동사의 DDI 출하량이 전년 대비 증가할 것으로 전망한다. 비대면 일상화의 점진적인 정상화 국면에 따른 PC 수요 둔화 가능성을 고려할 때 IT+Tablet 용 DDI 공급량은 전년 대비 약 10% 감소할 것으로 보고 있다. 그러나 ① 중국 BOE, CSOT 내 동사의 DDI 점유율 상승, ② OLED TV 패널 생산량 확대 등으로 TV 용 DDI 출하량은 전년 대비 약 3% 증가할 것으로 전망된다. 또한 Flexible OLED 용 DDI 공급량은 전년 대비 약 15% 증가할 것으로 예상된다. 특히 22 년 동사의 Blended ASP 상승폭이 클 것으로 추정된다. DDI 가격은 LCD 패널 가격과 연동되는 것이 아닌 Foundry 비용과 연동되는 것이 정상이다. 내년에도 8", 12" Foundry 공급 부족 사태가 해소되기 어렵다고 볼 때 적정 수준 안에서는 DDI 의 가격 추가 인상 가능성이 크다. 당사가 파악한 바에 따르면 중대형 DDI 가격은 3Q21 에도 10% 이상 인상됐으며, 내년까지도 DDI 가격 상승세가 예상된다. 보수적으로 22 년 중대형 DDI 가격 인상폭을 0%로 가정해도 동사의 중대형 DDI Blended ASP 는 전년 대비 22% 상승할 수 있다. 이를 반영한 22 년 실적은 매출액 2.26 조원(YoY: +16%), 영업이익 4,546 억원(YoY: +18%)을 기록할 것으로 전망된다.

새로운 성장 위한 신사업 확대 움직임이 Multiple re-rating 신호탄 역할 기대

현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 5.5 배 수준으로 ROE 51%, ROIC 98%, 5.4%의 연말 배당수익률이 기대되는 순현금 상태의 반도체 Fabless 기업 Valuation 이라고 보기 어렵다. 비슷한 사업 영역(OLED)의 국내 업체들과 비교해봐도 현저히 저평가되어 있다. 결국 주가가 Fundamental 에 수렴하여 Valuation 이 역사적 평균인 PER 11.8 배로만 회복해도 상승 여력은 2 배 이상이다. 당사는 지난 5 월부터 기존 LG 그룹에서 LX 그룹으로 계열 분리되었다. 향후 LX 그룹의 성장을 견인할 계열사 내 핵심 위치에 있는 동사가 새로운 성장 동력을 확보하기 위해 준비 중인 여러 가지 신사업(Power IC, MCU, BMS IC 등)에 대한 변화의 움직임이 구체화될 경우 Multiple re-rating 의 신호탄이 될 것으로 판단한다. 따라서 우리는 올해 하반기 이에 대한 변화 가능성에 대해 주목해야 할 필요가 있다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대 의견을 추천한다.

시장 우려와 상반된 우리의 생각

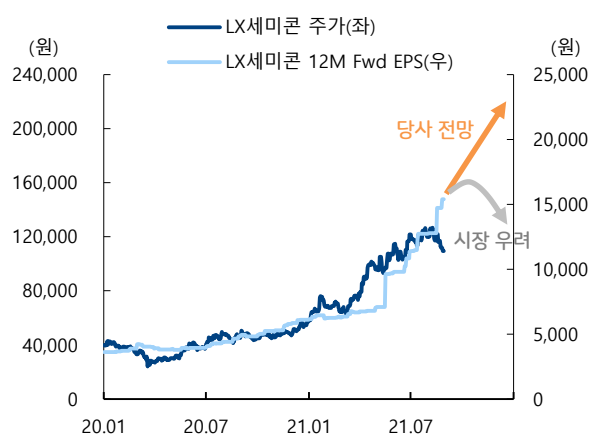
과도한 Peak-out 우려로 주가 탄력성 둔화

지난해 하반기부터 이어지고 있는 강한 실적 Surprise 에도 불구하고, 일부 투자자들의 과도한 Peak-out 우려 영향으로 주가 탄력성이 제한된 분위기이다. 물론 동사 주가는 지난 1Q20 저점 대비 370% 상승하며 큰 폭으로 올랐다. 동사의 주력 사업은 디스플레이 패널 구동 핵심 부품인 DDI(Display Driver IC)이다. COVID-19 사태에 따른 비대면 일상화로 IT 기기 수요가 폭발적으로 증가한 영향이 컸다. 그러나 현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 5.5 배 수준으로 과거(역사적 평균 PER 11.8 배) 대비 상당히 저평가된 상황이다.

시장은 22년 'Q' 감소, 'P' 하락을 우려하지만, 우리는 이와 상반된 'Q' 증가, 'P' 상승을 생각

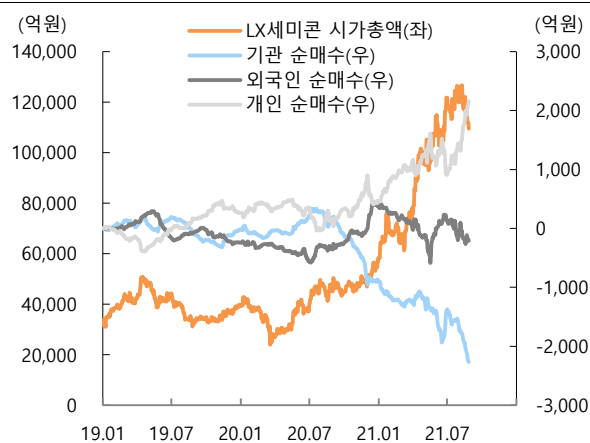
현시점에서의 차익 실현이나, 더 큰 상승을 기대할 것이냐? 우리는 향후 동사 주가의 방향성에 대해 깊게 고민해 볼 필요가 있다. 동사에 대한 시장의 부정적인 시각은 크게 4 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 2022년 'Q(출하량)'가 줄어들 것이다, 둘째, 2022년 'P(가격)'가 하락할 것이다, 셋째, 2022년 영업이익이 감소할 것이다, 넷째, 그러므로 지금의 올해 예상 실적 기준 PER 5~6 배가 적당하다는 것이다. 이로 인해 지난해 하반기부터 기관 투자자들의 매도세가 이어지고 있다. 그러나 당사는 이와는 상당히 상반되는 생각을 하고 있다. 이에 대해 자세히 언급해 보고자 한다.

그림 1. LX세미콘 주가와 12개월 Forward EPS 변화 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 2. LX세미콘 기관, 외국인 누적 순매수 추이



자료: Quantiwise, 하이투자증권

Q1. 내년에 'Q(출하량)'가 감소할 것이다? A. 증가할 것이다

비대면 생활 점차
정상화될 경우 22년 IT
기기 수요 둔화 불가피

올해 폭발적으로 증가했던 전방 산업인 TV, PC, Tablet 등 IT 기기 수요는 주요 국가들의 COVID-19 백신 접종률 상승으로 비대면 생활이 점차 정상화 국면에 진입할 경우 둔화될 가능성이 높다. 이를 반영한 2022년 전세계 LCD TV 패널과 IT(모니터+노트북) 패널 출하량은 전년 대비 각각 1%, 7% 감소할 것으로 전망된다. LCD TV 패널 출하량은 2020년부터 매년 역성장하며 사실상 비대면 수요의 기저효과가 크지 않았다.

그럼에도 불구하고 22년
TV 용 DDI 출하량 3%
증가할 전망

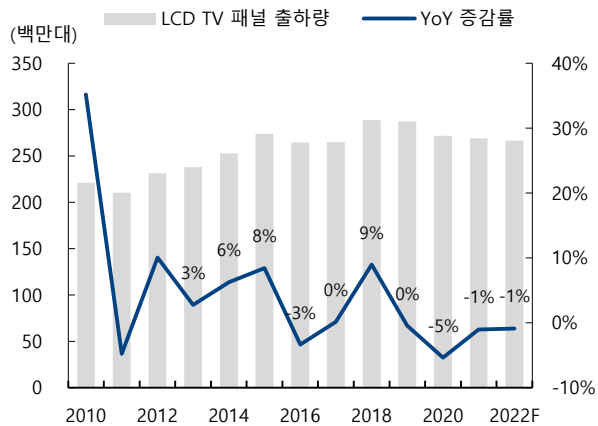
그러나 당사는 2022년 동사의 DDI 출하량이 전년 대비 증가할 것으로 전망한다. 매출 비중이 가장 큰 TV 용 DDI부터 살펴보자. 동사의 2022년 LCD TV 용 DDI 출하량(DDI 출하량 패널 수량 환산 기준)은 전년 대비 약 3% 감소할 것으로 예상된다(주요 고객사 LCD TV 패널 출하량 전체 시장 대비 보수적인 수치 가정). 반면 OLED TV 용 DDI 출하량은 전년 대비 약 28% 증가할 것으로 전망된다. 이를 고려한 전체 TV 용 DDI 출하량은 전년 대비 약 3% 증가할 것으로 추정된다. OLED TV에 적용되는 DDI 가격이 LCD TV 대비 높아 전체 TV 향 매출 성장폭은 더욱 클 수 있다.

중국 고객사 내 점유율
상승 중, LG 디스플레이
OLED TV 패널 생산량
확대 효과

동사의 LCD TV 용 DDI 주요 고객사는 LG 디스플레이, BOE, CSOT 이다. 2019년부터 동사의 중국향 LCD TV 용 DDI 공급량이 LG 디스플레이를 넘어서기 시작했다는 점에 주목해야 한다. 과거 주력 고객사였던 LG 디스플레이는 2017년부터 점진적인 LCD 사업 구조조정을 진행 중이다. 반면 삼성디스플레이, LG 디스플레이의 시장 점유율을 빼앗은 중국 BOE, CSOT의 LCD TV 패널 생산량은 빠르게 늘고 있다. 이 가운데 동사는 중국 고객사 내 LCD TV 용 DDI 점유율을 2020년 약 15%에서 2022년 약 25% 수준까지 높여가고 있다. 이에 따라 2022년 동사의 LCD TV 용 DDI 출하량과 매출 내 중국 업체들의 비중이 약 65~70%에 달할 것으로 추정된다. 2022년 LCD 업황 둔화로 수익성이 악화될 경우 LG 디스플레이의 LCD TV 패널 생산량 축소 가능성이 존재한다. 그러나 LCD 산업을 완전히 장악하려는 중국 패널 업체들의 생산량은 오히려 증가할 수 있다. 2022년 BOE, CSOT의 중대형 LCD 면적 Capa. 규모는 전년 대비 약 13% 확대될 예정이다. 따라서 2022년 LCD TV 수요의 둔화가 동사의 LCD TV 용 DDI 출하량에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

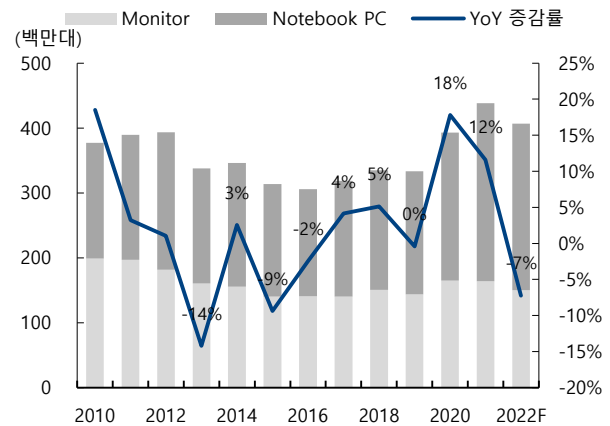
2022년 OLED TV 용 DDI 출하량이 증가할 것으로 보는 것에 큰 무리가 없다. LG 디스플레이는 지난 2Q21 Conference call을 통해 OLED TV 패널 생산량을 2021년 약 800만대에서 2022년 약 1,000만대 수준까지 확대할 계획임을 언급한 바 있다. 특히 최근 삼성전자의 LG 디스플레이 WOLED TV 패널 채택 가능성이 높아지면서 고객사 다변화가 예상된다는 점도 긍정적이다. 이에 따라 동사의 TV 용 DDI 총 공급량은 전년 대비 3% 증가할 것으로 전망된다.

그림 3. 전세계 LCD TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



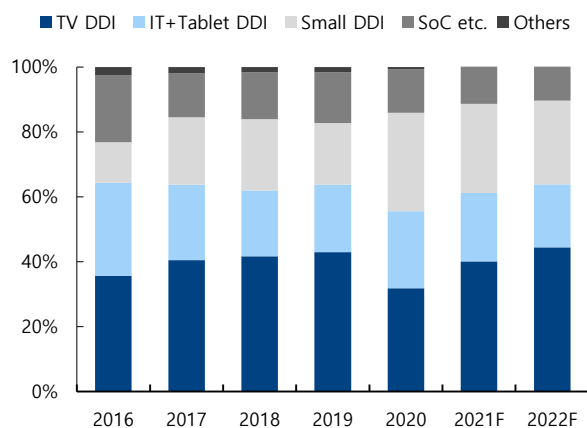
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 4. 전세계 LCD IT 패널 연간 출하량 추이 및 전망



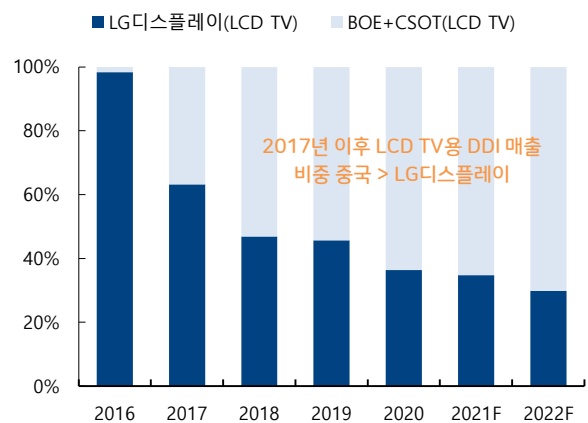
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. LX 세미콘 제품별 매출액 비중 추이 및 전망



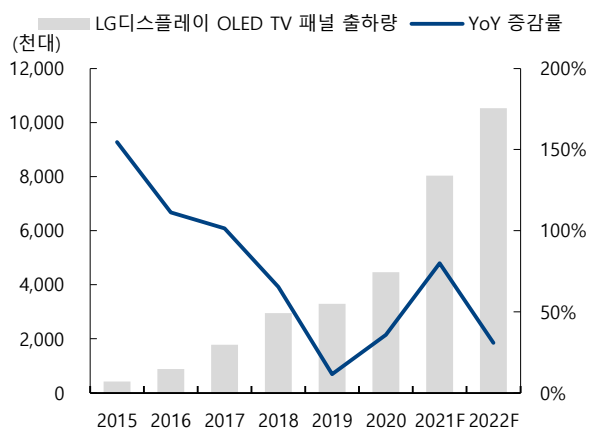
자료: 하이투자증권

그림 6. LX 세미콘 TV 용 DDI 고객사별 매출 비중 추정치 추이 및 전망



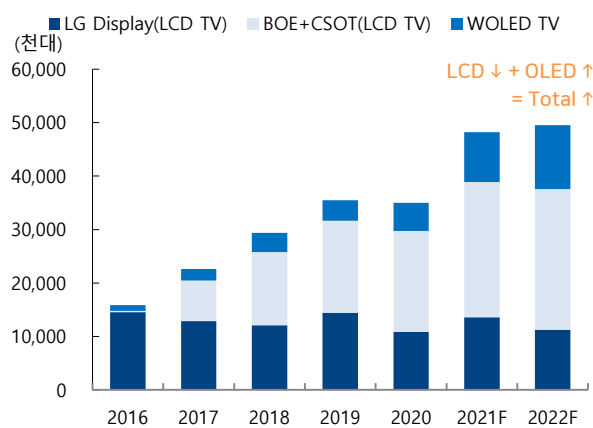
자료: 하이투자증권

그림 7. LG 디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 8. LX 세미콘 TV 용 DDI 고객사별 출하량 추정치(DDI 출하량 패널 수량 환산 기준)



자료: 하이투자증권

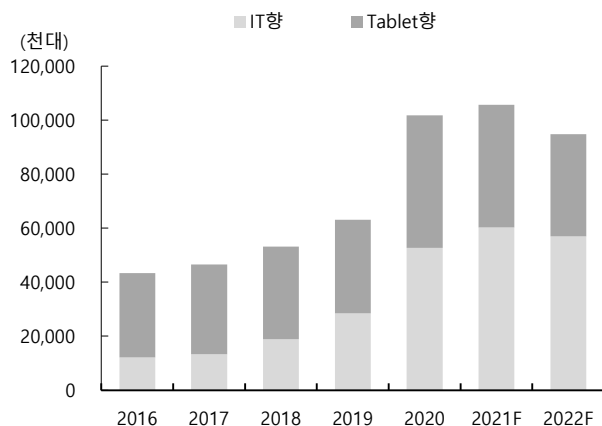
22년 IT 용 DDI 공급량
감소 불가피하나, 주요
고객사들의 중소형
OLED 용 DDI 수요 크게
증가할 전망

2022년 동사의 IT 용 DDI 공급량은 전년 대비 약 10% 감소할 것으로 예상된다. 비대면 일상화의 점진적인 정상화 국면에 따른 PC 수요 둔화 가능성을 고려했다. 다만 중국 고객사 내 동사의 IT 용 DDI 점유율은 점진적으로 상승하고 있다. 반면 Flexible OLED 용 DDI 공급량은 전년 대비 약 15% 증가할 것으로 전망된다. 주력 고객사인 LG 디스플레이의 iPhone 향 OLED 패널 출하가 견조한 흐름이다. 특히 주로 LCD 패널을 사용해오던 중국 스마트폰 업체들이 빠르게 OLED 패널 채택을 확대하고 있다. 이 과정에서 자국 업체인 BOE, CSOT의 2022년 Flexible OLED 패널 생산량이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 이에 따라 BOE, CSOT에 중소형 OLED 용 DDI를 공급 중인 동사의 수혜가 예상된다. 중국 패널 업체들이 선택할 수 있는 OLED 용 DDI 공급사는 대만 Novatek을 제외한다면 동사밖에 없는 상황이다.

최근 DB하이텍의
삼성디스플레이 공급
이슈는 동사와 전혀 무관

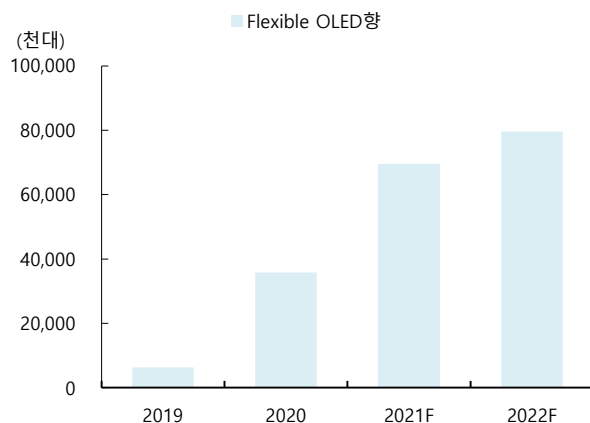
최근 언론에 따르면 DB하이텍이 자체 브랜드로 개발한 중소형 OLED 용 DDI를 삼성디스플레이에 공급을 시작하기 시작했다고 알려졌다. 그러나 삼성디스플레이는 동사의 고객사가 아니다. 동사는 삼성디스플레이에 Mobile OLED 용 DDI를 직접 공급하지 않기 때문에 이를 부정적으로 볼 이유가 없다. 정확히는 동사의 삼성향 고객사는 세트 업체인 삼성전자이다. 최근 CSOT는 삼성전자 Galaxy M 시리즈 등 중저가 스마트폰향 OLED 패널 공급을 시작했다. 또한 BOE는 올해부터 iPhone 향으로 연간 약 1,000만대 가량의 Flexible OLED 패널을 공급하기 시작했으며, 점차 물량을 확대해 나갈 것으로 보인다. 이들 모두 동사의 DDI가 적용됐다. 삼성전자는 중저가 스마트폰 시장에서 Oppo, Vivo, Xiaomi 등 중국 업체와 경쟁을 벌이고 있다. 자국 정부 지원을 받는 CSOT, BOE가 OLED 패널을 싸값에 안정적으로 공급하면 삼성전자는 수익성 확보에 유리해질 수 있어 이들 업체의 물량을 늘릴 가능성이 크다.

그림 9. LX 세미콘 IT, Tablet 용 DDI 출하량 추정치(DDI 출하량 패널 수량 환산 기준)



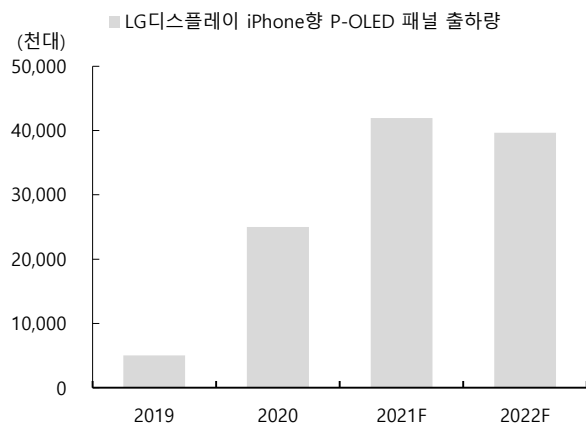
자료: 하이투자증권

그림 10. LX 세미콘 중소형 OLED 용 DDI 출하량 추정치(DDI 출하량 패널 수량 환산 기준)



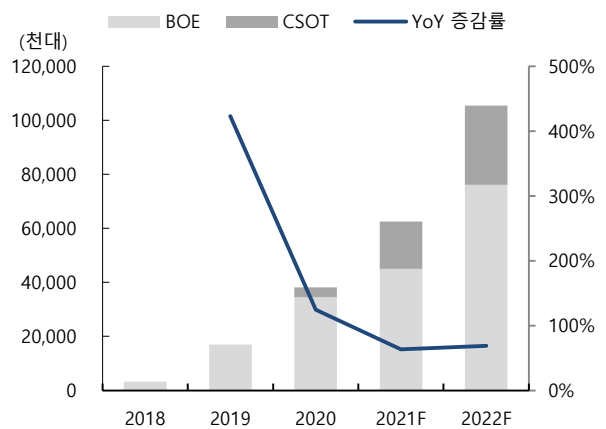
자료: 하이투자증권

그림 11. LG 디스플레이 iPhone 향 P-OLED 패널 출하량 추이 및 전망



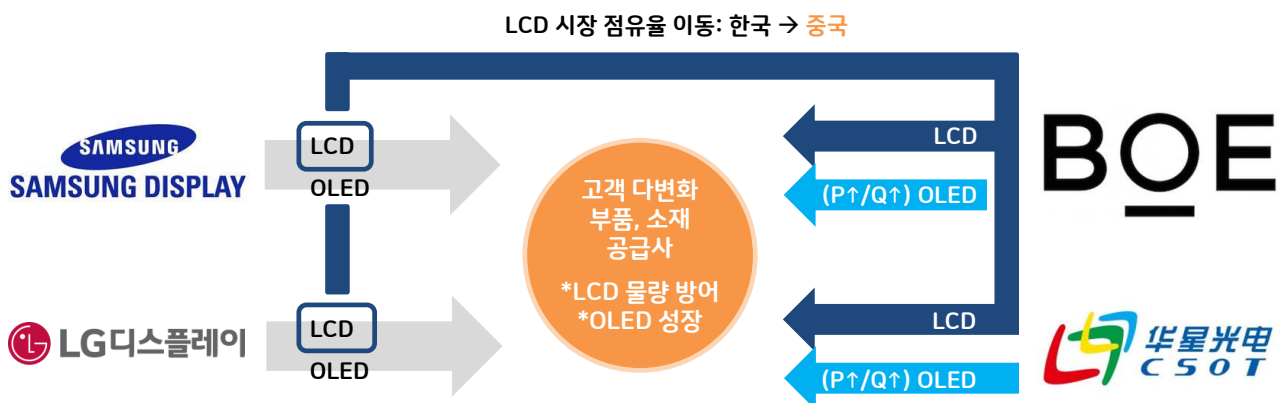
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 12. BOE, CSOT Flexible OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 13. 국내 패널 업체들의 LCD 점유율이 중국으로 옮겨가고 있으나 중국 고객사를 확보한 국내 부품, 소재 업체들의 물량 변화는 제한적



자료: 하이투자증권

Q2. 내년에 'P(가격)'가 하락할 것이다? A. 상승할 것이다

DDI 가격 상승세
내년까지 이어질 것으로
전망

시장의 가장 큰 우려 중 하나는 지난 7 월부터 LCD TV 패널 가격이 하락하기 시작하면서 중대형 DDI 가격 인상이 어려워질 것이라는 것이다. 최근 대만 언론을 통해서도 중소형 LCD 용 DDI 를 중심으로 가격 상승세 중단 가능성이 제기됐다. 그러나 당사가 파악한 바에 따르면 중대형 DDI 가격은 3Q21 에도 10% 이상 인상됐으며, 내년까지도 DDI 가격 상승세가 이어질 가능성이 높다. 중소형 LCD 용 DDI 의 경우 하반기부터 수급이 크게 완화되면서 가격이 하락세로 돌아섰으나 동사는 중소형 LCD 용 DDI 매출이 전혀 없다.

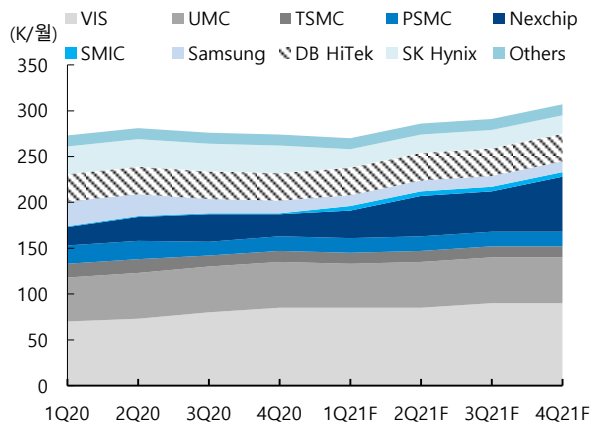
22 년 8", 12" Wafer
공급 부족 사태 해소되기
어려워 DDI 공급 역시
제한적일 것

DDI 가격은 LCD 패널 가격과 연동되는 것이 아닌 Foundry 비용과 연동되는 것이 정상이다. TV 용 DDI 가격이 LCD TV 패널 가격 급락시에도 Foundry 비용 상승한다고 해서 무조건 인상될 수 있다는 의미는 아니다. 그러나 2022 년에도 8", 12" Foundry 공급 부족 사태가 해소되기 어렵다고 볼 때 적정 수준 안에서는 DDI 의 가격 추가 인상 가능성이 크다. 최근 시장조사기관인 OMDIA 에 따르면 중대형 DDI 용 8" Wafer 수급은 COVID-19 사태 이후 다소 완화된 것으로 예상되나 2022 년에도 공급이 부족할 것으로 전망된다. 8" Foundry Capa.는 290K/월 수준에서 전용 장비의 단종 문제로 증설이 제한적인 반면, MCU, PMIC, MEMS 등 차량용 반도체와 CIS(CMOS Image sensor) 등의 생산이 확대될 수 있기 때문이다. 또한 중소형 OLED DDI 용 12" Wafer 수급도 Tight 할 것으로 보고 있다.

보수적으로 22 년 DDI
가격 인상폭 0%
가정해도 22 년 중대형
DDI Blended ASP 22%
상승할 것으로 추정

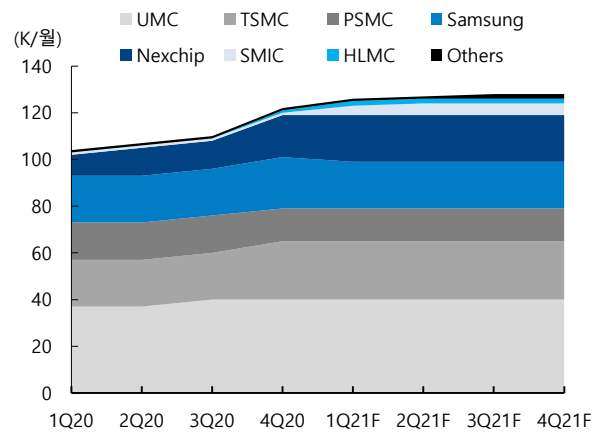
동사의 중대형 DDI 단가는 2020 년까지 매년 10% 내외 수준에서 하락하기만 해왔다. 사실상 동사의 DDI 가격은 올해 처음 인상되기 시작했다. 그럼에도 불구하고 과거 동사의 수익성은 안정적으로 방어가 가능했던 것으로 추정된다. ① Fabless 업체 특성상 매출 증가에 따른 영업 Leverage 효과가 발생하고, ② OLED TV, Flexible OLED 비중 확대에 따른 제품 Mix 개선이 이루어졌기 때문이다. 보수적으로 2022 년 중대형 DDI 가격 인상폭을 0%로 가정해도 전사 Blended ASP(패널 대당 기준)는 상승할 수 있다. 동사의 올해 연평균 중대형 DDI Blended ASP(패널 대당 기준)는 2Q21~3Q21 중간 수준인 약 \$6.9 이지만, 내년 연평균 중대형 DDI Blended ASP(패널 대당 기준)는 올해 연말 가격과 OLED TV Mix 효과를 고려할 때 약 \$8.4 까지 22% 가량 자연스럽게 상승할 것으로 추정된다. 다만 당사는 2022 년 중대형 DDI 가격 추가 인상 가능성을 반영해 동사의 중대형 DDI Blended ASP(패널 대당 기준)가 약 \$6.9 에서 \$8.8 까지 28% 가량 상승할 것으로 가정했다.

그림 14. 전세계 DDI 향 8" Foundry Capa. 추이 및 전망



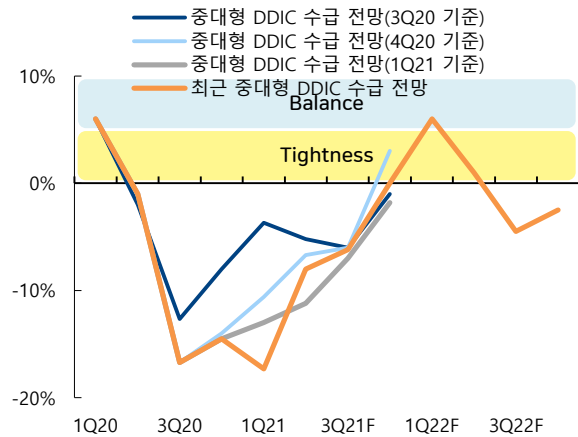
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 15. 전세계 Mobile DDI 향 12" Foundry Capa. 추이 및 전망



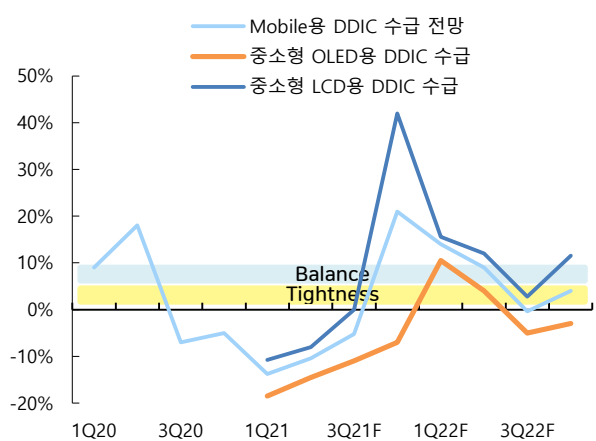
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 16. 중대형 패널용 DDI 분기별 수급 추이 및 전망



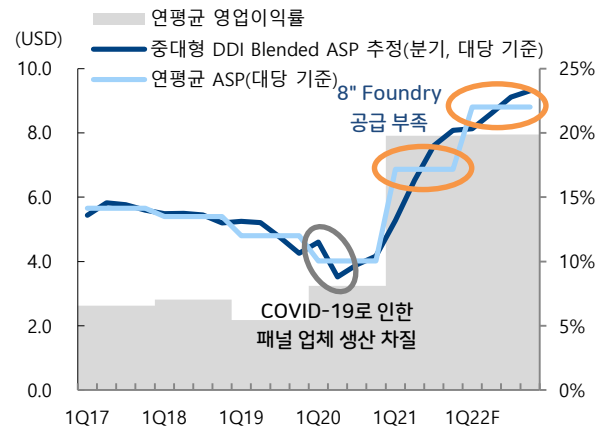
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 17. 중소형 패널용 DDI 분기별 수급 추이 및 전망



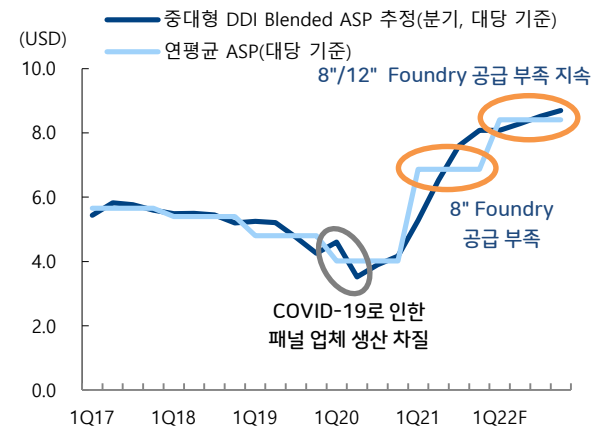
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 18. LX 세미콘 중대형 DDI Blended ASP 추정치 추이 및 전망 (패널 대당 기준)



자료: 하이투자증권

그림 19. LX 세미콘 중대형 DDI Blended ASP 추정치 추이 및 전망 (2022년 중대형 DDI 가격 인상폭 0% 가정시 패널 대당 기준)



자료: 하이투자증권

Q3. 내년 이익 감소이다? A. 매출 성장에 따른 이익 증가 예상된다

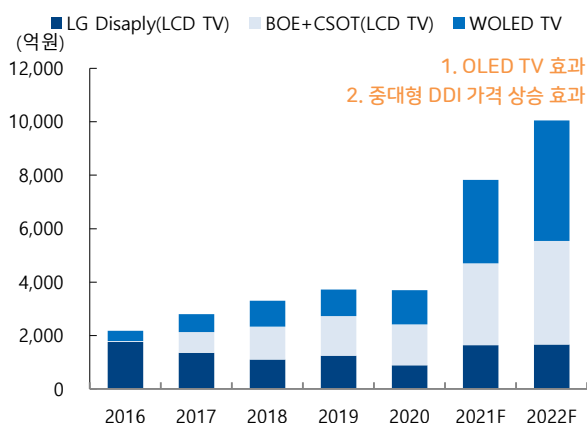
22년 'Q'가 견조하고
'P'가 상승한다면 매출
성장에 따른 영업이익
증가 예상

2022년 동사의 실적은 DDI 출하량(Q) 증가와 판가(P) 상승에 따른 성장세가 전망된다. 앞서 언급한 바와 같이 2022년 동사의 제품별 DDI 공급량은 전년 대비 LCD TV 용 -3%, OLED TV 용 +28%, IT+Tablet 용 -10%, 중소형 OLED 용 +15%를 예상된다. 2022년 중대형 DDI Blended ASP(패널 대당 기준)는 약 \$8.8 수준으로 Foundry 공급 부족에 따른 추가 가격 인상 가능성을 고려해 전년 대비 28% 가량 상승할 것으로 보고 있다. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 2.26조원(YoY: +16%) 영업이익 4,546억원(YoY: +18%)을 기록할 것으로 추정된다. 현재 2021년과 2022년 영업이익 Consensus는 각각 3,028억원(YoY: +221%), 3,132억원(YoY: +3%)으로 당사의 추정치 대비 각각 22%, 31% 낮다. 현재 지극히 낮게 형성되어 있는 시장의 동사 실적 전망치는 빠르고, 크게 상향 조정될 것이다.

Novatek은 OLED가
(거의)없고, LX세미콘은
OLED가 있다

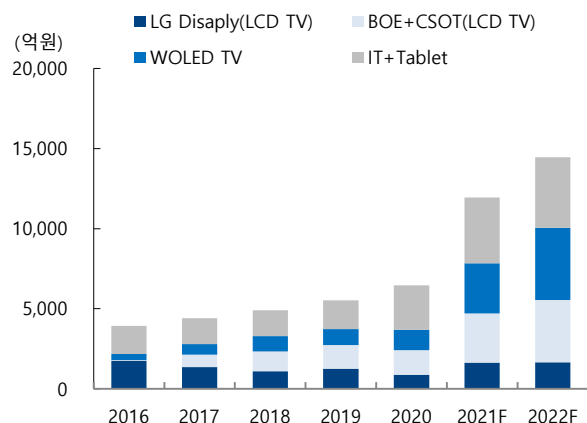
일부 투자자들은 동사와 사업 구조가 유사한 Novatek과 비교해 실적 둔화 가능성을 우려한다. 그러나 Novatek은 중국 BOE, CSOT 등에 공급하는 중소형 OLED용 DDI를 제외하면 LCD용 DDI 매출 비중이 절대적으로 높다. 또한 중국 고객사 내 LCD DDI 점유율도 이미 40% 수준을 차지하고 있어 추가적으로 물량을 늘리는 것에 한계가 있다. 반면 동사가 가진 Novatek과의 가장 큰 차별화 요인은 OLED 제품 다변화이다. 동사의 OLED 매출 비중은 절반 수준에 달하는 것으로 추정된다. 2021~2022년 전세계 OLED 소재, 부품 수요는 큰 폭의 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. ① 국내 패널 업체들의 OLED TV 생산 확대, ② 스마트폰 업체들의 OLED 패널 채택 증가, ③ OLED 패널 Application 적용 다변화가 예상되기 때문이다. 내년에도 동사의 실적 성장이 이어질 것으로 기대하는 이유이다.

그림 20. LX세미콘 TV용 DDI 부문별 매출액 추정치 추이 및 전망



자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 21. LX세미콘 중대형 DDI 부문별 매출액 추정치 추이 및 전망



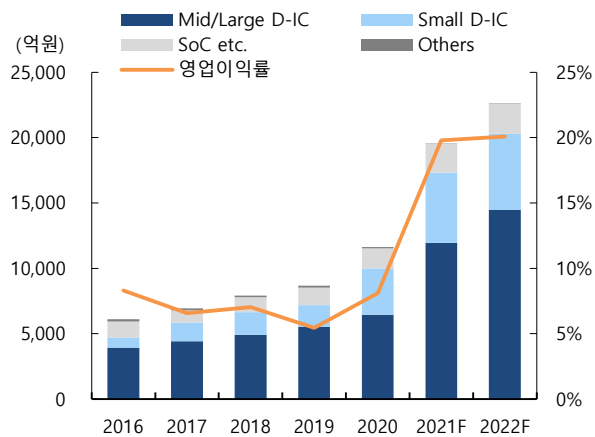
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

표 1. LX 세미콘 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	4,056	4,493	5,416	5,588	5,040	4,948	6,235	6,423	11,619	19,553	22,646
YoY 증감률	91%	105%	47%	54%	24%	10%	15%	15%	34%	68%	16%
QoQ 증감률	12%	11%	21%	3%	-10%	-2%	26%	3%			
Mid/Large D-IC	2,265	2,839	3,356	3,487	3,266	3,420	3,835	3,936	6,453	11,948	14,456
Small D-IC	1,335	1,109	1,442	1,490	1,197	961	1,799	1,876	3,530	5,376	5,834
SoC etc.	452	543	613	607	573	564	598	607	1,549	2,214	2,342
Others	4	2	5	3	4	4	4	4	88	14	15
매출원가	2,907	2,883	3,467	3,672	3,269	3,215	4,048	4,275	8,659	12,928	14,807
매출원가율	72%	64%	64%	66%	65%	65%	65%	67%	75%	66%	65%
매출총이익	1,149	1,610	1,949	1,915	1,771	1,734	2,188	2,148	2,960	6,624	7,840
매출총이익률	28%	36%	36%	34%	35%	35%	35%	33%	25%	34%	35%
판매비 및 관리비	557	655	703	841	755	765	824	949	2,018	2,756	3,294
판매비율	14%	15%	13%	15%	15%	15%	13%	15%	17%	14%	15%
영업이익	592	956	1,246	1,074	1,016	968	1,363	1,198	942	3,868	4,546
영업이익률	15%	21%	23%	19%	20%	20%	22%	19%	8%	20%	20%
YoY 증감률	407%	924%	157%	334%	71%	1%	9%	12%	99%	310%	18%
QoQ 증감률	140%	61%	30%	-14%	-5%	-5%	41%	-12%			
세전이익	647	955	1,245	1,072	1,029	983	1,378	1,213	909	3,919	4,603
당기순이익	508	729	1,119	966	825	820	1,154	989	725	3,323	3,787
순이익률	13%	16%	21%	17%	16%	17%	19%	15%	6%	17%	17%
YoY 증감률	297%	981%	203%	503%	62%	12%	3%	2%	88%	358%	14%
QoQ 증감률	217%	43%	54%	-14%	-15%	-1%	41%	-14%			
[제품별 매출 비중]											
Large D-IC	56%	63%	62%	62%	65%	69%	61%	61%	56%	61%	64%
Small D-IC	33%	25%	27%	27%	24%	19%	29%	29%	30%	27%	26%
SoC etc.	11%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	9%	13%	11%	10%
Others	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%

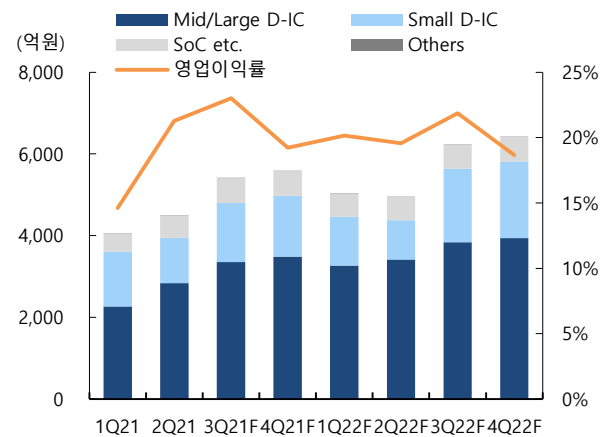
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 22. LX 세미콘 사업부문별 연간 실적 추이 및 전망



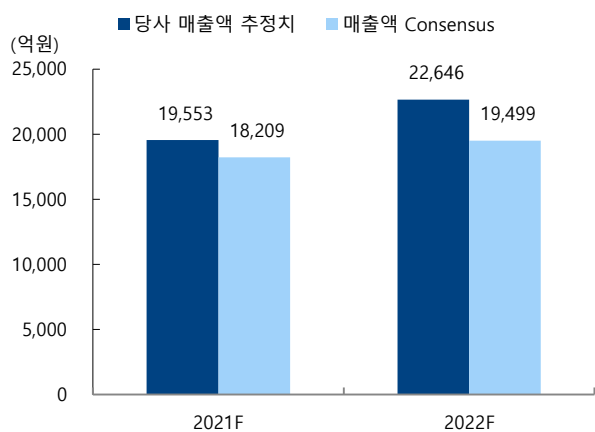
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 23. LX 세미콘 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망



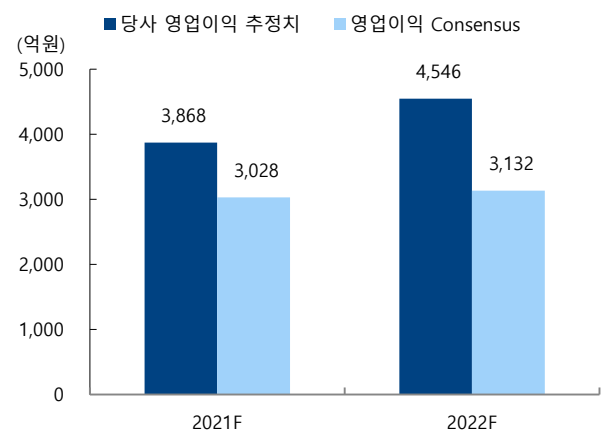
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 24. LX 세미콘 당사 매출액 추정치와 Consensus 비교



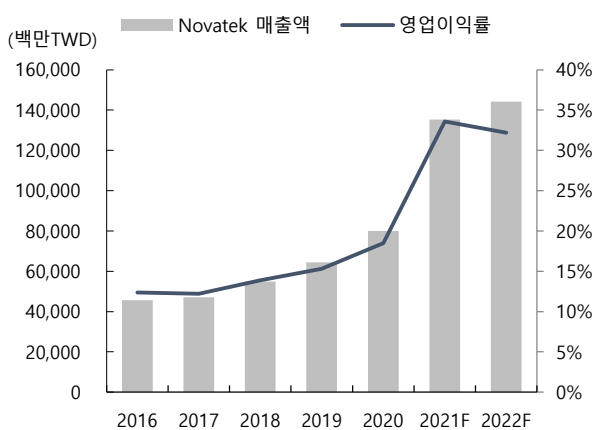
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 25. LX 세미콘 당사 영업이익 추정치와 Consensus 비교



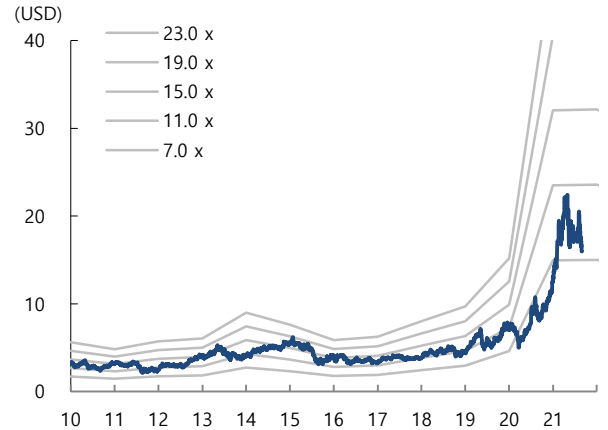
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 26. Novatek 연간 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 27. Novatek 12개월 Forward PER Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권

Q4. PER 5~6 배가 적당하다? A. 저평가 받을 이유가 전혀 없다

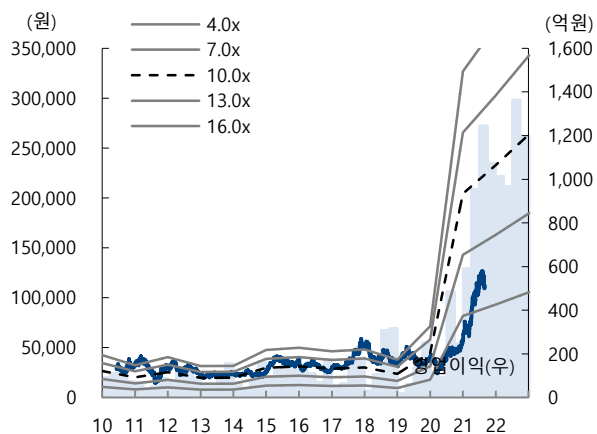
21 년 ROE 51%, ROIC
98%, 그리고 5.4%의
연말 배당수익률

동사의 현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 5.5 배 수준으로 ROE 51%, ROIC 98%, 5.4%의 연말 배당수익률이 기대되는 순현금 상태의 반도체 Fabless 기업 Valuation 이라고 보기 어렵다. 비슷한 사업 영역의 국내 업체들(DB 하이텍, 덕산네오룩스, 이녹스첨단소재, 엘비루셈)과 비교해봐도 현저히 저평가되어 있다. 결국 주가가 Fundamental 에 수렴하여 Valuation 이 역사적 평균 수준인 PER 11.8 배로만 회복해도 상승 여력은 2 배 이상이다. 시장은 동사 실적과 주가가 LG 디스플레이 주가, LCD TV 패널 가격과 연관성이 높다고 우려한다. 그러나 과거 동사 주가, 영업이익률과 LG 디스플레이, LCD TV 패널 가격 증감률 추이로 볼 때 상관 계수가 상당히 낮아 사실상 영향은 제한적인 것으로 판단된다.

새로운 성장 동력 확보를
위해 준비 중인 신사업
확장 가능성에 주목

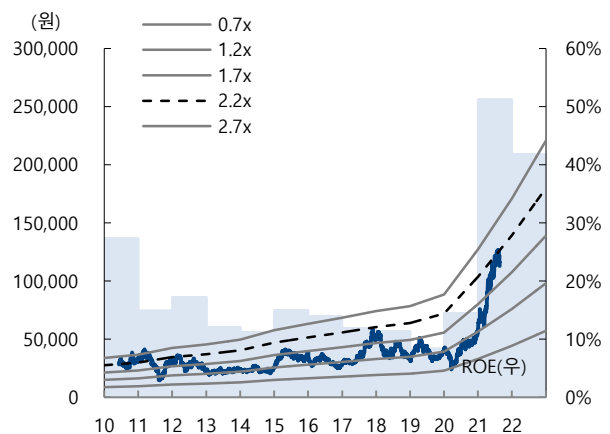
동사는 지난 5 월부터 기존 LG 그룹에서 LX 그룹으로 계열 분리되었다. 이는 마치 용의 꼬리에서 뱀의 머리가 되었다고 봐도 무리가 아니다. 향후 LX 그룹의 성장을 견인할 계열사 내 핵심 위치에 있는 동사가 새로운 성장 동력을 확보하기 위해 준비 중인 여러 가지 신사업(Power IC, MCU, BMS IC 등)에 대한 변화의 움직임이 구체화될 경우 Multiple re-rating 의 신호탄이 될 것으로 판단한다. 따라서 우리는 올해 하반기 이에 대한 변화 가능성에 대해 주목해야 할 필요가 있다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대 의견을 추천한다.

그림 28. LX 세미콘 12개월 Forward PER Chart



자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 29. LX 세미콘 12개월 Forward PBR Chart



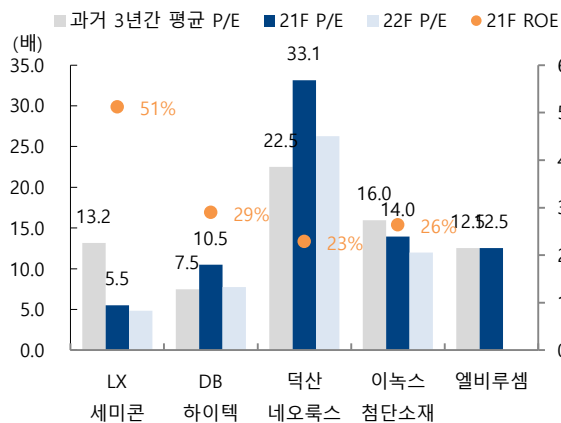
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

표 2. LX 세미콘 목표주가 산출

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	
EPS (원)	3,116	2,894	3,010	2,370	4,459	20,430	23,286	
BPS (원)	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	47,093	63,458	
고점 P/E (배)	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	6.2		최근 3년간 평균: 15.0
평균 P/E (배)	9.8	13.1	13.7	16.4	9.3	4.6		최근 3년간 평균: 11.2
저점 P/E (배)	8.0	9.6	10.8	13.1	5.4	2.8		최근 3년간 평균: 8.0
고점 P/B (배)	1.6	2.3	2.1	1.7	1.8	2.7		최근 3년간 평균: 2.0
평균 P/B (배)	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3	2.0		최근 3년간 평균: 1.5
저점 P/B (배)	1.1	1.1	1.2	1.1	0.7	1.2		최근 3년간 평균: 1.0
ROE	13.9%	11.9%	11.4%	8.4%	14.4%	51.2%	42.1%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원) = 21년						20,430	23,286	
Target P/E (배)						11.2	11.2	최근 3년간 평균 P/E 배수 × 과거 역사적 평균 P/E 배수
적정주가 (원)						227,906	259,772	
목표주가 (원)						230,000		22년 예상 실적 기준 P/E 9.9배
전일 증가 (원)						112,700		22년 예상 실적 기준 P/E 4.8배
상승 여력						104.1%		

자료: LX 세미콘, 하이투자증권

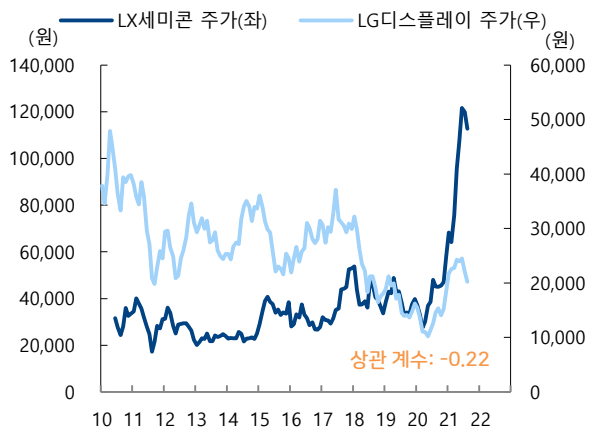
그림 30. 국내 주요 OLED 소재, 부품 업체 PER, ROE 비교



자료: Quantilise, 하이투자증권

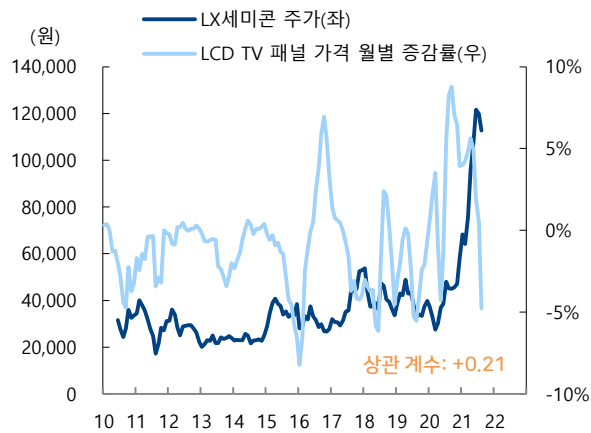
주: LX 세미콘 당사 추정치 기준

그림 31. LX 세미콘 주가와 LG 디스플레이 주가의 상관 계수: -0.22



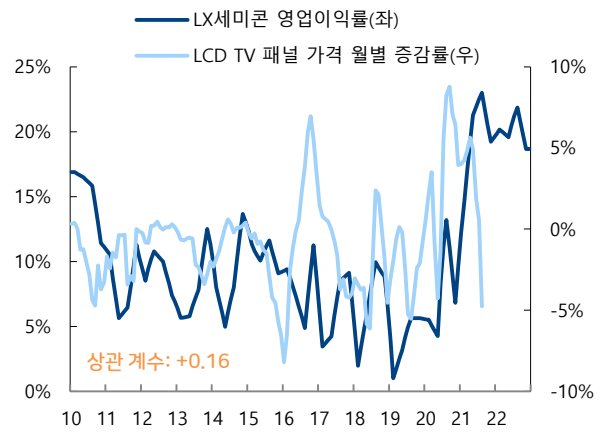
자료: 하이투자증권

그림 32. LX 세미콘 주가와 LCD TV 패널 가격 증감률과의 상관 계수: 0.21



자료: Witsview, 하이투자증권

그림 33. LX 세미콘 영업이익률과 LCD TV 패널 가격 월별 증감률과의 상관 계수: 0.16



자료: LX 세미콘, Witsview, 하이투자증권

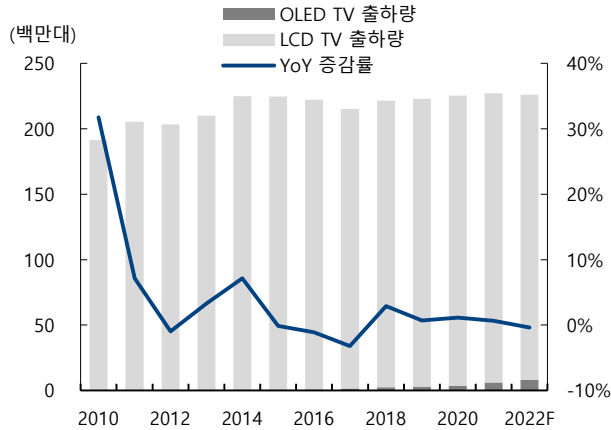
그림 34. LX 세미콘 새로운 성장 동력 확보를 위한 신사업 확장 기대



자료: LX 세미콘, 하이투자증권

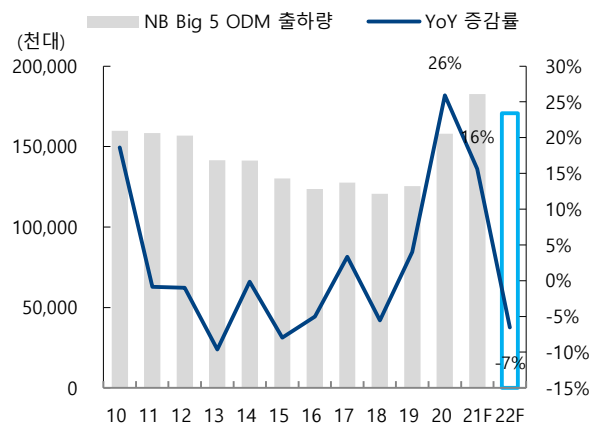
Appendix. 디스플레이 산업 주요 Data

그림 35. 전세계 TV 세트 연간 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 36. 대만 NB Big 5 ODM 업체 출하량 추이 및 전망치 가정



자료: 각사, 하이투자증권

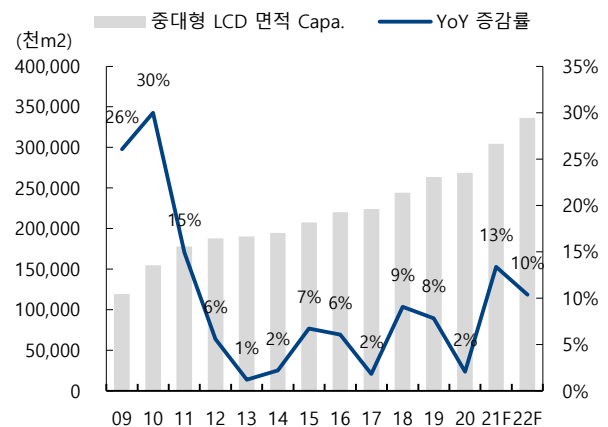
주: 2022년 QoQ 증감률 과거 10년(2010~2019년) 평균치 적용

그림 37. 2022년 주요 업체별 8세대 이상 LCD Capa. 신규 가동 계획

업체명	Fab.	Gen	Application	Capa.	가동 시점
BOE	B10	8	LCD	30K/월	2Q22
	B17	10.5	LCD	25K/월	3Q22
	B18	8	LCD(Oxide)	30K/월	4Q22
	B19	8.6	LCD	30K/월	2Q22
CSOT	T7	10.5	LCD	45K/월	1Q22
	T9	8.6	LCD	90K/월	4Q22
HKC	H4	8.6	LCD	30K/월	1Q22
	H5	8.6	LCD	27K/월	1Q22
Sharp-Foxconn	Guangzhou	10.5	LCD	30K/월	4Q22

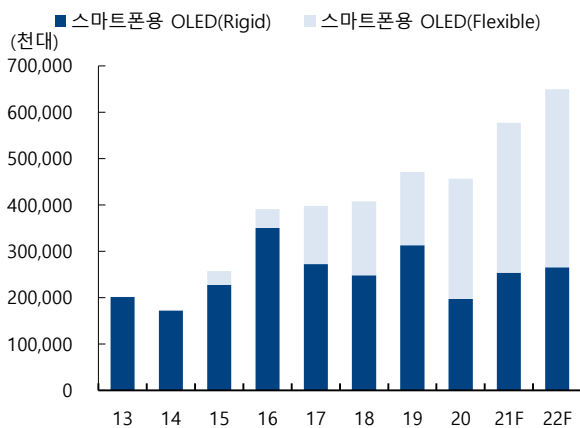
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 38. 전세계 중대형 LCD 면적 Capa. 증감률 추이 및 전망



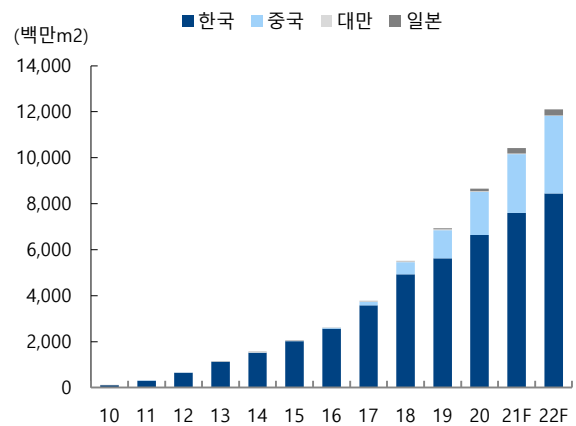
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 39. 전체 스마트폰용 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 40. 주요 국가별 OLED 면적 Capa. 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	950	1,267	1,594
현금 및 현금성자산	101	217	418	691
단기금융자산	154	146	153	146
매출채권	222	369	430	474
재고자산	135	198	247	263
비유동자산	121	116	112	110
유형자산	33	29	26	25
무형자산	52	51	50	50
자산총계	751	1,065	1,378	1,704
유동부채	209	291	338	363
매입채무	144	242	281	310
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	9	8	9	9
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	5	5	5
부채총계	218	299	346	372
자배주주지분	532	766	1,032	1,333
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	-	-	-	-
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	532	766	1,032	1,333

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,162	1,955	2,265	2,503
증가율(%)	34.0	68.3	15.8	10.5
매출원가	866	1,293	1,481	1,646
매출총이익	296	662	784	857
판매비와관리비	1,897	2,597	3,107	3,347
연구개발비	121	159	187	205
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	94	387	455	502
증가율(%)	99.4	310.5	17.5	10.4
영업이익률(%)	8.1	19.8	20.1	20.1
이자수익	3	5	7	11
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	1	0	0
세전계속사업이익	91	392	460	512
법인세비용	18	60	82	84
세전계속이익률(%)	7.8	20.0	20.3	20.5
당기순이익	73	332	379	428
순이익률(%)	6.2	17.0	16.7	17.1
지배주주귀속 순이익	73	332	379	428
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	74	333	380	429
지배주주귀속총포괄이익	74	333	380	429

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	83	154	331	403
당기순이익	73	332	379	428
유형자산감가상각비	9	14	13	11
무형자산감가상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-75	-8	-24	-9
유형자산의 처분(취득)	-17	-10	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	4	5	5	5
금융상품의 증감	42	109	208	266
재무활동 현금흐름	-17	-25	-103	-117
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-	-	-
자본의증감	-3	-1	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-9	116	201	273
기초현금및현금성자산	110	101	217	418
기말현금및현금성자산	101	217	418	691

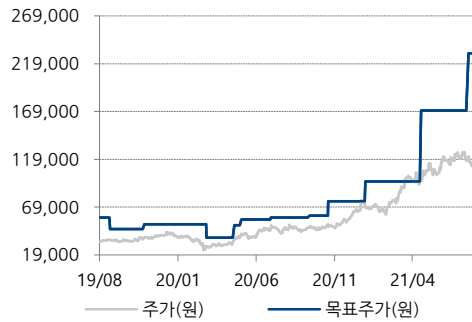
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	4,459	20,430	23,286	26,321
BPS	32,727	47,093	63,458	81,947
CFPS	5,136	21,411	24,160	27,091
DPS	1,350	6,129	6,986	7,896
Valuation(배)				
PER	13.1	5.5	4.8	4.3
PBR	1.8	2.4	1.8	1.4
PCR	11.3	5.3	4.7	4.2
EV/EBITDA	6.7	3.7	2.7	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.4	51.2	42.1	36.2
EBITDA 이익률	9.1	20.6	20.7	20.6
부채비율	41.0	39.1	33.6	27.9
순부채비율	-46.2	-46.3	-54.5	-62.2
매출채권회전율(x)	6.1	6.6	5.7	5.5
재고자산회전율(x)	9.1	11.7	10.2	9.8

자료 : LX 세미콘, 하이투자증권 리서치본부

LX 세미콘

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-09-19	Buy	46,000	1년	-25.3%	-19.2%
2019-11-25	Buy	51,000	1년	-27.7%	-16.1%
2020-03-25	Buy	37,000	1년	-20.4%	-12.8%
2020-05-18	Buy	50,000	1년	-25.4%	-23.5%
2020-06-01	Buy	56,000	1년	-25.4%	-15.9%
2020-07-28	Buy	58,000	1년	-20.0%	-13.1%
2020-10-12	Buy	60,000	1년	-20.9%	-14.7%
2020-11-17	Buy	75,000	1년	-22.8%	1.3%
2021-01-28	Buy	96,000	1년	-16.4%	9.6%
2021-05-17	Buy	170,000	1년	-32.6%	-25.5%
2021-08-17	Buy	230,000	1년		

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

(작성자 : 정원석)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-