

Company Brief

2022-08-08

LX세미콘(108320)

하반기 재고 조정 영향 불가피

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000 원(하향)
증가(2022/08/05)	98,900 원
상승여력	92.1 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,609십억원
외국인지분율	32.6%
52주 주가	87,800~167,800원
60일평균거래량	176,647주
60일평균거래대금	19.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-20.8	-17.7	-20.3
상대수익률	-4.9	-14.9	-10.6	1.2



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,899	2,477	3,007	3,396
영업이익(십억원)	370	414	444	542
순이익(십억원)	296	333	358	437
EPS(원)	18,225	20,456	21,988	26,882
BPS(원)	49,208	63,132	78,129	96,552
PER(배)	9.2	4.8	4.5	3.7
PBR(배)	3.4	1.6	1.3	1.0
ROE(%)	44.5	36.4	31.1	30.8
배당수익률(%)	3.2	6.2	6.7	8.2
EV/EBITDA(배)	5.5	2.1	1.3	0.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이/이차전지] 정원석
 (2122-9203) wschung@hi-ib.com
 [IT] 박상욱
 (2122-9194) psw3707@hi-ib.com

2Q22 실적 시장 기대치 부합

동사 2Q22 실적은 매출액 5,992 억원(YoY: +33%, QoQ: +2%), 영업이익 1,096 억원(YoY: +15%, QoQ: -14%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 5,997 억원, 영업이익 1,182 억원)에 부합했다. 전세계 경기 둔화, 러시아-우크라이나 사태 장기화 등 매크로 불확실성 영향으로 IT 기기 수요가 뚜렷하게 감소하고 있다. 그러나 주요 부품 공급 차질을 우려한 전방 패널 업체들의 재고 축적 수요가 상반기 동안 이어지면서 DDI 출하는 견조했다. LCD TV 향 DDI 출하량은 소폭 감소했지만 프리미엄 시장에서 성장세를 보이고 있는 OLED TV 향 DDI 출하량은 증가했다. 또한 중국 봉쇄 조치로 생산에 차질이 발생했던 IT, 태블릿향 DDI 출하량은 15~20% 가량 감소한 반면 P-OLED 향 모바일 DDI 출하량은 5~10% 가량 증가한 것으로 보인다. 다만 원-달러 환율 상승에도 불구하고 제품 믹스 변화와 신사업 관련 인력 충원, 비용 증가 등의 영향으로 영업이익률은 18%를 기록하며 전분기 대비 하락했다.

하반기 디스플레이 부품 재고 조정 불가피할 전망이다

전세계 TV 판매 부진으로 하반기 들어 시장 내 TV 세트/패널 재고가 상당히 높아졌다. 당사가 파악한 바에 따르면 현재 주요 TV 세트 업체들의 재고량은 9주 수준으로 정상시의 5주 대비 높다. 이로 인해 TV 세트 업체들은 더 이상 재고가 쌓이는 것을 막기 위해 6월부터 패널 구매를 줄이고 있다. 또한 주요 패널 업체들도 캐시코스트(현금비용) 밑으로 떨어진 LCD 패널 가격 하락세를 방어하기 위해 가동률 조정 움직임이 뚜렷하다. 패널 업체들의 월평균 가동률은 6~7월에 약 70%로 사상 최저 수준까지 하락할 전망이다. 이에 따라 하반기 DDI, 편광필름 등 핵심 부품들의 출하량 감소가 불가피하다. 다행히 동사의 주력 고객사인 LG 디스플레이는 중국 봉쇄 조치 영향으로 출하가 지연된 북미 고객사향 노트북용 패널과 아이폰 14 신제품 출시에 따른 P-OLED 패널 생산량이 3 분기에 크게 증가할 것으로 예상된다. 또한 프리미엄 시장에서 꾸준한 성장세를 보이고 있는 OLED TV 패널 출하량이 증가할 수 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 다만 중국 고객사인 BOE, CSOT의 중대형 LCD 패널 생산량 조정 영향을 피할 수 없어 보인다. 이를 반영한 3Q22 매출액과 영업이익은 각각 6,114 억원(YoY: +21%, QoQ: +2%), 939 억원(YoY: -27%, QoQ: -14%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 190,000 원으로 하향 조정

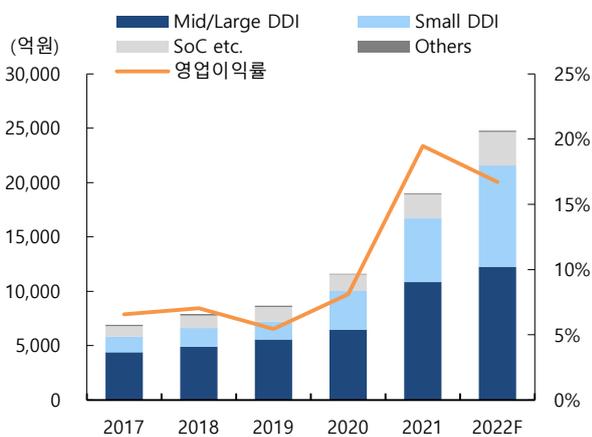
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 190,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 기존 추정치에서 변경된 EPS 20,456 원에 최근 3년간 평균 P/E 9.3 배를 적용해 산출했다. 동사 주가는 IT 기기 수요 둔화 우려로 이미 연초 대비 41% 하락하면서 올해 예상 실적 기준 P/E 4.8 배에 불과하다. 매크로 불확실성을 감안하더라도 과도하게 저평가되었다는 판단이다(역사적 평균 11.7 배). 저성장 산업인 LCD 비중이 절대적으로 높은 대만 Novatek 과 달리 동사는 OLED 사업 비중이 약 45~50%에 달해 올해와 내년에도 꾸준한 성장세가 이어질 것으로 전망되며 된다는 점은 추가 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 구체화될 경우 추가 멀티플 리-레이팅에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 동사에 대한 비중 확대 의견을 유지한다.

표 1. LX세미콘 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	4,056	4,493	5,054	5,386	5,851	5,992	6,114	6,815	18,988	24,772	30,066
YoY 증감률	91%	105%	38%	48%	44%	33%	21%	27%	63%	30%	21%
QoQ 증감률	12%	11%	12%	7%	9%	2%	2%	11%			
Mid/Large DDI	2,261	2,822	2,988	2,777	3,378	3,353	2,728	2,782	10,849	12,241	14,459
Small DDI	1,320	1,106	1,456	1,978	1,691	1,912	2,564	3,154	5,861	9,321	11,887
SoC etc.	451	540	569	624	740	708	790	854	2,184	3,091	3,671
Others	23	24	41	6	42	19	32	25	94	118	49
매출원가	2,907	2,883	3,089	3,525	3,764	3,970	4,292	4,883	12,404	16,908	21,162
매출원가율	72%	64%	61%	65%	64%	66%	70%	72%	65%	68%	70%
매출총이익	1,149	1,610	1,965	1,860	2,087	2,021	1,822	1,933	6,585	7,863	8,903
매출총이익률	28%	36%	39%	35%	36%	34%	30%	28%	35%	32%	30%
판매비 및 관리비	557	655	675	1,002	807	926	883	1,110	2,889	3,726	4,463
판매비율	14%	15%	13%	19%	14%	15%	14%	16%	15%	15%	15%
영업이익	592	956	1,290	858	1,279	1,096	939	823	3,696	4,137	4,441
영업이익률	15%	21%	26%	16%	22%	18%	15%	12%	19%	17%	15%
YoY 증감률	407%	924%	166%	247%	116%	15%	-27%	-4%	292%	12%	7%
QoQ 증감률	140%	61%	35%	-33%	49%	-14%	-14%	-12%			
세전이익	647	955	1,342	863	1,289	1,107	971	855	3,807	4,221	4,565
당기순이익	508	729	1,045	682	973	830	792	732	2,964	3,327	3,576
순이익률	13%	16%	21%	13%	17%	14%	13%	11%	16%	13%	12%
YoY 증감률	297%	981%	183%	326%	91%	14%	-24%	7%	309%	12%	7%
QoQ 증감률	217%	43%	43%	-35%	43%	-15%	-5%	-8%			

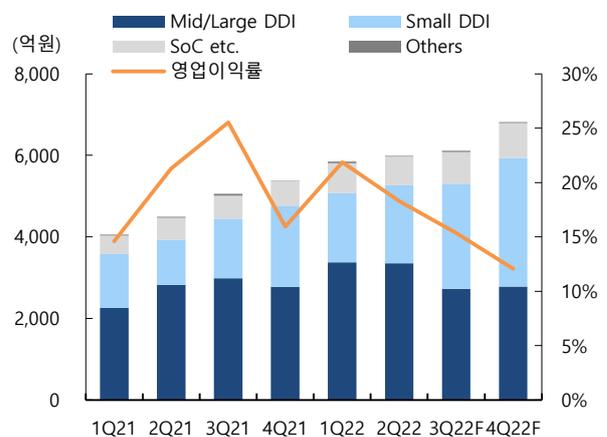
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 1. LX세미콘 연간 실적 추이 및 전망



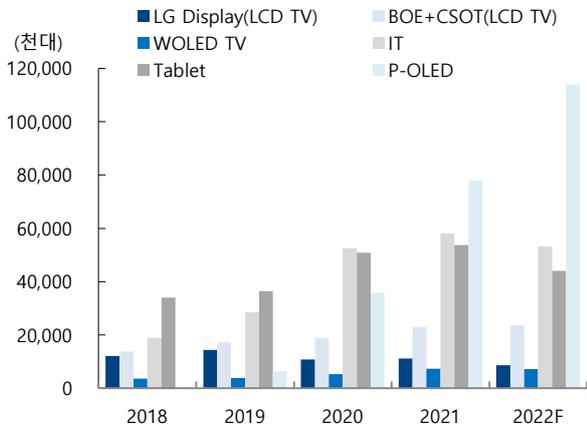
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 2. LX세미콘 분기별 실적 추이 및 전망



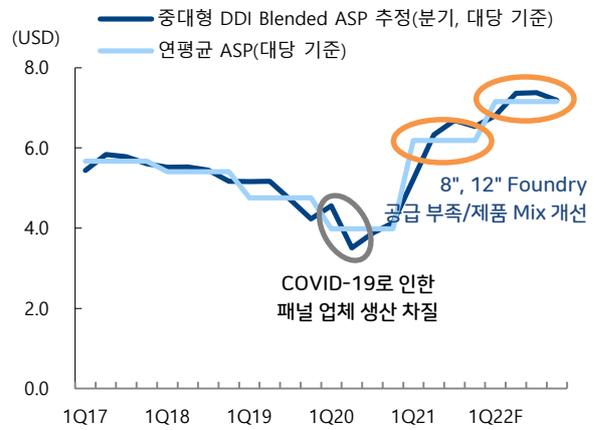
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

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



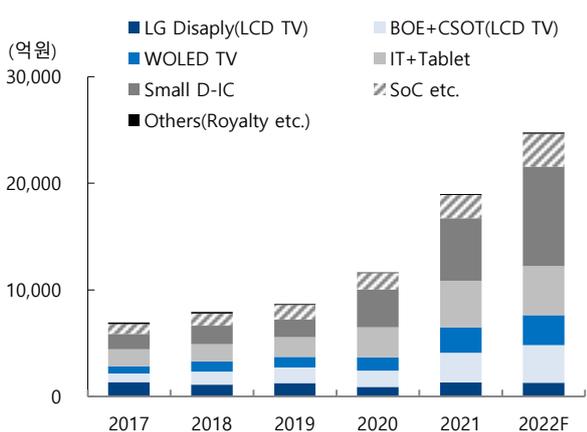
자료: 하이투자증권

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



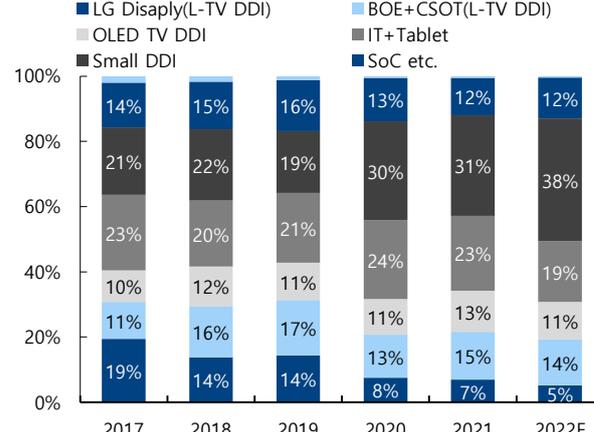
자료: 하이투자증권

그림 5. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 추정치



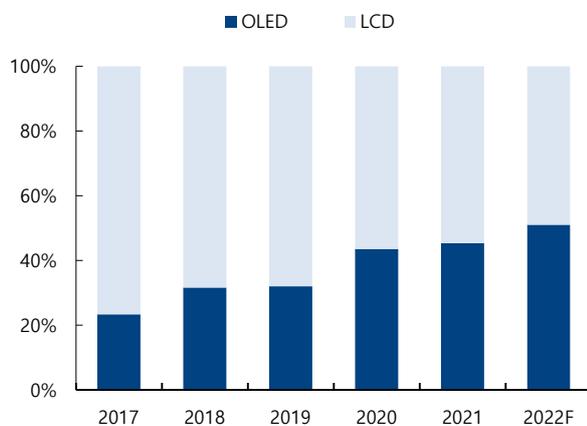
자료: 하이투자증권

그림 6. LX 세미콘 주요 제품별 매출액 비중 추정치



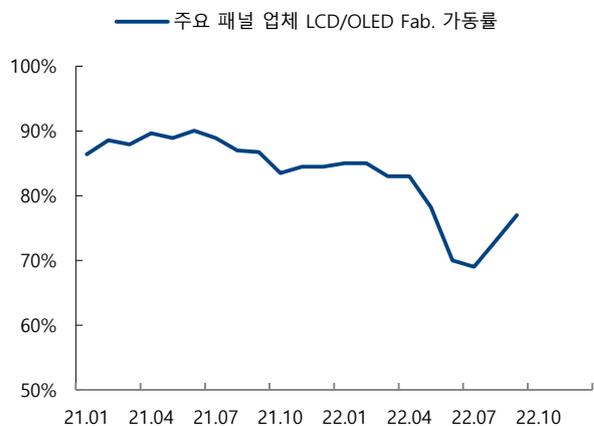
자료: 하이투자증권

그림 7. LX 세미콘 LCD와 OLED 향 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

그림 8. 주요 패널 업체들의 LCD/OLED Fab. 가동률 월별 추이 및 전망



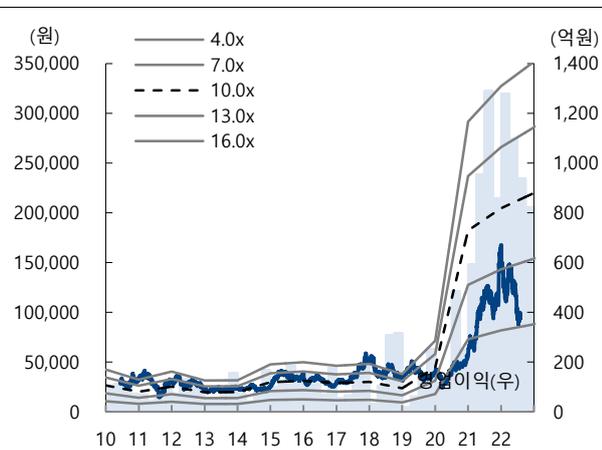
자료: OMDIA, 하이투자증권

표 2. LX세미콘 목표주가 산출

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	
EPS (원)	2,894	3,010	2,370	4,459	18,225	20,456	21,988	
BPS (원)	25,345	27,460	29,033	32,727	49,208	63,132	78,129	
고점 P/E (배)	20.3	18.7	21.4	13.1	9.2	8.2		최근 3년간 평균: 13.0
평균 P/E (배)	13.1	13.7	16.4	9.3	5.6	6.1		최근 3년간 평균: 9.3
저점 P/E (배)	9.6	10.8	13.1	5.4	3.2	4.3		최근 3년간 평균: 6.5
고점 P/B (배)	2.3	2.1	1.7	1.8	3.4	2.7		최근 3년간 평균: 2.4
평균 P/B (배)	1.5	1.5	1.3	1.3	2.1	2.0		최근 3년간 평균: 1.7
저점 P/B (배)	1.1	1.2	1.1	0.7	1.2	1.4		최근 3년간 평균: 1.1
ROE	11.9%	11.4%	8.4%	14.4%	36.4%	31.1%	30.8%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)						20,456	21,988	2022년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)						9.3		최근 3년간 평균 P/E 배수
적정주가 (원)						191,148		
목표주가 (원)						190,000		22년 예상 실적 기준 P/E 9.3배
전일 증가 (원)						98,900		22년 예상 실적 기준 P/E 4.8배
상승 여력						92.1%		

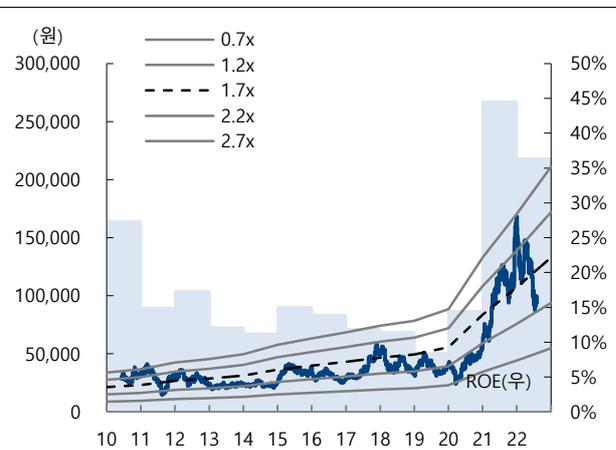
자료: LX 세미콘, 하이투자증권

그림 9. LX세미콘 12개월 Forward P/E Chart



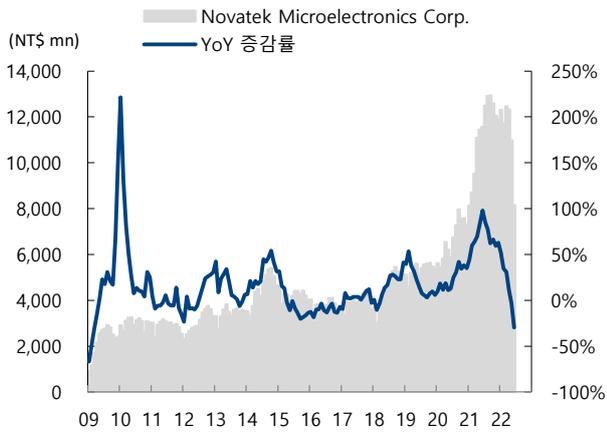
자료: 하이투자증권

그림 10. LX세미콘 12개월 Forward P/B Chart



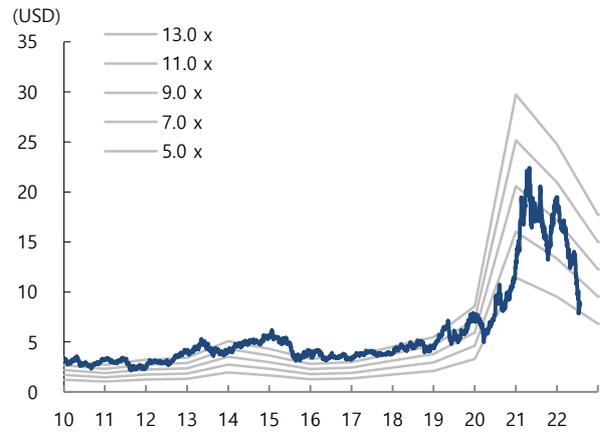
자료: 하이투자증권

그림 11. Novatek 월별 매출액과 YoY 증감률 추이



자료: Novatek, 하이투자증권
주: 2022년 6월까지 Update

그림 12. Novatek 12개월 Forward P/E Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권
주: 2022년 8월 5일 Bloomberg consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,031	1,339	1,722	2,158	매출액	1,899	2,477	3,007	3,396
현금 및 현금성자산	136	177	521	803	증가율(%)	63.4	30.5	21.4	13.0
단기금융자산	473	497	472	495	매출원가	1,240	1,691	2,116	2,354
매출채권	193	363	373	459	매출총이익	658	786	890	1,042
재고자산	201	275	326	373	판매비와관리비	289	373	446	500
비유동자산	141	135	134	139	연구개발비	171	216	258	294
유형자산	50	35	29	26	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	50	49	48	48	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,173	1,473	1,856	2,297	영업이익	370	414	444	542
유동부채	364	438	577	718	증가율(%)	292.3	11.9	7.3	22.1
매입채무	276	380	504	653	영업이익률(%)	19.5	16.7	14.8	16.0
단기차입금	4	4	4	4	이자수익	4	6	8	11
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	9	9	9	9	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	9	4	6	5
장기차입금	4	4	4	4	세전계속사업이익	381	422	456	556
부채총계	372	447	585	727	법인세비용	84	89	99	119
자배주주지분	800	1,027	1,271	1,570	세전계속이익률(%)	20.0	17.0	15.2	16.4
자본금	8	8	8	8	당기순이익	296	333	358	437
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	15.6	13.4	11.9	12.9
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	296	333	358	437
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	290	326	351	431
자본총계	800	1,027	1,271	1,570	지배주주귀속총포괄이익	290	326	351	431

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	422	197	462	455	주당지표(원)				
당기순이익	296	333	358	437	EPS	18,225	20,456	21,988	26,882
유형자산감가상각비	16	25	17	13	BPS	49,208	63,132	78,129	96,552
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	19,368	22,102	23,131	27,779
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	5,400	6,137	6,596	8,064
투자활동 현금흐름	-361	-46	3	-46	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-30	-10	-10	-10	PER	9.2	4.8	4.5	3.7
무형자산의 처분(취득)	5	5	5	5	PBR	3.4	1.6	1.3	1.0
금융상품의 증감	354	65	320	305	PCR	8.6	4.5	4.3	3.6
재무활동 현금흐름	-25	-91	-103	-111	EV/EBITDA	5.5	2.1	1.3	0.6
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1	-	-	-	ROE	44.5	36.4	31.1	30.8
자본의증감	-1	0	0	0	EBITDA 이익률	20.4	17.8	15.4	16.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	46.5	43.5	46.1	46.3
현금및현금성자산의증감	35	41	344	281	순부채비율	-75.1	-64.9	-77.6	-82.2
기초현금및현금성자산	101	136	177	521	매출채권회전율(x)	9.2	8.9	8.2	8.2
기말현금및현금성자산	136	177	521	803	재고자산회전율(x)	11.3	10.4	10.0	9.7

자료 : LX 세미콘, 하이투자증권 리서치본부

LX 세미콘
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-46.9%	-27.0%
2022-08-08	Buy	190,000	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, 박상욱)

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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-