

Company Brief

2022-04-26

LX세미콘(108320)

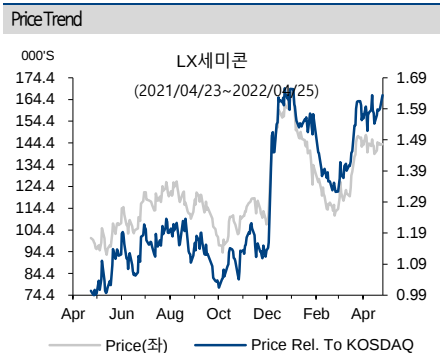
더 이상 무슨 말이 필요한가

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000 원(유지)
증가(2022/04/25)	143,800 원
상승여력	59.9 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	2,339십억원
외국인지분율	34.8%
52주 주가	93,000~167,800원
60일평균거래량	216,963주
60일평균거래대금	28.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	8.7	39.7	44.1
상대수익률	1.2	6.7	50.8	56.7



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,899	2,575	2,925	3,285
영업이익(십억원)	370	514	583	662
순이익(십억원)	296	412	467	533
EPS(원)	18,225	25,353	28,714	32,772
BPS(원)	49,208	66,560	86,266	108,811
PER(배)	9.2	5.7	5.0	4.4
PBR(배)	3.4	2.2	1.7	1.3
ROE(%)	44.5	43.8	37.6	33.6
배당수익률(%)	3.2	5.3	6.0	6.8
EV/EBITDA(배)	5.5	3.0	2.0	1.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

1Q22 시장 기대치 크게 상회하는 호실적 기록

동사 1Q22 매출액은 5,851 억원(YoY: +44%, QoQ: +9%), 영업이익은 1,279 억원(YoY: +116%, QoQ: +49%)으로 시장 기대치(매출액 5,412 억원, 영업이익 956 억원)를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 주력 사업인 디스플레이 구동용 DDI, T-Con 출하가 상당히 견조했으며, 일부 제품 가격 인상도 이어지고 있기 때문이다. 부문별로 살펴보면 중대형 DDI 매출이 전분기 대비 크게 증가했다. TV 패널 수요는 이미 지난 하반기에 크게 둔화됐기 때문에 기저가 낮다. 특히 중국 고객사 내 동사의 점유율이 꾸준히 증가하는 추세이다. 이로 인해 계절적 비수기임에도 불구하고 LCD TV 용 DDI, T-Con 공급은 오히려 확대됐다. 또한 올해 초부터 중국 패널 고객사에 IT 용 T-Con, DDI 공급이 본격화되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 이에 따라 고객사 다변화에 따른 시장 점유율 확대가 예상된다. 아이폰 중심의 모바일용 DDI는 LG 디스플레이의 패널 재고 조정에도 불구하고 BOE의 물량 증가로 계절성이 다소 완화되고 있다. 특히 모바일용 DDI는 12" 파운드리 공급 부족으로 1Q22에 가격이 8~9% 가량 인상되면서 수익성이 개선된 것으로 추측된다.

하반기 실적이 상반기 대비 내려갈 일은 전혀 없다

이제 2022년 연간 실적에 대한 눈높이를 높일 차례이다. 상반기는 전통적인 비수기이다. 계절적 성수기인 하반기에는 아이폰 14 신제품 출시 효과와 스포츠 이벤트를 앞둔 TV 수요의 회복세가 나타날 전망이다. 특히 LG 디스플레이, BOE, CSOT의 중소형 OLED 패널 생산량 증가에 따른 모바일용 DDI 공급 확대 등이 예상된다. 이들의 애플향, 삼성전자향 OLED 패널에는 모두 동사의 모바일용 DDI가 적용되기 때문이다. 중국 고객사인 BOE, CSOT 내 TV, IT 용 T-Con, DDI 점유율이 꾸준히 상승하고 있다는 점도 긍정적이다. 삼성전자, LG 전자 등 국내 세트 업체들은 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 2.6 조원(YoY: +36%), 영업이익은 5,143 억원(YoY: +39%)으로 추정된다.

2022년 예상 실적 기준 P/E 5.7 배, 매수 투자 의견과 목표주가 유지

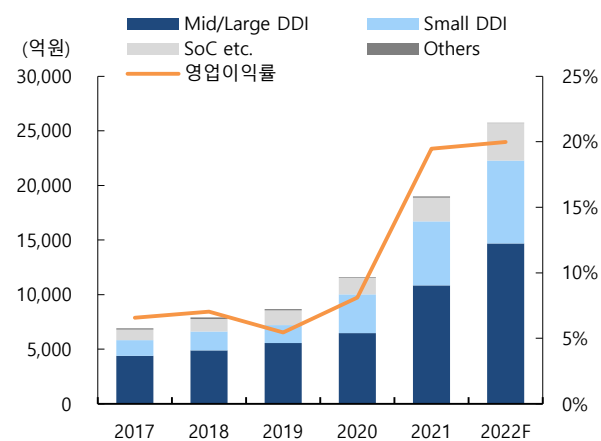
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 2022년 예상 실적 기준 P/E 5.7 배 수준으로 역사적 평균인 11.7 배 대비 상당히 저평가되었다. 올해 동사의 실적은 시장의 과도한 우려와는 달리 뚜렷한 물량 증가와 견조한 제품 가격을 바탕으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망된다. 목표주가의 괴리율이 크지만 탄탄한 펀더멘탈을 근거로 볼 때 낮출 이유가 전혀 없으며, 오히려 상향 조정의 여지가 크다. 저성장 산업인 LCD 비중이 절대적으로 높은 대만 Novatek과 달리 동사는 OLED 사업 비중이 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 라-레이팅에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대 의견을 추천한다.

표 1. LX세미콘 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	4,056	4,493	5,054	5,386	5,851	5,748	6,881	7,266	11,619	18,988	25,746
YoY 증감률	91%	105%	38%	48%	44%	28%	36%	35%	34%	63%	36%
QoQ 증감률	12%	11%	12%	7%	9%	-2%	20%	6%			
Mid/Large DDI	2,261	2,822	2,988	2,773	3,405	3,644	3,817	3,829	6,482	10,845	14,695
Small DDI	1,320	1,106	1,456	1,978	1,696	1,307	2,143	2,432	3,530	5,861	7,578
SoC etc.	451	540	569	624	743	788	914	997	1,549	2,184	3,442
Others	23	24	41	10	7	9	8	8	59	98	31
매출원가	2,907	2,883	3,089	3,525	3,764	3,665	4,517	4,819	8,659	12,404	16,766
매출원가율	72%	64%	61%	65%	64%	64%	66%	66%	75%	65%	65%
매출총이익	1,149	1,610	1,965	1,860	2,087	2,083	2,364	2,447	2,960	6,585	8,980
매출총이익률	28%	36%	39%	35%	36%	36%	34%	34%	25%	35%	35%
판매비 및 관리비	557	655	675	1,002	807	881	924	1,224	2,018	2,889	3,836
판매비율	14%	15%	13%	19%	14%	15%	13%	17%	17%	15%	15%
영업이익	592	956	1,290	858	1,279	1,202	1,440	1,223	942	3,696	5,144
영업이익률	15%	21%	26%	16%	22%	21%	21%	17%	8%	19%	20%
YoY 증감률	407%	924%	166%	247%	116%	26%	12%	42%	99%	292%	39%
QoQ 증감률	140%	61%	35%	-33%	49%	-6%	20%	-15%			
세전이익	647	955	1,342	863	1,289	1,228	1,466	1,249	909	3,807	5,231
당기순이익	508	729	1,045	682	973	979	1,161	1,011	725	2,964	4,123
순이익률	13%	16%	21%	13%	17%	17%	17%	14%	6%	16%	16%
YoY 증감률	297%	981%	183%	326%	91%	34%	11%	48%	88%	309%	39%
QoQ 증감률	217%	43%	43%	-35%	43%	1%	19%	-13%			

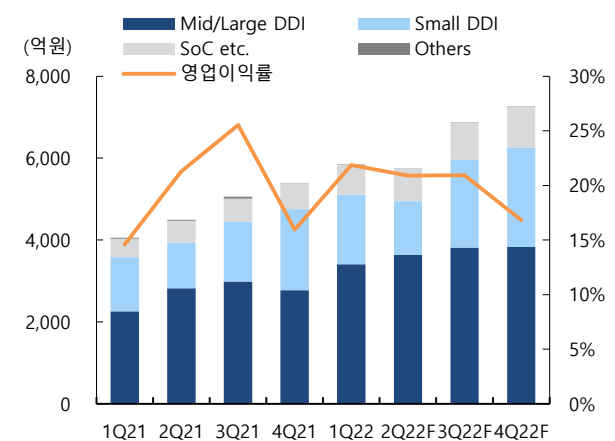
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 1. LX세미콘 연간 실적 추이 및 전망



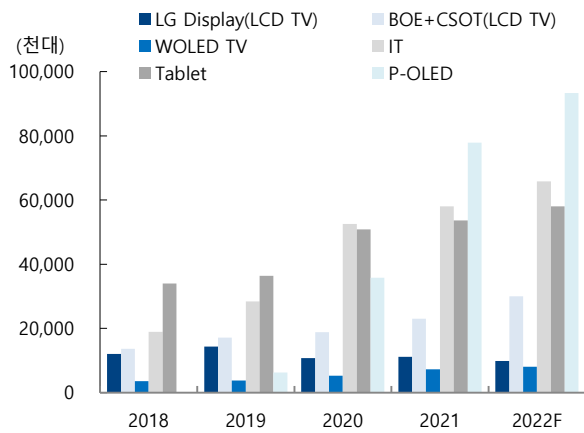
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 2. LX세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



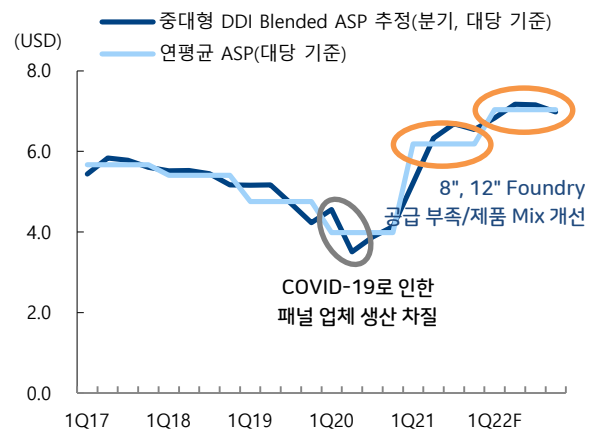
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

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



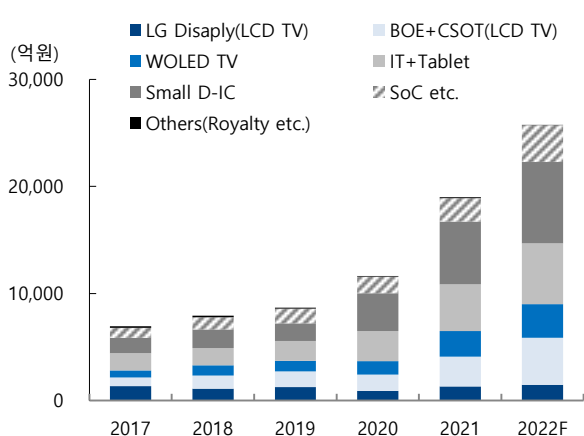
자료: 하이투자증권

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



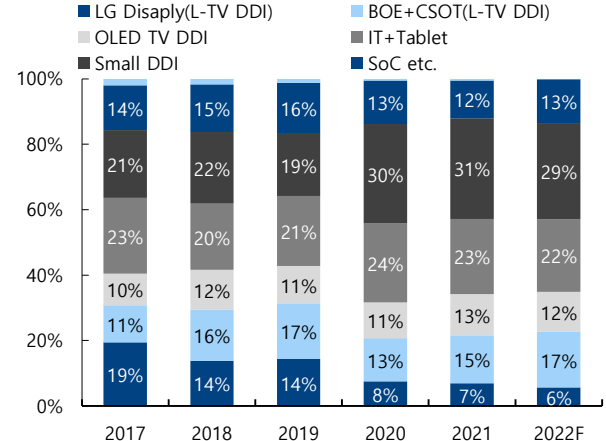
자료: 하이투자증권

그림 5. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 추정치



자료: 하이투자증권

그림 6. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 비중 추정치



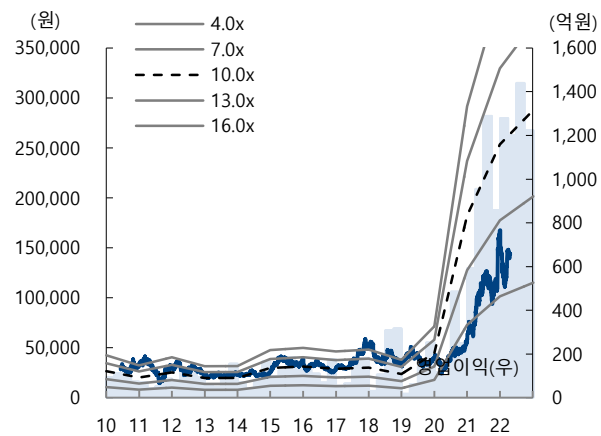
자료: 하이투자증권

표 2. LX 세미콘 목표주가 산출

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	
EPS (원)	3,116	2,894	3,010	2,370	4,459	18,225	25,353	
BPS (원)	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	49,208	66,560	
고점 P/E (배)	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	9.2	6.6	최근 5년간 평균: 14.8
평균 P/E (배)	9.8	13.1	13.7	16.4	9.3	5.6	5.3	최근 5년간 평균: 10.8
저점 P/E (배)	8.0	9.6	10.8	13.1	5.4	3.2	4.4	최근 5년간 평균: 8.0
고점 P/B (배)	1.6	2.3	2.1	1.7	1.8	3.4	2.5	최근 5년간 평균: 2.3
평균 P/B (배)	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3	2.1	2.0	최근 5년간 평균: 1.6
저점 P/B (배)	1.1	1.1	1.2	1.1	0.7	1.2	1.7	최근 5년간 평균: 1.2
ROE	13.9%	11.9%	11.4%	8.4%	14.4%	43.8%	37.6%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							25,353	2022년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)							10.8	최근 5년간 평균 P/E 배수 × 과거 역사적 평균 P/E 배수
적정주가 (원)							274,331	
목표주가 (원)							230,000	22년 예상 실적 기준 P/E 9.1배
전일 종가 (원)							145,300	22년 예상 실적 기준 P/E 5.7배
상승 여력							58.3%	

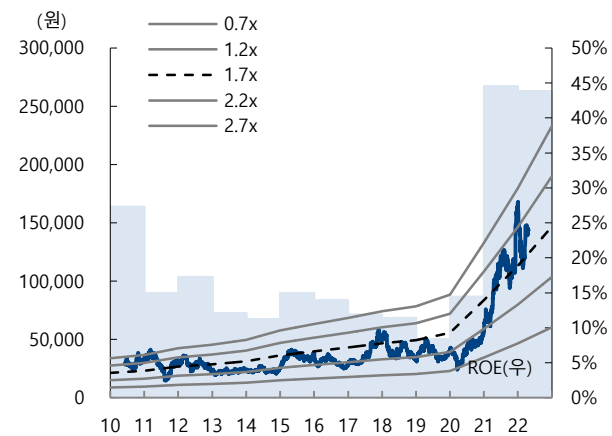
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 7. LX 세미콘 12개월 Forward P/E Chart



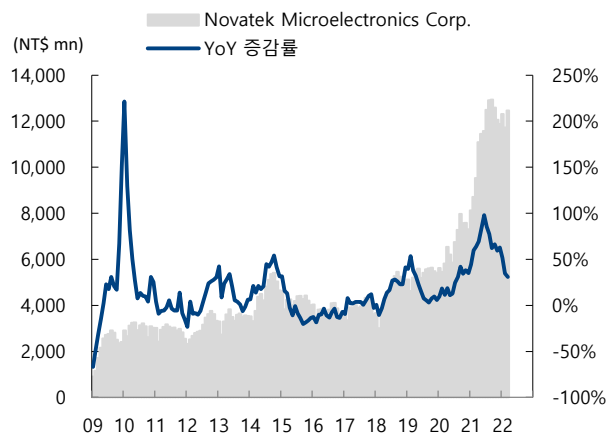
자료: 하이투자증권

그림 8. LX 세미콘 12개월 Forward P/B Chart



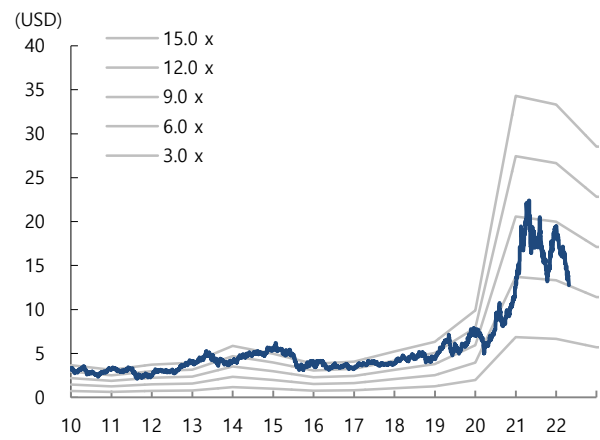
자료: 하이투자증권

그림 9. Novatek 월별 매출액과 YoY 증감률 추이



자료: Novatek, 하이투자증권
 주: 2022년 3월까지 Update

그림 10. Novatek 12개월 Forward P/E Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권
 주: 2022년 4월 25일 Bloomberg consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,031	1,405	1,845	2,345
현금 및 현금성자산	136	219	664	1,017
단기금융자산	473	497	472	495
매출채권	193	377	362	444
재고자산	201	286	317	361
비유동자산	141	135	134	139
유형자산	50	35	29	26
무형자산	50	49	48	48
자산총계	1,173	1,540	1,979	2,484
유동부채	364	449	568	706
매입채무	276	391	495	640
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	9	9	9	9
사채	-	-	-	-
장기차입금	4	4	4	4
부채총계	372	457	576	714
자배주주지분	800	1,083	1,403	1,770
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	-	-	-	-
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	800	1,083	1,403	1,770

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,899	2,575	2,925	3,285
증가율(%)	63.4	35.6	13.6	12.3
매출원가	1,240	1,677	1,908	2,141
매출총이익	658	898	1,017	1,144
판매비와관리비	118	165	179	199
연구개발비	171	219	256	283
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	370	514	583	662
증가율(%)	292.3	39.2	13.3	13.7
영업이익률(%)	19.5	20.0	19.9	20.2
이자수익	4	6	9	12
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	9	4	6	5
세전계속사업이익	381	523	596	678
법인세비용	84	111	129	145
세전계속이익률(%)	20.0	20.3	20.4	20.6
당기순이익	296	412	467	533
순이익률(%)	15.6	16.0	16.0	16.2
지배주주귀속 순이익	296	412	467	533
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	290	406	461	527
지배주주귀속총포괄이익	290	406	461	527

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	422	239	586	560
당기순이익	296	412	467	533
유형자산감가상각비	16	25	17	13
무형자산상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-361	-46	3	-46
유형자산의 처분(취득)	-30	-10	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	5	5	5	5
금융상품의 증감	354	107	420	377
재무활동 현금흐름	-25	-91	-127	-143
단기금융부채의증감	1	-	-	-
장기금융부채의증감	-1	-	-	-
자본의증감	-1	0	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	35	83	445	353
기초현금및현금성자산	101	136	219	664
기말현금및현금성자산	136	219	664	1,017

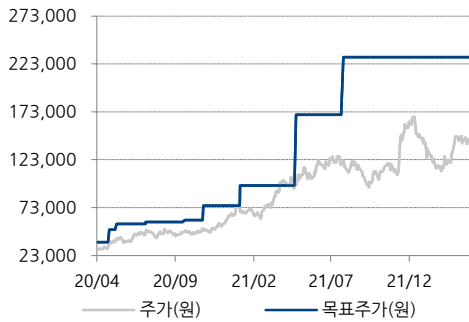
주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	18,225	25,353	28,714	32,772
BPS	49,208	66,560	86,266	108,811
CFPS	19,368	26,999	29,857	33,669
DPS	5,400	7,606	8,614	9,832
Valuation(배)				
PER	9.2	5.7	5.0	4.4
PBR	3.4	2.2	1.7	1.3
PCR	8.6	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	5.5	3.0	2.0	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	44.5	43.8	37.6	33.6
EBITDA 이익률	20.4	21.0	20.6	20.6
부채비율	46.5	42.3	41.1	40.4
순부채비율	-75.1	-65.4	-80.4	-85.0
매출채권회전율(x)	9.2	9.0	7.9	8.1
재고자산회전율(x)	11.3	10.6	9.7	9.7

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 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 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-