

Company Brief

2022-03-07

LX세미콘(108320)

모든 것이 지나치게 과소평가 됐다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000 원(유지)
증가(2022/03/04)	121,300 원
상승여력	89.6 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,973십억원
외국인지분율	35.0%
52주 주가	61,300~167,800원
60일평균거래량	370,648주
60일평균거래대금	52.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-17.2	3.3	86.6
상대수익률	-1.4	-7.6	17.9	89.1



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,162	1,899	2,507	2,836
영업이익(십억원)	94	370	455	500
순이익(십억원)	73	296	365	402
EPS(원)	4,459	18,225	22,428	24,712
BPS(원)	32,727	45,549	61,313	78,676
PER(배)	13.1	6.7	5.4	4.9
PBR(배)	1.8	2.7	2.0	1.5
ROE(%)	14.4	46.6	42.0	35.3
배당수익률(%)	2.3	4.5	5.5	6.1
EV/EBITDA(배)	6.7	4.2	3.2	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

1Q22 시장 기대치를 상회하는 실적 호조세 전망

동사의 1Q22 실적은 매출액 5,551 억원(YoY: +37%, QoQ: +3%), 영업이익 988 억원(YoY: +67%, QoQ: +15%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 5,047 억원, 영업이익 865 억원)를 상회하는 호조세가 전망된다. 주력 사업인 디스플레이 구동용 DDI, T-Con 출하가 상당히 견조하며, 일부 제품 가격 인상까지 이루어지고 있기 때문이다. 부문별로 살펴보면 이미 지난해 하반기부터 전방 수요 둔화세가 크게 발생한 LCD TV용 DDI, T-Con 출하량은 계절적 최대 비수기임에도 불구하고 전분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. IT 용 T-Con, DDI는 올해 초부터 중국 패널 고객사에 공급이 본격화되고 있다. 이에 따라 고객사 다변화에 따른 시장 점유율 확대가 예상된다. 또한 아이폰 중심의 모바일 DDI는 LG 디스플레이의 패널 재고 조정에도 불구하고 BOE의 물량 증가로 계절성이 최소화되고 있다. 특히 모바일용 DDI는 12" 파운드리 공급 부족으로 1Q22에 8~9% 가량 가격이 인상된 것으로 파악되어 매출 증가뿐만 아니라 수익성 개선에도 긍정적인 전망이다. 다만 OLED TV용 DDI 출하량은 LG 디스플레이의 패널 생산량 조정 영향이 불가피할 것으로 보인다.

2022년 연간 실적에 대한 눈높이도 높여야 한다

상반기는 전통적인 비수기이다. 계절적 비수기 실적이 견조하다면 연간 실적에 대한 눈높이도 더욱 높아질 수 밖에 없다. 하반기부터 주력 고객사인 LG 디스플레이의 WOLED TV 패널 출하량 증가할 수 있다는 점에 주목해야 한다. 전세계 1위 TV 업체인 삼성전자는 올해부터 WOLED TV 패널을 새롭게 채택할 전망이다. 이에 따라 LG 디스플레이의 OLED TV 패널 물량 확대가 확실시 되고 있다. 또한 LG 디스플레이, BOE, CSOT의 중소형 OLED 패널 생산량 증가에 따른 모바일 DDI 공급 확대 등이 예상된다. 이들의 애플향, 삼성전자향 OLED 패널에는 모두 동사의 모바일 DDI가 적용된다. 중국 고객사인 BOE, CSOT 내 TV, IT 용 T-Con, DDI 점유율이 꾸준히 상승하고 있다는 점도 긍정적이다. 삼성전자, LG 전자 등 국내 세트 업체들이 중국에서 TV, IT 패널을 구매할 때 동사의 T-Con+DDI가 적용된 제품을 선호한다. 동사의 중국 업체 내 점유율이 꾸준히 상승할 수 밖에 없는 이유이다. 이 가운데 올해도 8", 12" 파운드리 공급 부족 상황이 이어질 것으로 예상되어 DDI 가격은 상당히 견조할 것이다. 이를 반영한 2022년 예상 매출액은 2.5 조원(YoY: +32%), 영업이익은 4,552 억원 (YoY: +23%)으로 추정된다.

밸류에이션도 리-레이팅 필요, 매수 투자 의견과 목표주가 유지

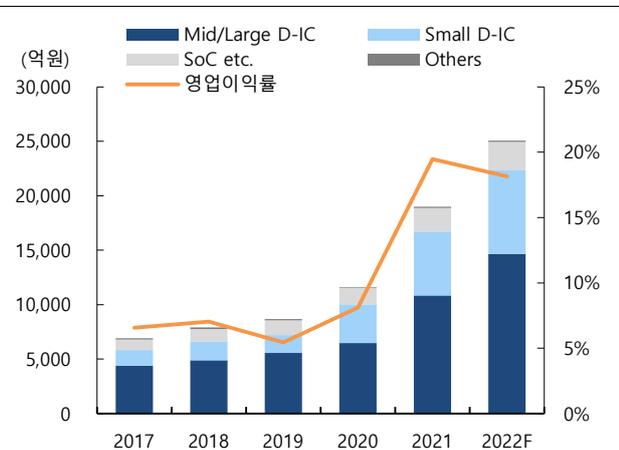
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 2022년 예상 실적 기준 P/E 5.4 배로 역사적 평균인 11.7 배 대비 상당히 저평가되었다. 올해 동사의 실적은 지난해와 마찬가지로 시장의 과도한 우려와는 달리 뚜렷한 물량 증가와 견조한 제품 가격을 바탕으로 시장 시대를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망된다. 목표주가의 괴리율이 크지만 탄탄한 펀더멘탈을 근거로 볼 때 낮출 이유가 전혀 없다. 저성장 산업인 LCD 비중이 절대적으로 높은 대만 Novatek 과 달리 동사는 OLED 사업 비중이 약 45~50%에 달해 꾸준한 성장이 가능하다. 이는 주가 밸류에이션 할증 요인이다. 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	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	4,056	4,493	5,054	5,386	5,551	5,711	6,889	6,918	11,619	18,988	25,068
YoY 증감률	91%	105%	38%	48%	37%	27%	36%	28%	34%	63%	32%
QoQ 증감률	12%	11%	12%	7%	3%	3%	21%	0%			
Mid/Large D-IC	2,260	2,822	2,988	2,763	3,397	3,665	3,955	3,652	6,482	10,834	14,668
Small D-IC	1,329	1,112	1,460	1,973	1,502	1,379	2,239	2,562	3,530	5,874	7,683
SoC etc.	451	540	569	624	619	638	664	675	1,549	2,184	2,597
Others	16	18	37	25	32	29	30	30	59	97	121
매출원가	2,907	2,883	3,089	3,525	3,706	3,776	4,565	4,671	8,659	12,404	16,718
매출원가율	72%	64%	61%	65%	67%	66%	66%	68%	75%	65%	67%
매출총이익	1,149	1,610	1,965	1,860	1,845	1,935	2,323	2,247	2,960	6,585	8,350
매출총이익률	28%	36%	39%	35%	33%	34%	34%	32%	25%	35%	33%
판매비 및 관리비	557	655	675	1,002	856	906	922	1,114	2,018	2,889	3,798
판매비율	14%	15%	13%	19%	15%	16%	13%	16%	17%	15%	15%
영업이익	592	956	1,290	858	988	1,029	1,401	1,133	942	3,696	4,552
영업이익률	15%	21%	26%	16%	18%	18%	20%	16%	8%	19%	18%
YoY 증감률	407%	924%	166%	247%	67%	8%	9%	32%	99%	292%	23%
QoQ 증감률	140%	61%	35%	-33%	15%	4%	36%	-19%			
세전이익	647	955	1,342	862	1,005	1,049	1,421	1,153	909	3,806	4,628
당기순이익	508	729	1,045	682	760	853	1,151	883	725	2,964	3,648
순이익률	13%	16%	21%	13%	14%	15%	17%	13%	6%	16%	15%
YoY 증감률	297%	981%	183%	326%	50%	17%	10%	29%	88%	309%	23%
QoQ 증감률	217%	43%	43%	-35%	11%	12%	35%	-23%			

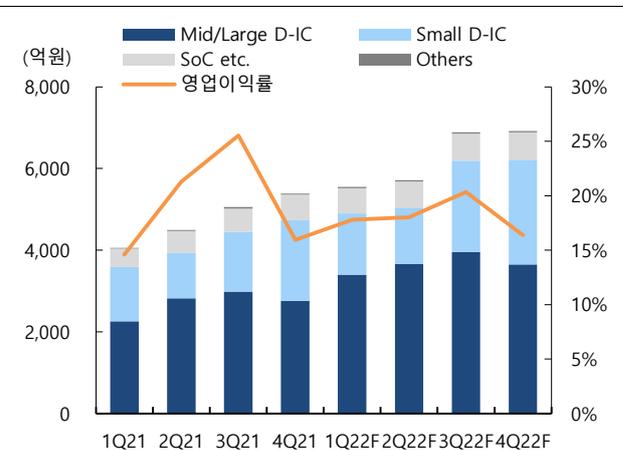
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 1. LX세미콘 연간 실적 추이 및 전망



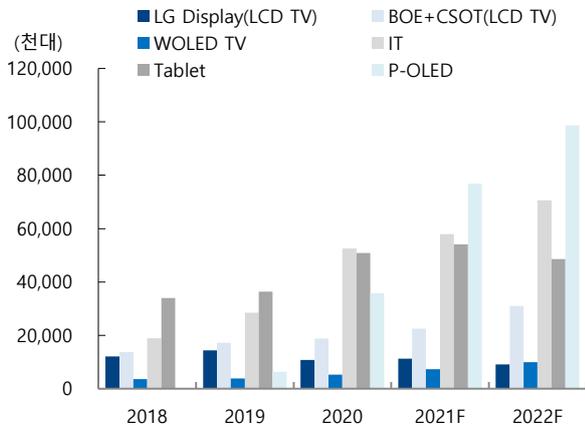
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 2. LX세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



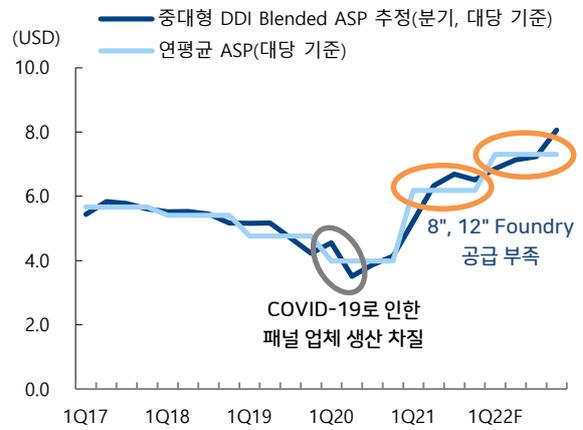
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

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



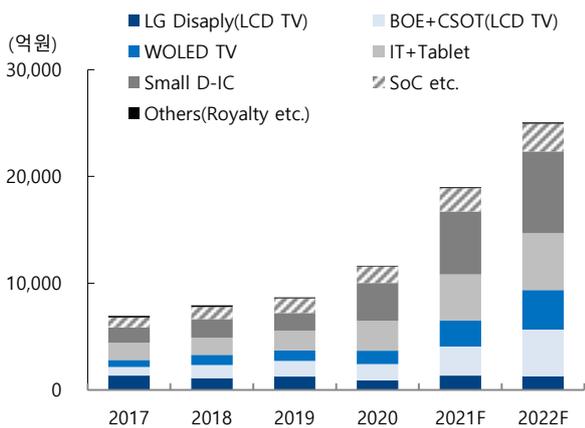
자료: 하이투자증권

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



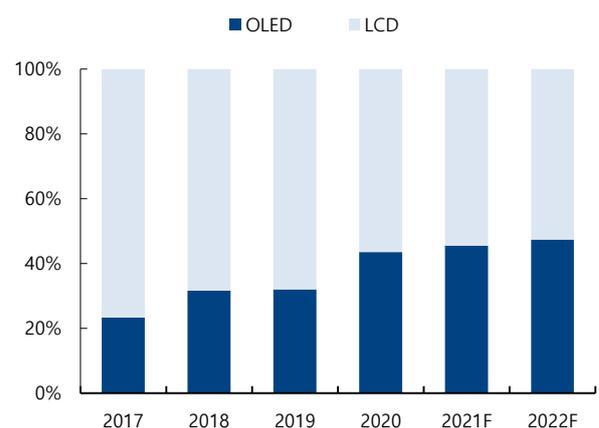
자료: 하이투자증권

그림 5. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 추정치



자료: 하이투자증권

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



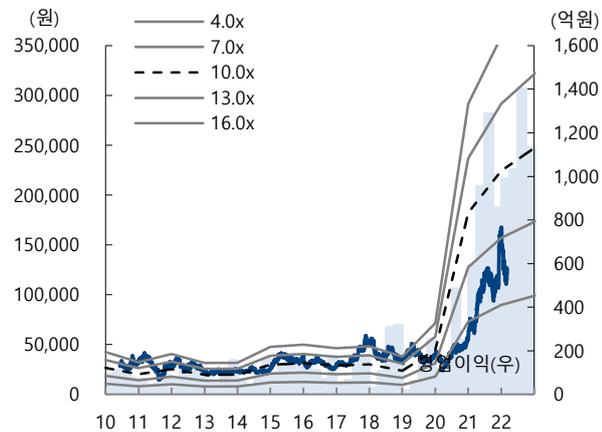
자료: 하이투자증권

표 2. LX세미콘 목표주가 산출

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	
EPS (원)	3,116	2,894	3,010	2,370	4,459	18,225	22,428	
BPS (원)	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	45,549	61,313	
고점 P/E (배)	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	9.2	7.5	최근 3년간 평균: 14.0
평균 P/E (배)	9.8	13.1	13.7	16.4	9.3	5.6	5.9	최근 3년간 평균: 10.2
저점 P/E (배)	8.0	9.6	10.8	13.1	5.4	3.2	4.9	최근 3년간 평균: 7.5
고점 P/B (배)	1.6	2.3	2.1	1.7	1.8	3.7	2.7	최근 3년간 평균: 2.4
평균 P/B (배)	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3	2.3	2.2	최근 3년간 평균: 1.8
저점 P/B (배)	1.1	1.1	1.2	1.1	0.7	1.3	1.8	최근 3년간 평균: 1.3
ROE	13.9%	11.9%	11.4%	8.4%	14.4%	46.6%	42.0%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							22,428	2022년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)							10.2	최근 3년간 평균 P/E 배수 = 과거 역사적 평균 P/E 배수
적정주가 (원)							228,527	
목표주가 (원)							230,000	22년 예상 실적 기준 P/E 10.3배
전일 증가 (원)							121,300	22년 예상 실적 기준 P/E 5.4배
상승 여력							89.6%	

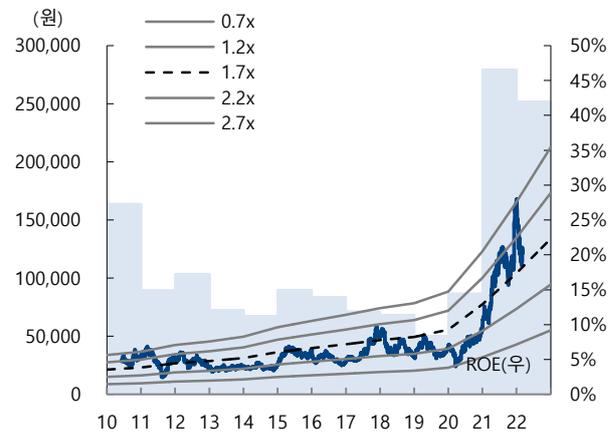
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 7. LX세미콘 12개월 Forward P/E Chart



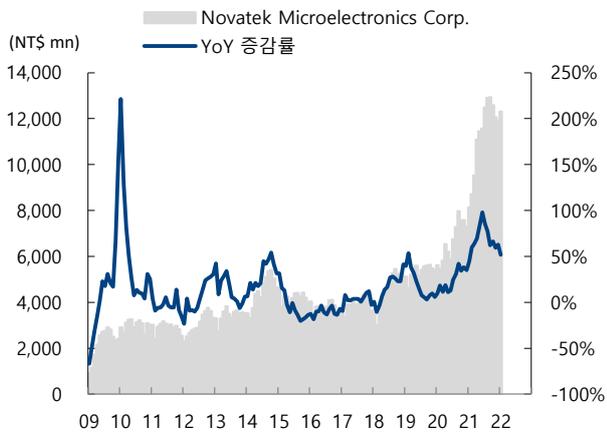
자료: 하이투자증권

그림 8. LX세미콘 12개월 Forward P/B Chart



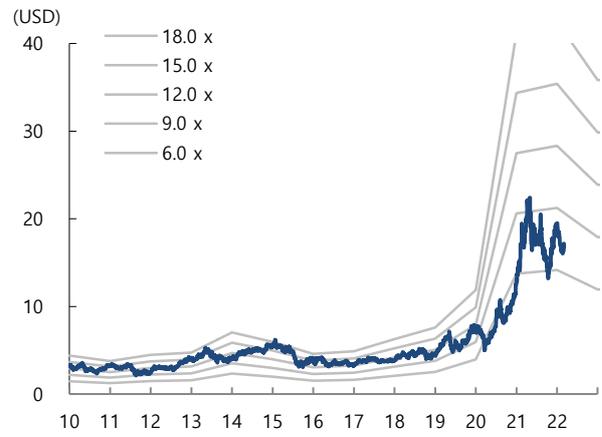
자료: 하이투자증권

그림 9. Novatek 월별 매출액과 YoY 증감률 추이



자료: Novatek, 하이투자증권

그림 10. Novatek 12개월 Forward P/E Chart(2022년 예상 실적 기준 P/E 7.1 배)



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	918	1,262	1,582	매출액	1,162	1,899	2,507	2,836
현금 및 현금성자산	101	201	341	581	증가율(%)	34.0	63.4	32.0	13.1
단기금융자산	154	146	153	146	매출원가	866	1,240	1,672	1,909
매출채권	222	358	476	537	매출총이익	296	658	835	927
재고자산	135	193	273	298	판매비와관리비	81	127	170	187
비유동자산	121	116	112	110	연구개발비	121	162	209	239
유형자산	33	29	26	25	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	52	51	50	50	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	751	1,033	1,374	1,692	영업이익	94	370	455	500
유동부채	209	284	368	404	증가율(%)	99.4	292.3	23.2	9.9
매입채무	144	235	311	351	영업이익률(%)	8.1	19.5	18.2	17.6
단기차입금	3	3	3	3	이자수익	3	4	5	8
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	381	463	513
부채총계	218	292	376	413	법인세비용	18	84	98	111
자배주주지분	532	741	997	1,280	세전계속이익률(%)	7.8	20.0	18.5	18.1
자본금	8	8	8	8	당기순이익	73	296	365	402
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	6.2	15.6	14.6	14.2
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	73	296	365	402
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	74	297	366	403
자본총계	532	741	997	1,280	지배주주귀속총포괄이익	74	297	366	403

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	83	138	259	366	주당지표(원)				
당기순이익	73	296	365	402	EPS	4,459	18,225	22,428	24,712
유형자산감가상각비	9	14	13	11	BPS	32,727	45,549	61,313	78,676
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	5,136	19,206	23,301	25,482
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	1,350	5,468	6,728	7,414
투자활동 현금흐름	-75	-8	-24	-9	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-17	-10	-10	-10	PER	13.1	6.7	5.4	4.9
무형자산의 처분(취득)	4	5	5	5	PBR	1.8	2.7	2.0	1.5
금융상품의 증감	42	93	147	233	PCR	11.3	6.3	5.2	4.8
재무활동 현금흐름	-17	-25	-92	-113	EV/EBITDA	6.7	4.2	3.2	2.4
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-	-	-	ROE	14.4	46.6	42.0	35.3
자본의증감	-3	-1	0	0	EBITDA 이익률	9.1	20.3	18.7	18.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.0	39.5	37.7	32.3
현금및현금성자산의증감	-9	101	139	241	순부채비율	-46.2	-45.8	-48.7	-56.2
기초현금및현금성자산	110	101	201	341	매출채권회전율(x)	6.1	6.5	6.0	5.6
기말현금및현금성자산	101	201	341	581	재고자산회전율(x)	9.1	11.6	10.8	9.9

자료 : LX 세미콘, 하이투자증권 리서치본부

LX 세미콘  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	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) 종목투자의견은 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 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-