LX 세미콘(108320)

2022 년 DDI 시장 점유율 확대 예상

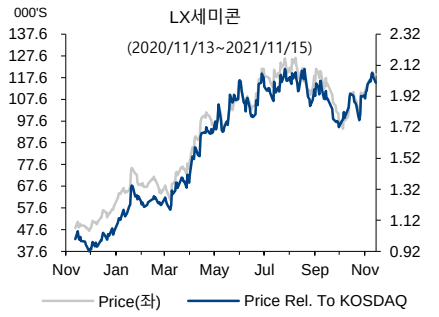
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000 원(유지)
종가(2021/11/15)	119,000 원
상승여력	93.3 %

Stock Indicator	
자본금	8 십억원
발행주식수	1,626 만주
시가총액	1,935 십억원
외국인지분율	34.9%
52 주 주가	47,000~126,700 원
60 일평균거래량	245,385 주
60 일평균거래대금	27.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	1.4	24.2	146.4
상대수익률	3.8	2.6	17.8	123.7

Price Trend



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,162	1,907	2,328	2,579
영업이익(십억원)	94	399	448	513
순이익(십억원)	73	340	371	432
EPS(원)	4,459	20,904	22,815	26,584
BPS(원)	32,727	47,424	63,459	82,133
PER(배)	13.1	5.7	5.2	4.5
PBR(배)	1.8	2.5	1.9	1.4
ROE(%)	14.4	52.2	41.2	36.5
배당수익률(%)	2.3	5.3	5.8	6.7
EV/EBITDA(배)	6.7	3.8	3.0	2.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q21 전방 수요 둔화 우려에도 불구하고 시장 기대치 상회하는 호실적 기록

동사 3Q21 매출액은 5,054 억원(YoY: +38%, QoQ: +12%), 영업이익은 1,290 억원(YoY: +166%, QoQ: +35%)으로 시장 기대치(매출액 5,074 억원, 영업이익 1,140 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 전방 TV 세트 판매 부진으로 LCD TV 용 DDI 수요는 감소했다. 반면 IT, 태블릿용 DDI 수요가 견조했고, 아이폰 13 신제품 출시 효과로 모바일용 DDI 출하량 증가세가 뚜렷했다. 특히 3Q21 중대형 DDI 가격은 8" 파운드리 부족 사태 영향으로 10% 이상 재차 인상된 것으로 파악된다. 특정 제품군의 DDI 가격 상승세는 4Q21 에도 이어질 것이다. 또한 4Q21 동사의 아이폰용 모바일 P-OLED DDI 출하량은 전분기 대비 약 26% 가량 증가할 전망이다. 다만 4Q21 실적은 통상적인 상여금 지급 비용 반영으로 감소세가 예상된다. 이를 반영한 2021 년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.9 조원(YoY: +64%), 3,987 억원(YoY: +322%)을 기록할 것으로 추정된다.

2022 년에도 실적 성장세 이어진다

2022 년에도 동사의 실적 성장세는 지속될 전망이다. 8", 12" 파운드리 수급은 내년에도 부족 상황이 심각할 것으로 예상된다. 따라서 DDI 가격은 상당히 견조할 가능성이 높다. 물량 측면에서는 이미 올해 하반기부터 발생한 TV 수요 둔화세가 오히려 내년 DDI 수요의 불확실성을 완화시키고 있다. 특히 전세계 1 위 TV 업체인 삼성전자가 LG 디스플레이의 WOLED TV 패널 채택이 유력해지면서 OLED TV 용 DDI 수요 성장의 가시성이 높아졌다. 또한 BOE, CSOT 등 중국 업체들의 플렉서블 OLED 패널 양산이 본격화되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 이들의 애플과 삼성전자향 OLED 패널에는 모두 동사의 모바일용 DDI 가 적용된다. 이를 감안할 때 일부 투자자들의 Peak-out 우려와 달리 오히려 물량 증가 효과가 뚜렷할 것으로 예상된다. 최근 동사는 내년 수요에 대비해 DDI 위탁 생산을 맡길 주요 8", 12" 파운드리를 선점하고 전년 대비 더 많은 Capa.를 확보했다. 한정적인 전세계 파운드리 시장에서 Capa. 규모를 확대했다는 것은 곧 DDI 시장 점유율 상승을 의미한다. 이를 반영한 2022 년 실적은 매출액 2.3 조원(YoY: +22%), 영업이익 4,479 억원(YoY: +19%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 올해 동사 실적은 COVID-19 로 인한 IT 기기 수요 호조세와 8", 12" 파운드리 공급 부족에 따른 DDI 가격 상승세로 역대 최고치를 기록할 전망이다. 올해 동사는 과거 평균 배당성향 30%를 유지할 계획이다. 이를 고려할 때 동사의 연말 DPS 는 약 6,300 원 수준으로 현 주가 대비 배당수익률이 5.3%에 달한다. 특히 2022 년에도 동사의 실적 성장세가 지속되면서 주가 상승 여력까지 클 수 있다는 점은 상당히 매력적이다. 현 주가는 2021 년과 2022 년 예상 실적 기준 P/E 5.7 배, 5.2 배 수준으로 올해 ROE 52%, ROIC 101%, 5.3%의 배당수익률이 기대되는 순현금 상태의 반도체 팹리스 기업의 밸류에이션으로 보기 어렵다. 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 멀티플 리-레이팅에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대 의견을 추천한다.

[디스플레이/이차전지] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

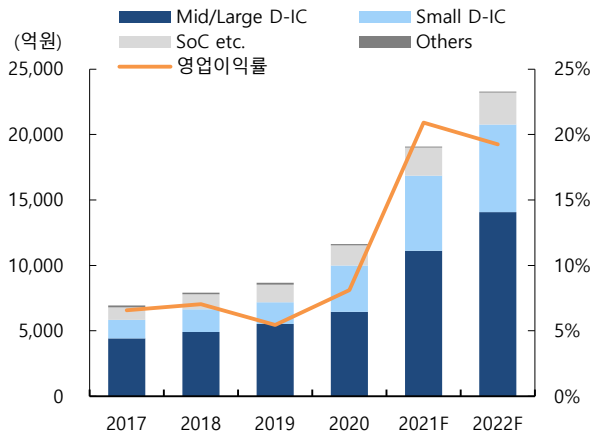
표 1. LX 세미콘 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	4,056	4,493	5,054	5,468	5,306	5,239	6,197	6,538	11,619	19,071	23,281
YoY 증감률	91%	105%	38%	51%	31%	17%	23%	20%	34%	64%	22%
QoQ 증감률	12%	11%	12%	8%	-3%	-1%	18%	6%			
Mid/Large D-IC	2,268	2,839	2,991	3,027	3,253	3,421	3,682	3,717	6,453	11,125	14,073
Small D-IC	1,329	1,109	1,457	1,829	1,438	1,203	1,872	2,167	3,530	5,724	6,679
SoC etc.	451	540	569	601	592	597	623	636	1,549	2,161	2,448
Others	8	5	37	10	24	17	21	19	88	60	80
매출원가	2,907	2,883	3,089	3,528	3,500	3,452	4,065	4,406	8,659	12,406	15,423
매출원가율	72%	64%	61%	65%	66%	66%	66%	67%	75%	65%	66%
매출총이익	1,149	1,610	1,965	1,940	1,806	1,787	2,132	2,132	2,960	6,665	7,858
매출총이익률	28%	36%	39%	35%	34%	34%	34%	33%	25%	35%	34%
판매비 및 관리비	557	655	675	791	790	809	826	955	2,018	2,678	3,379
판관비율	14%	15%	13%	14%	15%	15%	13%	15%	17%	14%	15%
영업이익	592	956	1,290	1,150	1,017	978	1,307	1,178	942	3,987	4,479
영업이익률	15%	21%	26%	21%	19%	19%	21%	18%	8%	21%	19%
YoY 증감률	407%	924%	166%	365%	72%	2%	1%	2%	99%	323%	12%
QoQ 증감률	140%	61%	35%	-11%	-12%	-4%	34%	-10%			
세전이익	647	955	1,342	1,158	1,036	999	1,328	1,199	909	4,102	4,562
당기순이익	508	729	1,045	1,118	823	829	1,094	965	725	3,400	3,711
순이익률	13%	16%	21%	20%	16%	16%	18%	15%	6%	18%	16%
YoY 증감률	297%	981%	183%	598%	62%	14%	5%	-14%	88%	369%	9%
QoQ 증감률	217%	43%	43%	7%	-26%	1%	32%	-12%			
[제품별 매출 비중]											
Large D-IC	56%	63%	59%	55%	61%	65%	59%	57%	56%	58%	60%
Small D-IC	33%	25%	29%	33%	27%	23%	30%	33%	30%	30%	29%
SoC etc.	11%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	13%	11%	11%
Others	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%

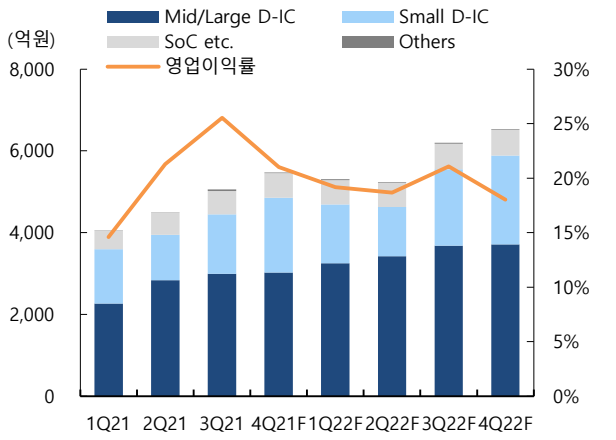
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 1. LX 세미콘 연간 실적 추이 및 전망



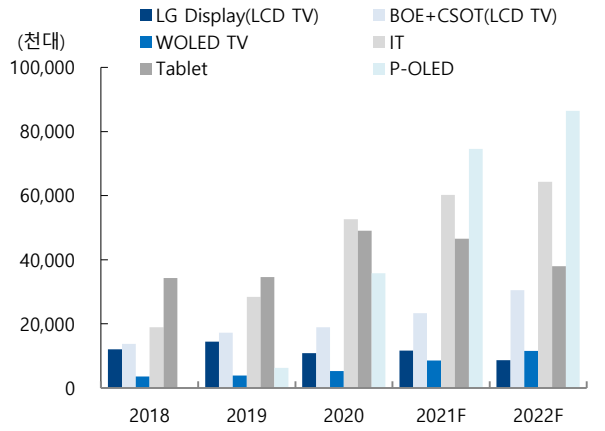
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 2. LX 세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



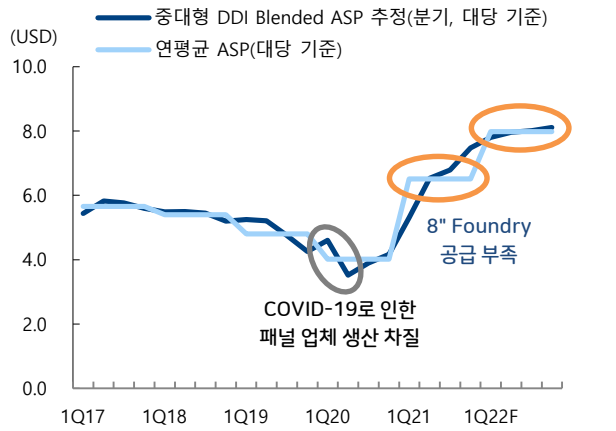
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

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



자료: 하이투자증권

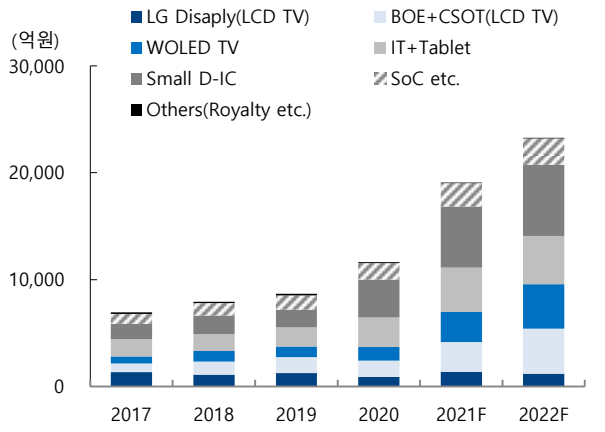
그림 4. LX 세미콘 중대형 DDI Blended ASP 추정치 추이 및 전망(패널 대당 기준)



자료: 하이투자증권

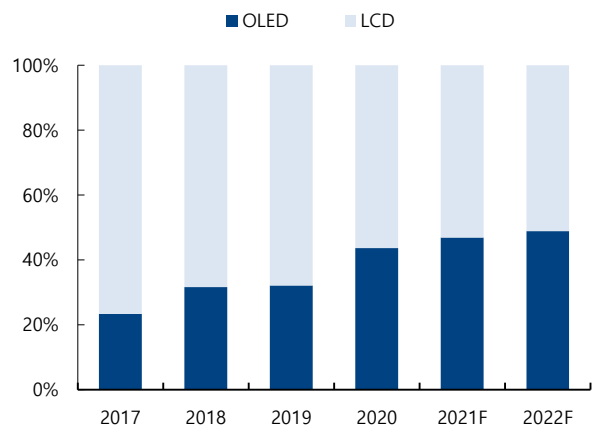
주: 2022 년 중대형 DDI 가격 인상폭 0% 가정

그림 5. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 추정치



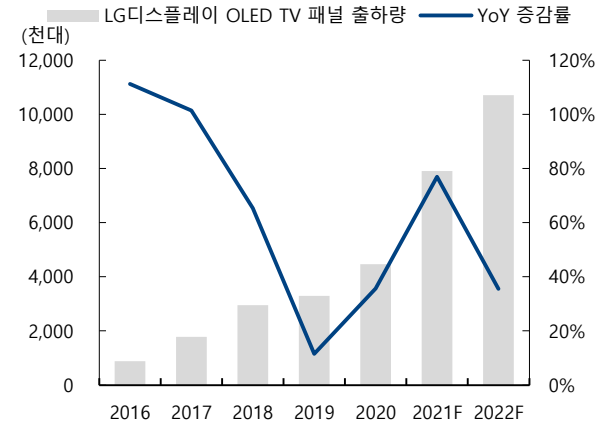
자료: 하이투자증권

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



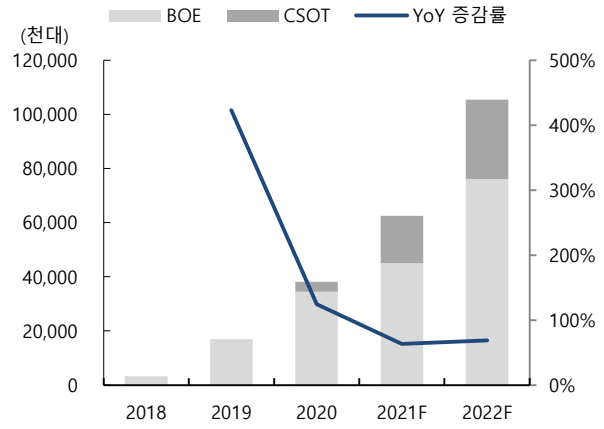
자료: 하이투자증권

그림 7. LG 디스플레이 OLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



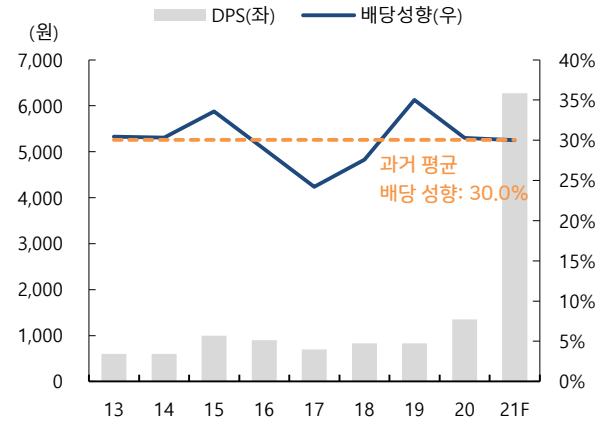
자료: 하이투자증권

그림 8. BOE, CSOT 연간 Flexible OLED 패널 출하량 추이 및 전망



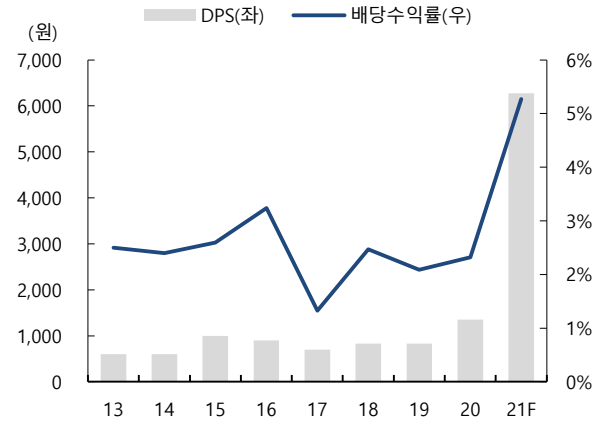
자료: 하이투자증권

그림 9. LX 세미콘 연간 DPS 와 배당성향 추이 및 전망



자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 10. LX 세미콘 연간 DPS 와 배당수익률 추이 및 전망



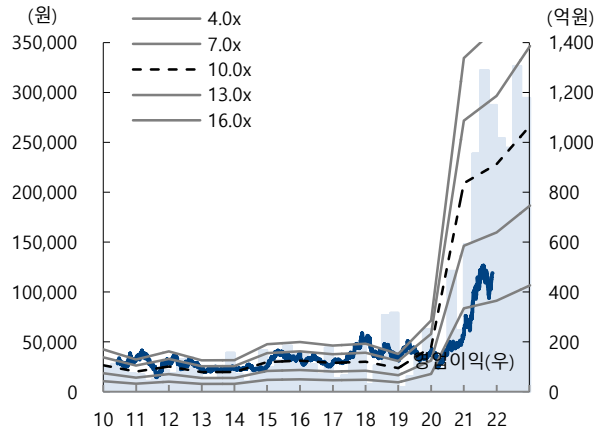
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

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	20,904	22,815	
BPS (원)	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	47,424	63,459	
고점 P/E (배)	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	6.1		최근 3년간 평균: 14.4
평균 P/E (배)	9.8	13.1	13.7	16.4	9.3	4.7		최근 3년간 평균: 10.7
저점 P/E (배)	8.0	9.6	10.8	13.1	5.4	2.8		최근 3년간 평균: 7.6
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	2.1		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%	41.2%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)						20,904	22,815	12개월 Forward P/E 적용
Target P/E (배)						10.7	10.7	최근 3년간 평균 P/E 배수 ≒ 과거 역사적 평균 P/E 배수
적정주가 (원)						224,125	244,617	
목표주가 (원)							230,000	22년 예상 실적 기준 P/E 10.0배
전일 종가 (원)							119,000	22년 예상 실적 기준 P/E 5.2배
상승 여력							93.3%	

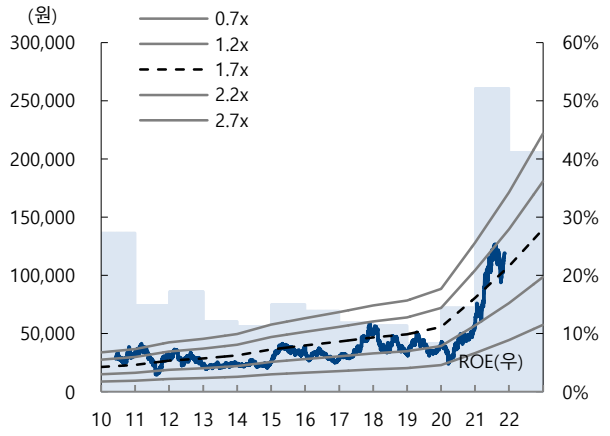
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 11. LX 세미콘 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 12. LX 세미콘 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	949	1,274	1,607
현금 및 현금성자산	101	230	407	681
단기금융자산	154	146	153	146
매출채권	222	360	442	488
재고자산	135	193	254	271
비유동자산	121	116	112	110
유형자산	33	29	26	25
무형자산	52	51	50	50
자산총계	751	1,065	1,386	1,717
유동부채	209	285	345	372
매입채무	144	236	289	320
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	9	8	9	9
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	5	5	5
부채총계	218	293	354	381
지배주주지분	532	771	1,032	1,336
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	-	-	-	-
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	532	771	1,032	1,336

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,162	1,907	2,328	2,579
증가율(%)	34.0	64.1	22.1	10.8
매출원가	866	1,241	1,542	1,702
매출총이익	296	667	786	877
판매비와관리비	1,897	2,526	3,188	3,438
연구개발비	121	152	191	209
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	94	399	448	513
증가율(%)	99.4	323.2	12.3	14.5
영업이익률(%)	8.1	20.9	19.2	19.9
이자수익	3	4	6	9
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	9	4	6
세전계속사업이익	91	410	456	527
법인세비용	18	70	85	94
세전계속이익률(%)	7.8	21.5	19.6	20.4
당기순이익	73	340	371	432
순이익률(%)	6.2	17.8	15.9	16.8
지배주주귀속 순이익	73	340	371	432
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	74	341	372	433
지배주주귀속총포괄이익	74	341	372	433

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	83	167	309	401
당기순이익	73	340	371	432
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	122	184	267
재무활동 현금흐름	-17	-25	-105	-114
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-	-	-
자본의증감	-3	-1	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-9	130	177	274
기초현금및현금성자산	110	101	230	407
기말현금및현금성자산	101	230	407	681

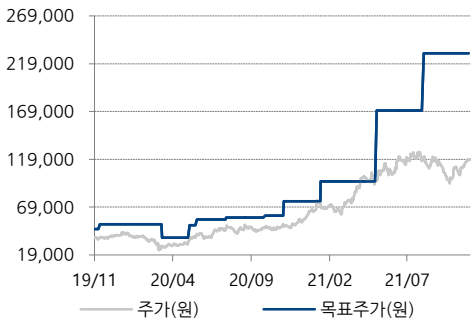
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	4,459	20,904	22,815	26,584
BPS	32,727	47,424	63,459	82,133
CFPS	5,136	21,885	23,688	27,355
DPS	1,350	6,271	6,845	7,975
Valuation(배)				
PER	13.1	5.7	5.2	4.5
PBR	1.8	2.5	1.9	1.4
PCR	11.3	5.4	5.0	4.4
EV/EBITDA	6.7	3.8	3.0	2.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.4	52.2	41.2	36.5
EBITDA 이익률	9.1	21.7	19.8	20.4
부채비율	41.0	38.0	34.3	28.5
순부채비율	-46.2	-47.7	-53.5	-61.3
매출채권회전율(x)	6.1	6.6	5.8	5.5
재고자산회전율(x)	9.1	11.6	10.4	9.8

자료 : LX 세미콘, 하이투자증권 리서치본부

LX 세미콘

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



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

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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-