

Company Brief

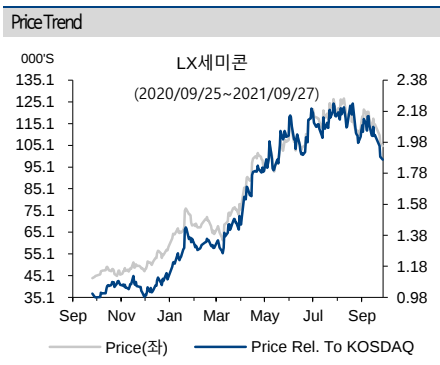
2021-09-28

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000 원(유지)
증가(2021/09/27)	104,700 원
상승여력	119.7 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,703십억원
외국인지분율	33.1%
52 주 주가	43,850~126,700원
60 일평균거래량	245,785 주
60 일평균거래대금	29.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	-10.1	38.3	138.8
상대수익률	-5.5	-12.4	30.1	110.7



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,162	1,926	2,242	2,473
영업이익(십억원)	94	396	472	510
순이익(십억원)	73	340	393	435
EPS(원)	4,459	20,933	24,157	26,731
BPS(원)	32,727	47,445	64,420	83,196
PER(배)	13.1	5.0	4.3	3.9
PBR(배)	1.8	2.2	1.6	1.3
ROE(%)	14.4	52.2	43.2	36.2
배당수익률(%)	2.3	6.0	6.9	7.7
EV/EBITDA(배)	6.7	3.2	2.3	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

LX세미콘(108320)

DDI 가격 상승세 지속된다

3Q21 호실적 기록할 것으로 전망

동사의 3Q21 실적은 매출액 5,193 억원(YoY: +41%, QoQ: +16%), 영업이익 1,247 억원(YoY: +157%, QoQ: +30%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 4,920 억원, 영업이익 1,175 억원)를 상회할 것으로 전망된다. 계절적 IT 성수기에 진입하면서 주요 고객사들의 TV, IT 패널 생산량 확대와 iPhone 13 신제품 출시 효과로 중대형 DDI, Mobile P-OLED DDI 모두 수요가 견조하다. 동사의 패널 수량 환산 기준 중대형과 중소형 DDI 출하량 증감률은 전분기 대비 각각 0%, +19% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 특히 3Q21 중대형 DDI 가격은 8" Foundry 공급 부족 사태 영향으로 10% 이상 재차 인상된 것으로 파악된다. DDI 가격 상승세는 4Q21 에도 이어질 가능성이 높다. 또한 4Q21 동사의 iPhone 용 Mobile P-OLED DDI 출하량은 전분기 대비 약 17% 가량 증가할 전망이다. 이를 반영한 2021 년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.9 조원(YoY: +66%), 3,963 억원(YoY: +321%)을 기록할 것으로 추정된다. 현재 실적 Consensus(매출액 1.8 조원, 영업이익 3,114 억원)는 상당히 큰 괴리가 존재한다는 판단이다.

4Q21 에도, 1Q22 에도 DDI 가격 인상 이어진다

최근 대만 Digitimes 에 따르면 주요 Fabless 업체들은 Foundry 공급 부족으로 인한 제조 비용 상승분을 고객사들에게 전가하기 위해 4Q21 뿐만 아니라 1Q22 에도 제품 가격을 지속적으로 인상할 계획인 것으로 알려졌다. DDI 업체들도 예외가 아니다. Novatek 은 최근 LCD TV 패널 수요 둔화와 가격 약세에도 불구하고 4Q21 중대형 DDI 와 SoC 가격을 각각 5~10%, 10~20% 가량 상향 조정할 예정이다. 동사의 경우에도 동일한 움직임을 보일 가능성이 높다. 공급 과잉인 LCD 패널 가격 하락세로 인해 공급 부족이 장기화되고 있는 DDI 가격도 함께 약세를 나타낼 것이라고 보는 것은 과도한 우려이다. 2022 년 비대면 수요의 정상화로 IT 기기 수요가 둔화되더라도 DDI는 공급 부족이 장기화될 전망이다. 8" Foundry Capa.는 전용 장비의 단종 문제로 증설이 제한적이다. 12" Wafer 수급도 상당히 Tight 한 상황이다. 향후 한정된 Capa.에서 공급 부족 사태를 함께 겪고 있는 MCU, PMIC, MEMS 등 차량용 반도체와 CIS(CMOS Image sensor), Mobile AP 등의 생산이 확대된다면 DDI 생산량은 축소될 수 밖에 없다. 이로 인해 DDI 가격 상승세는 예상보다 장기화될 것으로 보인다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

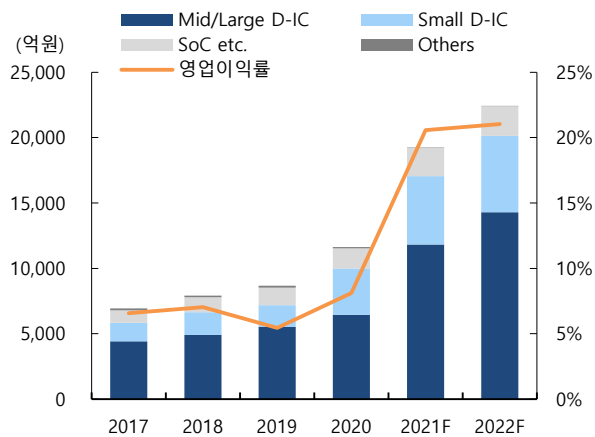
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 5.0 배 수준으로 ROE 52%, ROIC 102%, 6.0%의 연말 배당수익률이 기대되는 순현금 상태의 반도체 Fabless 기업 Valuation 이라고 보기 어렵다. 비슷한 사업 영역(OLED)의 국내 업체들과 비교해봐도 현저히 저평가되어 있다. 결국 주가가 견조한 Fundamental 에 수렴하여 Valuation 이 역사적 평균인 PER 11.6 배로만 회복해도 상승 여력은 2 배 이상이다. 동사는 지난 5 월부터 기존 LG 그룹에서 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(SiC PMIC, MCU, BMS IC 등)에 대한 변화가 점차 구체화될 경우 주가 Multiple re-rating 에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 동사에 대한 비중 확대 의견을 추천한다.

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	5,193	5,520	5,152	4,976	6,046	6,251	11,619	19,262	22,425
YoY 증감률	91%	105%	41%	52%	27%	11%	16%	13%	34%	66%	16%
QoQ 증감률	12%	11%	16%	6%	-7%	-3%	22%	3%			
Mid/Large D-IC	2,265	2,839	3,285	3,438	3,388	3,454	3,664	3,779	6,453	11,828	14,284
Small D-IC	1,335	1,109	1,299	1,484	1,197	961	1,799	1,876	3,530	5,227	5,834
SoC etc.	452	543	603	595	563	558	579	591	1,549	2,193	2,291
Others	4	2	5	3	4	4	4	4	88	14	15
매출원가	2,907	2,883	3,271	3,509	3,333	3,192	3,837	4,078	8,659	12,570	14,440
매출원가율	72%	64%	63%	64%	65%	64%	63%	65%	75%	65%	64%
매출총이익	1,149	1,610	1,922	2,011	1,818	1,784	2,209	2,173	2,960	6,692	7,985
매출총이익률	28%	36%	37%	36%	35%	36%	37%	35%	25%	35%	36%
판매비 및 관리비	557	655	675	842	771	770	800	929	2,018	2,729	3,270
판매비율	14%	15%	13%	15%	15%	15%	13%	15%	17%	14%	15%
영업이익	592	956	1,247	1,169	1,047	1,015	1,409	1,244	942	3,963	4,715
영업이익률	15%	21%	24%	21%	20%	20%	23%	20%	8%	21%	21%
YoY 증감률	407%	924%	157%	373%	77%	6%	13%	6%	99%	321%	19%
QoQ 증감률	140%	61%	30%	-6%	-10%	-3%	39%	-12%			
세전이익	647	955	1,246	1,168	1,061	1,030	1,425	1,259	909	4,016	4,775
당기순이익	508	729	1,117	1,050	849	861	1,192	1,027	725	3,405	3,929
순이익률	13%	16%	22%	19%	16%	17%	20%	16%	6%	18%	18%
YoY 증감률	297%	981%	202%	556%	67%	18%	7%	-2%	88%	369%	15%
QoQ 증감률	217%	43%	53%	-6%	-19%	1%	38%	-14%			
[제품별 매출 비중]											
Large D-IC	56%	63%	63%	62%	66%	69%	61%	60%	56%	61%	64%
Small D-IC	33%	25%	25%	27%	23%	19%	30%	30%	30%	27%	26%
SoC etc.	11%	12%	12%	11%	11%	11%	10%	9%	13%	11%	10%
Others	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%

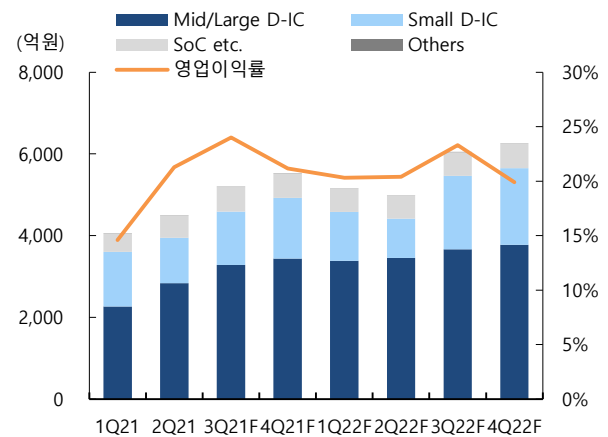
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 1. LX 세미콘 연간 실적 추이 및 전망



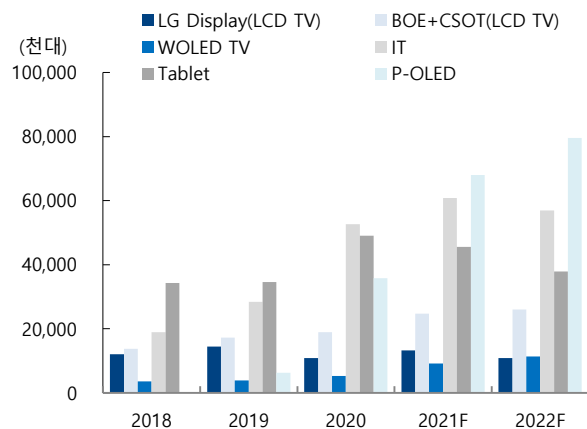
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 2. LX 세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



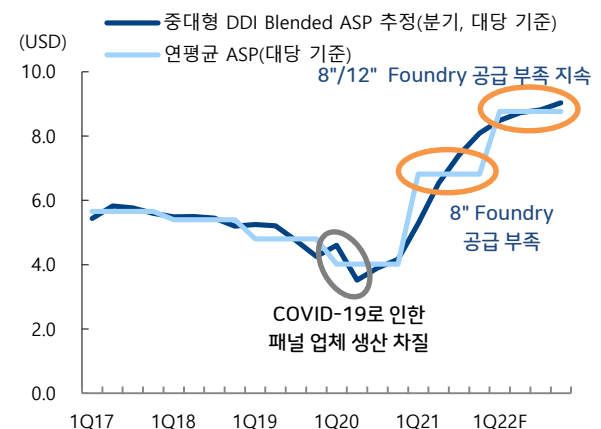
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 3. LX 세미콘 주요 제품별 DDI 연간 출하량 추정치(패널 수량 환산 기준)



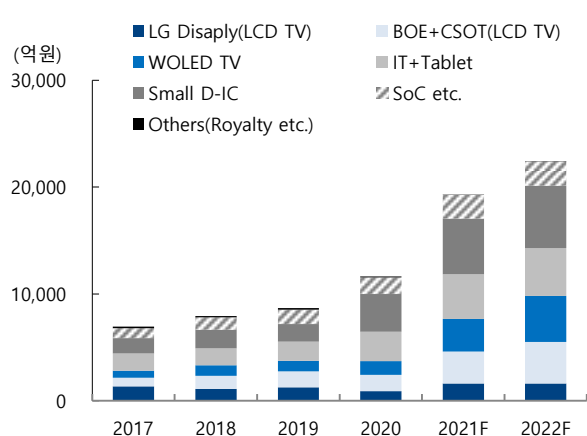
자료: 하이투자증권

그림 4. LX 세미콘 중대형 DDI Blended ASP 추정치 추이 및 전망(패널 대당 기준)



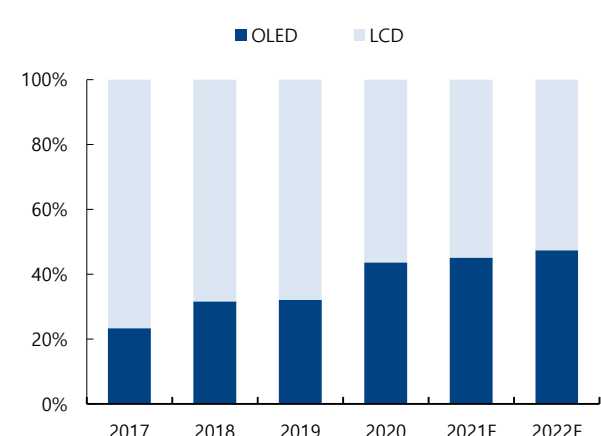
자료: 하이투자증권

그림 5. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 추정치



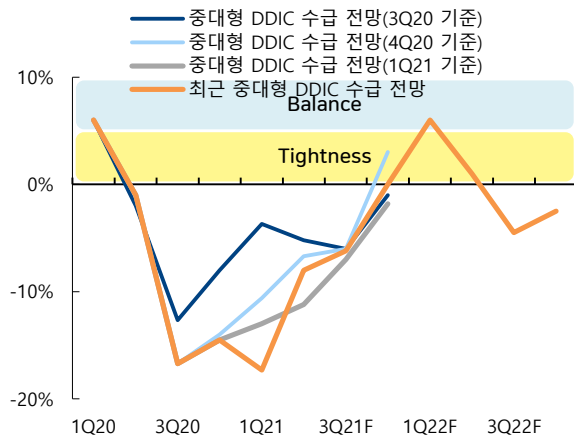
자료: 하이투자증권

그림 6. LX 세미콘 LCD, OLED 향 DDI 매출 비중 추이 및 전망



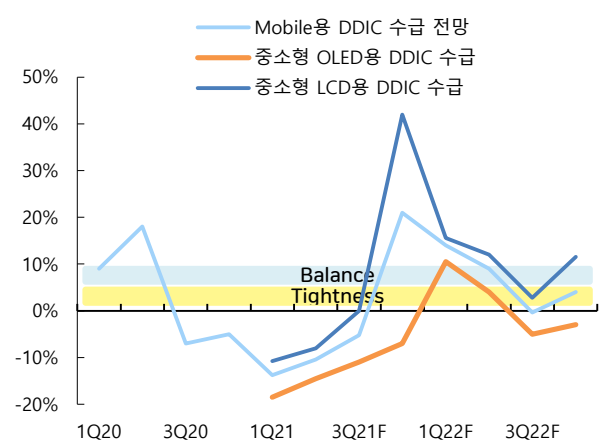
자료: 하이투자증권

그림 7. 중대형 패널용 DDI 분기별 수급 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 8. 중소형 패널용 DDI 분기별 수급 추이 및 전망



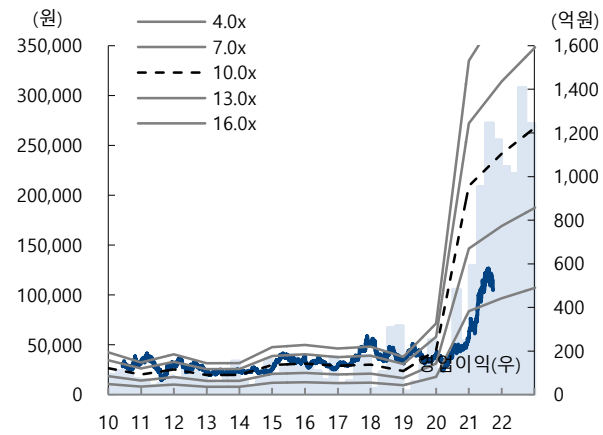
자료: OMDIA, 하이투자증권

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	20,933	24,157	
BPS (원)	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	47,445	64,420	
고점 P/E (배)	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	6.1		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%	52.2%	43.2%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원) = 21년						20,933	24,157	
Target P/E (배)						11.2	11.2	최근 3년간 평균 P/E 배수 과거 역사적 평균 P/E 배수
적정주가 (원)						233,509	269,470	
목표주가 (원)						230,000		22년 예상 실적 기준 P/E 9.5배
전일 종가 (원)						104,700		22년 예상 실적 기준 P/E 4.4배
상승 여력						119.7%		

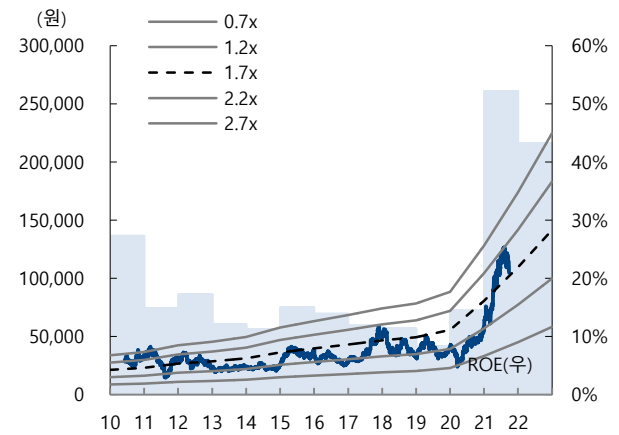
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 9. LX 세미콘 12개월 Forward P/E Chart



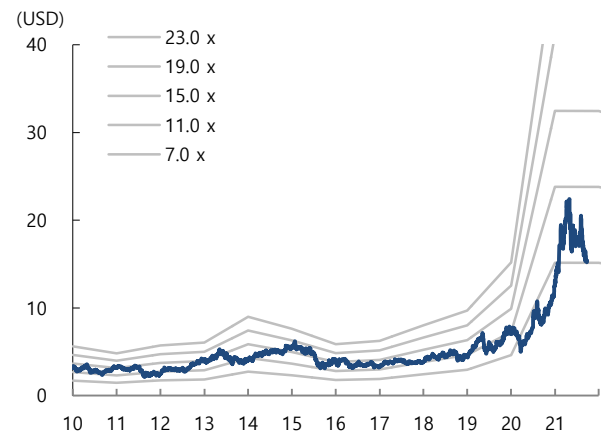
자료: 하이투자증권

그림 10. LX 세미콘 12개월 Forward P/B Chart



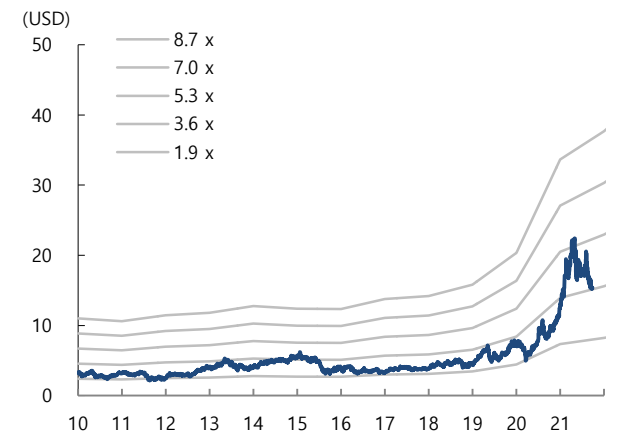
자료: 하이투자증권

그림 11. 대만 Novatek 12개월 Forward P/E Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 12. 대만 Novatek 12개월 Forward P/B Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	952	1,279	1,611
현금 및 현금성자산	101	227	437	717
단기금융자산	154	146	153	146
매출채권	222	364	426	468
재고자산	135	195	244	260
비유동자산	121	116	112	110
유형자산	33	29	26	25
무형자산	52	51	50	50
자산총계	751	1,067	1,391	1,721
유동부채	209	287	335	359
매입채무	144	239	278	306
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	9	8	9	9
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	5	5	5
부채총계	218	296	344	368
자배주주지분	532	772	1,048	1,353
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	-	-	-	-
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	532	772	1,048	1,353

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,162	1,926	2,242	2,473
증가율(%)	34.0	65.8	16.4	10.3
매출원가	866	1,257	1,444	1,611
매출총이익	296	669	799	862
판매비와관리비	1,897	2,572	3,084	3,319
연구개발비	121	157	185	203
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	94	396	472	510
증가율(%)	99.4	320.6	19.0	8.1
영업이익률(%)	8.1	20.6	21.0	20.6
이자수익	3	5	7	12
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	1	0	0
세전계속사업이익	91	402	478	520
법인세비용	18	61	85	86
세전계속이익률(%)	7.8	20.8	21.3	21.0
당기순이익	73	340	393	435
순이익률(%)	6.2	17.7	17.5	17.6
지배주주귀속 순이익	73	340	393	435
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	74	342	394	436
지배주주귀속총포괄이익	74	342	394	436

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	83	164	343	413
당기순이익	73	340	393	435
유형자산감가상각비	9	14	13	11
무형자산상각비	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	119	217	272
재무활동 현금흐름	-17	-25	-105	-121
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-	-	-
자본의증감	-3	-1	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-9	127	210	279
기초현금및현금성자산	110	101	227	437
기말현금및현금성자산	101	227	437	717

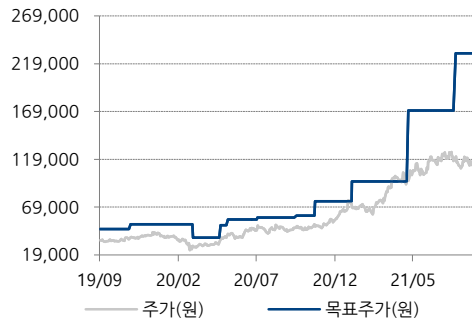
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	4,459	20,933	24,157	26,731
BPS	32,727	47,445	64,420	83,196
CFPS	5,136	21,915	25,030	27,502
DPS	1,350	6,280	7,247	8,019
Valuation(배)				
PER	13.1	5.0	4.3	3.9
PBR	1.8	2.2	1.6	1.3
PCR	11.3	4.8	4.2	3.8
EV/EBITDA	6.7	3.2	2.3	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.4	52.2	43.2	36.2
EBITDA 이익률	9.1	21.4	21.7	21.1
부채비율	41.0	38.3	32.8	27.2
순부채비율	-46.2	-47.3	-55.6	-63.1
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
2019-11-25	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 기관투자가 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 투자비용 등급 공시 2021-06-30 기준

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