

Company Brief

2021-12-06

LX세미콘(108320)

2022년은 'Q' 성장의 시기

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000 원(유지)
증가(2021/12/03)	113,200 원
상승여력	103.2 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,841 십억원
외국인지분율	36.5%
52주 주가	49,750~126,700원
60일평균거래량	219,960주
60일평균거래대금	24.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-6.9	1.6	119.4
상대수익률	-1.4	-1.7	0.5	110.1



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,162	1,907	2,328	2,579
영업이익(십억원)	94	392	428	497
순이익(십억원)	73	334	355	419
EPS(원)	4,459	20,552	21,833	25,788
BPS(원)	32,727	47,178	62,526	80,642
PER(배)	13.1	5.5	5.2	4.4
PBR(배)	1.8	2.4	1.8	1.4
ROE(%)	14.4	51.4	39.8	36.0
배당수익률(%)	2.3	5.4	5.8	6.8
EV/EBITDA(배)	6.7	3.6	2.9	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q21 견조한 업황 흐름, 연말 배당수익률 5.4% 예상

계절적 성수기에 진입하면서 주요 고객사들의 IT 패널 생산량 확대와 iPhone 13 신제품 출시 효과로 중대형 DDI, 모바일 OLED DDI 모두 수요가 견조하다. 다만 전방 LCD TV 수요 둔화로 TV 용 DDI 출하량은 감소세가 예상된다. 이를 반영한 동사의 패널 수량 환산 기준 중대형과 중소형 DDI 출하량 증감률은 전분기 대비 각각 -6%, +26% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 올해 초부터 가파른 상승세를 보였던 DDI 가격은 일부 제품들의 경우 4Q21 에도 인상된 것으로 파악된다. 다만 4Q21 은 통상적인 상여금 지급 시기이다. 이를 반영한 2021 년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.9 조원(YoY: +64%), 3,919 억원(YoY: +316%)을 기록할 것으로 추정된다. 이를 기준으로 한 동사의 연말 DPS 는 약 6,200 원 수준으로 현 주가 대비 배당수익률이 5.4%에 달한다. 과거 동사의 평균 배당성향은 30%이다. 당사가 파악한 바에 따르면 동사는 올해 호실적 상황에서도 과거 수준의 배당성향을 유지할 계획이다.

2022년 출하량 확대에 따른 매출 성장 가파를 전망

2021년이 DDI 가격 상승의 시기였다면 2022년에는 출하량 확대에 따른 매출 성장이 가파를 것으로 전망된다. 동사는 내년 수요에 대비하기 위해 DDI 위탁 생산을 맡길 주요 8", 12" Foundry 캐파를 선점하고 전년 대비 규모를 더 확장했다. 크게 3 가지로 요약할 수 있다. 첫째, LG 디스플레이의 WOLED TV 패널 출하량 증가이다. 내년부터 삼성전자는 LG 디스플레이의 WOLED TV 패널을 새롭게 채택할 예정이다. LG 디스플레이는 전세계 1 위 업체인 삼성전자를 신규 고객사로 확보함으로써 OLED TV 패널 물량 확대가 확실시 되고 있다. 둘째, 중국 주력 고객사인 BOE, CSOT 내 TV, IT 용 T-Con+DDI 점유율 상승이다. 최근 삼성전자와 LG 전자는 국내 패널 업체들의 LCD 산업 구조 조정 영향으로 중국 LCD 패널 공급처 의존도를 점차 높여가는 중이다. 이 때 국내 세트 업체들은 동사의 T-Con+DDI 가 적용된 패널을 선호한다. 동사의 중국 패널 업체 내 점유율은 자연스럽게 상승할 가능성이 높다. 셋째, LG 디스플레이, BOE, CSOT의 플렉서블 OLED 패널 생산량 증가에 따른 모바일용 DDI 공급 확대 등이 예상된다. 이들의 애플향, 삼성전자향 OLED 패널에는 모두 동사의 Mobile 용 DDI 가 적용된다. 이 가운데 내년에도 8", 12" 파운드리 공급 부족 사태가 여전히 심각할 것으로 예상되어 DDI 가격은 상당히 견조할 수 있다. 이를 반영한 2022 년 실적은 매출액 2.3 조원(YoY: +22%), 영업이익 4,284 억원(YoY: +9%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자이견과 목표주가 유지

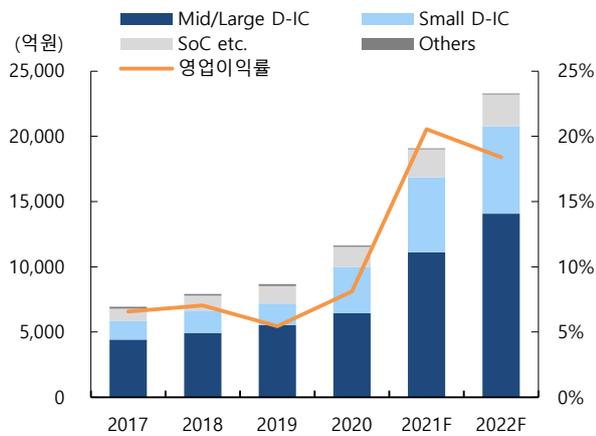
동사에 대한 매수 투자이견과 목표주가를 유지한다. 내년 동사 실적에 대한 시장의 우려는 과도하다. 현 주가는 2021 년과 2022 년 예상 실적 기준 P/E 5.5 배, 5.2 배 수준으로 올해 ROE 51%, ROIC 99%, 5.4%의 배당수익률이 기대되는 순현금 상태의 반도체 팹리스 기업의 밸류에이션으로 보기 어렵다. 또한 향후 LX 그룹의 성장을 견인할 계열사 내 핵심 위치에 있는 동사가 새로운 성장 동력을 확보하기 위해 준비 중인 여러 가지 신사업(SiC PMIC, MCU, BMS IC 등)도 점차 구체화되고 있어 주가 멀티플 리-레이팅에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대 의견을 추천한다.

표 1. LX세미콘 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	3,597	3,535	3,503	4,115	4,465	8,659	12,475	15,618
매출원가율	72%	64%	61%	66%	67%	67%	66%	68%	75%	65%	67%
매출총이익	1,149	1,610	1,965	1,872	1,772	1,737	2,082	2,073	2,960	6,597	7,663
매출총이익률	28%	36%	39%	34%	33%	33%	34%	32%	25%	35%	33%
판매비 및 관리비	557	655	675	791	790	809	826	955	2,018	2,678	3,379
판매비율	14%	15%	13%	14%	15%	15%	13%	15%	17%	14%	15%
영업이익	592	956	1,290	1,081	982	928	1,257	1,118	942	3,919	4,284
영업이익률	15%	21%	26%	20%	19%	18%	20%	17%	8%	21%	18%
YoY 증감률	407%	924%	166%	337%	66%	-3%	-3%	3%	99%	316%	9%
QoQ 증감률	140%	61%	35%	-16%	-9%	-6%	35%	-11%			
세전이익	647	955	1,342	1,089	1,000	949	1,278	1,139	909	4,033	4,366
당기순이익	508	729	1,045	1,061	797	786	1,053	915	725	3,343	3,551
순이익률	13%	16%	21%	19%	15%	15%	17%	14%	6%	18%	15%
YoY 증감률	297%	981%	183%	562%	57%	8%	1%	-14%	88%	361%	6%
QoQ 증감률	217%	43%	43%	2%	-25%	-1%	34%	-13%			
[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%

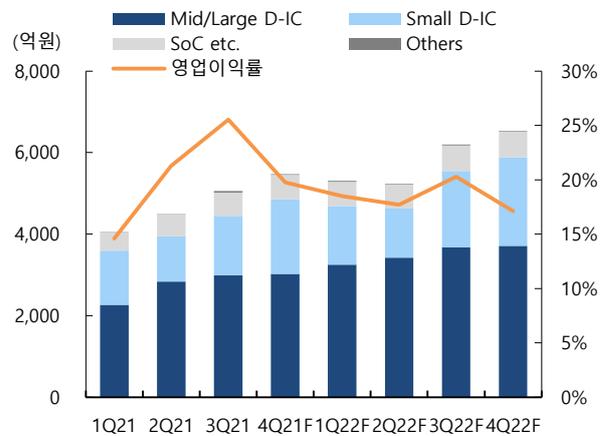
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 1. LX세미콘 연간 실적 추이 및 전망



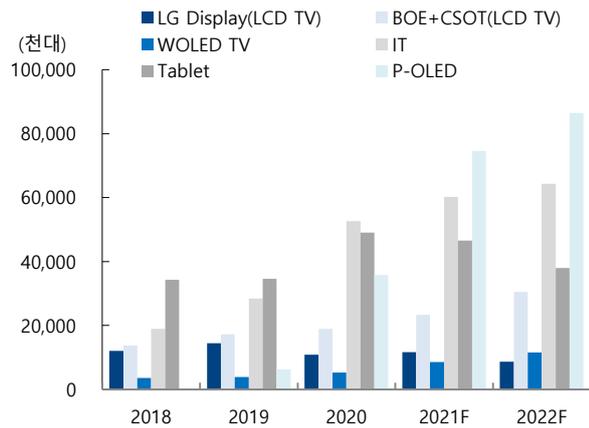
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 2. LX세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



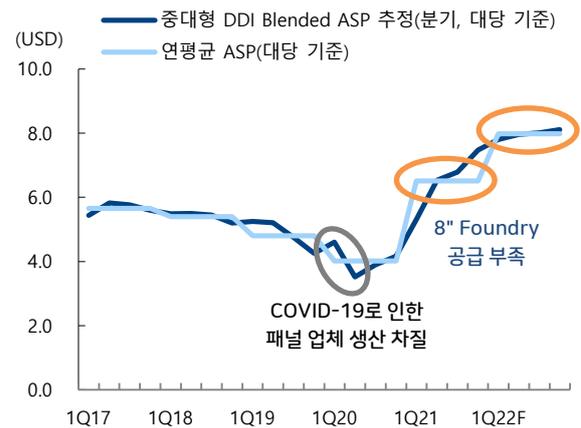
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

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



자료: 하이투자증권

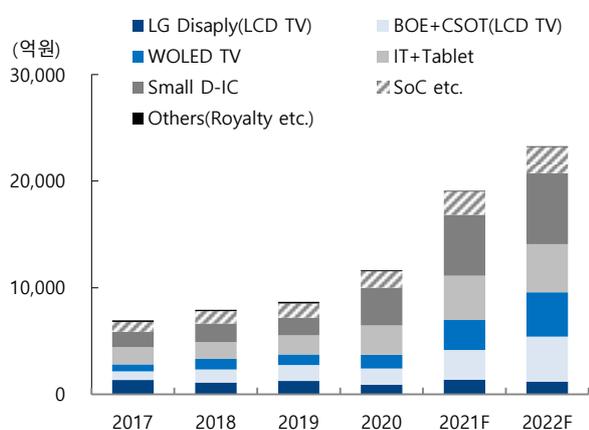
그림 4. LX 세미콘 중대형 DDI Blended ASP 추정치 추이 및 전망(패널 대당 기준)



자료: 하이투자증권

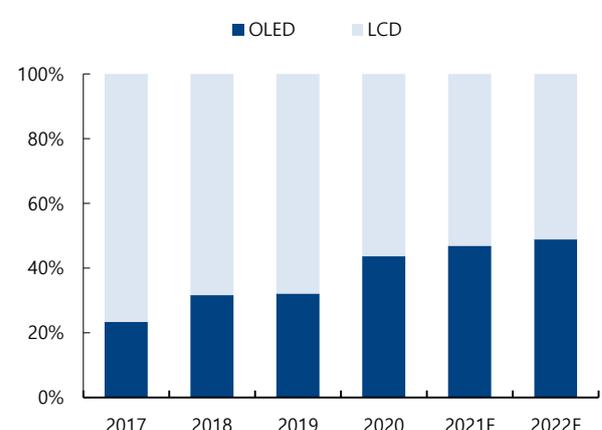
주: 2022년 중대형 DDI 가격 인상폭 0% 가정

그림 5. LX세미콘 주요 제품별 매출액 추정치



자료: 하이투자증권

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



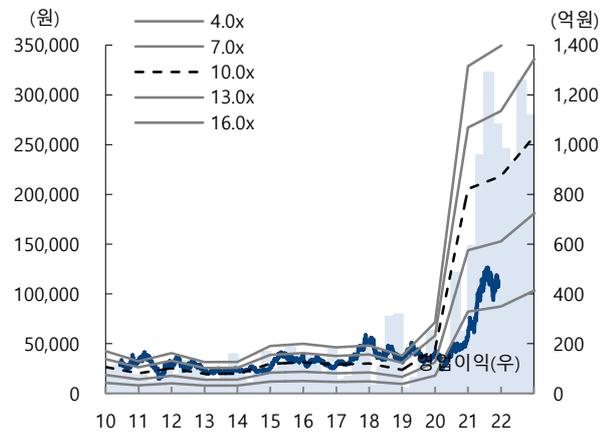
자료: 하이투자증권

표 2. LX세미콘 목표주가 산출

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	
EPS (원)	3,116	2,894	3,010	2,370	4,459	20,552	21,833	
BPS (원)	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	47,178	62,526	
고점 P/E (배)	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	6.2		최근 3년간 평균: 14.4
평균 P/E (배)	9.8	13.1	13.7	16.4	9.3	4.8		최근 3년간 평균: 10.8
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%	51.4%	39.8%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)						20,552	21,833	12개월 Forward P/E 적용
Target P/E (배)						10.8	10.8	최근 3년간 평균 P/E 배수 × 과거 역사적 평균 P/E 배수
적정주가 (원)						221,230	235,008	
목표주가 (원)							230,000	22년 예상 실적 기준 P/E 10.5배
전일 증가 (원)							113,200	22년 예상 실적 기준 P/E 5.2배
상승 여력							103.2%	

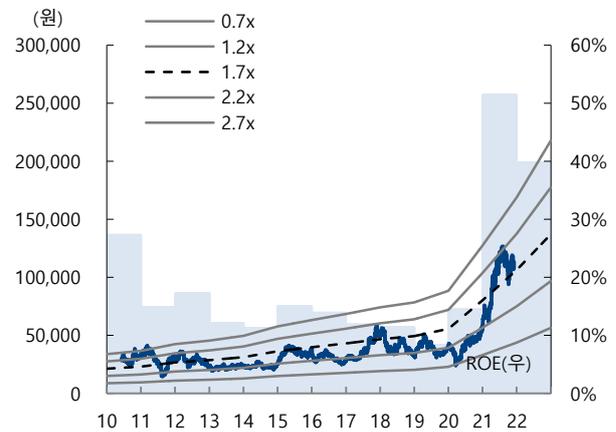
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 7. LX세미콘 12개월 Forward P/E Chart



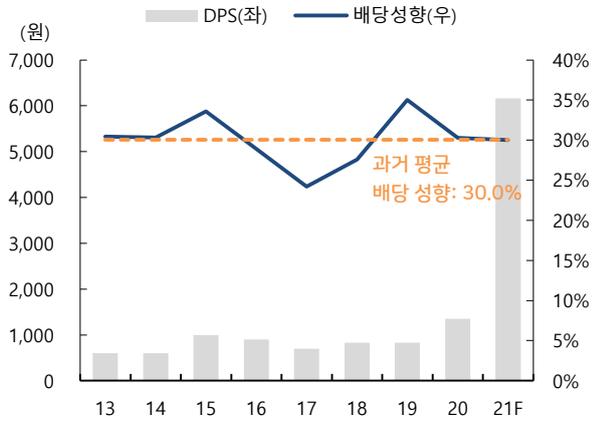
자료: 하이투자증권

그림 8. LX세미콘 12개월 Forward P/B Chart



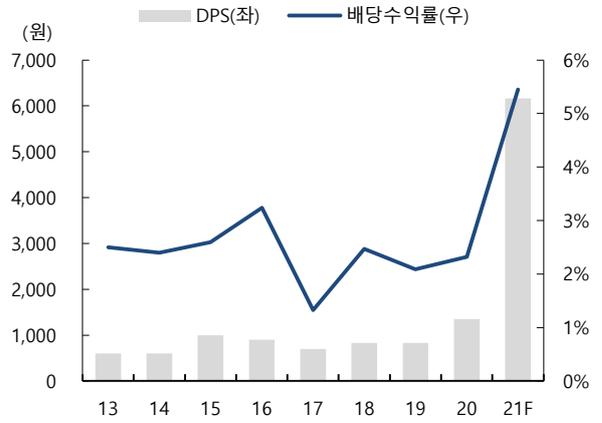
자료: 하이투자증권

그림 9. LX 세미콘 연간 DPS와 배당성향 추이 및 전망



자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 10. LX 세미콘 연간 DPS와 배당수익률 추이 및 전망



자료: LX 세미콘, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	945	1,259	1,583	매출액	1,162	1,907	2,328	2,579
현금 및 현금성자산	101	226	392	657	증가율(%)	34.0	64.1	22.1	10.8
단기금융자산	154	146	153	146	매출원가	866	1,247	1,562	1,717
매출채권	222	360	442	488	매출총이익	296	660	766	862
재고자산	135	193	254	271	판매비와관리비	1,897	2,526	3,188	3,438
비유동자산	121	116	112	110	연구개발비	121	152	191	209
유형자산	33	29	26	25	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	52	51	50	50	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	751	1,061	1,371	1,693	영업이익	94	392	428	497
유동부채	209	285	345	372	증가율(%)	99.4	315.9	9.3	16.1
매입채무	144	236	289	320	영업이익률(%)	8.1	20.5	18.4	19.3
단기차입금	3	3	3	3	이자수익	3	4	6	9
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	9	8	9	9	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-5	9	4	6
장기차입금	5	5	5	5	세전계속사업이익	91	403	437	511
부채총계	218	293	354	381	법인세비용	18	69	82	91
자배주주지분	532	767	1,017	1,312	세전계속이익률(%)	7.8	21.1	18.8	19.8
자본금	8	8	8	8	당기순이익	73	334	355	419
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	6.2	17.5	15.3	16.3
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	73	334	355	419
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	74	335	356	420
자본총계	532	767	1,017	1,312	지배주주귀속총포괄이익	74	335	356	420

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	83	163	296	388	주당지표(원)				
당기순이익	73	334	355	419	EPS	4,459	20,552	21,833	25,788
유형자산감가상각비	9	14	13	11	BPS	32,727	47,178	62,526	80,642
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	5,136	21,534	22,706	26,559
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	1,350	6,166	6,550	7,736
투자활동 현금흐름	-75	-8	-24	-9	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-17	-10	-10	-10	PER	13.1	5.5	5.2	4.4
무형자산의 처분(취득)	4	5	5	5	PBR	1.8	2.4	1.8	1.4
금융상품의 증감	42	118	173	258	PCR	11.3	5.3	5.0	4.3
재무활동 현금흐름	-17	-25	-103	-110	EV/EBITDA	6.7	3.6	2.9	2.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-	-	-	ROE	14.4	51.4	39.8	36.0
자본의증감	-3	-1	0	0	EBITDA 이익률	9.1	21.4	19.0	19.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.0	38.2	34.8	29.1
현금및현금성자산의증감	-9	126	165	265	순부채비율	-46.2	-47.4	-52.8	-60.6
기초현금및현금성자산	110	101	226	392	매출채권회전율(x)	6.1	6.6	5.8	5.5
기말현금및현금성자산	101	226	392	657	재고자산회전율(x)	9.1	11.6	10.4	9.8

자료 : LX 세미콘, 하이투자증권 리서치본부

LX 세미콘
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 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
투자이견 비율(%)	94.6%	5.4%	-