

Analyst 박성준 · 02)6923-7333 · sspark@capecn.com

엘비세미콘 (061970KQ | NR)

CIS가 이끌어갈 2021년

COVID-19로 인한 모바일, TV 수요 부진으로 2020년 실적은 당초 예상보다 저조할 것으로 예상됩니다. 하지만 당사는 최근 주요 고객사의 CIS 테스트 신규 밴더로 등록되어 2021년 실적 기여가 기대됩니다. DDI, PMIC 등 기존 사업의 회복과 고객사의 공격적인 CIS CAPA 확대에 대한 수혜가 기대됩니다.

반도체 범핑 및 테스트 업체

- 엘비세미콘은 2000년에 설립된 반도체 범핑 및 테스트 업체. 기존 주력 제품인 DDI는 삼성전자, 실리콘웍스, 매그나칩 등 주요 고객사를 통해 삼성디스플레이, LG디스플레이 및 중화권 패널 업체로 공급. 기존 DDI 중심 아이템에서 PMIC와 CIS 테스트로 확장 추세.

2021년 CIS로 성장 기대

- COVID-19의 영향으로 글로벌 모바일 수요 부진이 진행 중. 이에 따라 DDI 및 PMIC의 수요 또한 저조한 상태. TV 대비 모바일 수요 약세가 강하고 높은 수준의 고객사 PMIC 재고로 인해 PMIC의 부진이 더욱 강함. 당초 기대 하였던 국내 최대 고객사 PMIC의 테스트 확대도 연내 기대하기 어려움.
- 2021년부터 국내 최대 고객사의 CIS 테스트 밴더로 신규 진입할 예정. 고객사는 DRAM 라인을 CIS로 전환 중. 현재 70K/월 규모의 CIS CAPA는 2025년까지 150K/월 규모로 확대될 것으로 전망. 이에 따라 동사 CIS 테스트 사업의 고성장을 기대. 현재 경쟁사의 고객사내 CIS 테스트 점유율이 높아 향후 증가분에 대한 수혜는 상대적으로 동사가 클 것으로 예상. 현재 동사는 클린룸 공사 중으로 빠르면 연말 매출 발생할 것으로 기대. B고객사 역시 DRAM 라인을 CIS로 전환 투자 중. 아직 CIS 테스트 밴더 선정 전이나 8인치 웨이퍼 CIS 테스트 레퍼런스가 있는 동사의 선정 가능성 높다고 판단.
- 2020년 매출액 4,032억원(+3.3% YoY), 영업이익 323억원(-36.0% YoY) 예상. IT 수요 부진의 영향으로 연초 시장 기대치를 하회할 것으로 전망. 반면 2021년은 매출액 4,900억원(+21.5% YoY), 영업이익 637억원(+97.5% YoY) 전망. 신규 아이템인 CIS 테스트와 2020년 기대하였던 PMIC 테스트도 개시될 것으로 기대되기 때문.
- 동사의 현재주는 2021F PER 9.1x 수준으로 Peer 12.5x대비 저평가. 고객사의 적극적인 비메모리 투자 확대의 수혜가 기대되고, CIS라는 주요 아이টে를 확보한 만큼 Valuation Rerating 가능하다고 판단.

Stock Data

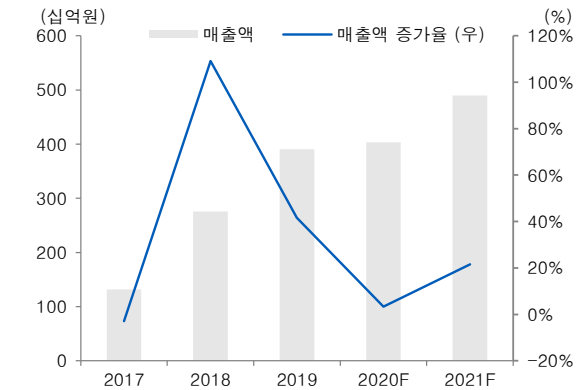


주가(6/24)	8,550원		
액면가	500원		
시가총액	374십억원		
52주 최고/최저가	12,400원/ 4,280원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.3	70.3	18.9
상대주가(%)	9.4	7.7	0.0

경영실적 전망

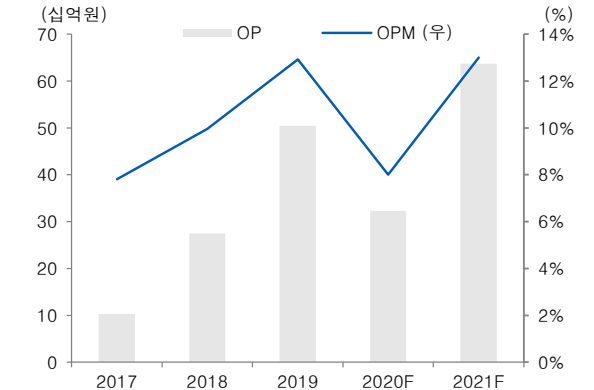
결산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E
매출액	(십억원)	276	390	403	490
영업이익	(십억원)	27	50	32	64
영업이익률	(%)	10.0	12.9	8.0	13.0
지배주주순이익	(십억원)	19	37	21	45
EPS	(원)	349	744	422	943
증감률	(%)	91.7	113.2	-43.3	123.5
PER	(배)	11.7	10.5	20.3	9.1
PBR	(배)	1.5	2.3	2.3	1.8
ROE	(%)	12.3	21.4	10.4	19.8
EV/EBITDA	(배)	5.4	5.2	7.6	5.1
순차입금	(십억원)	143	164	136	147
부채비율	(%)	149.3	152.8	121.9	108.6

그림 1. 매출액 및 매출증가율 추이



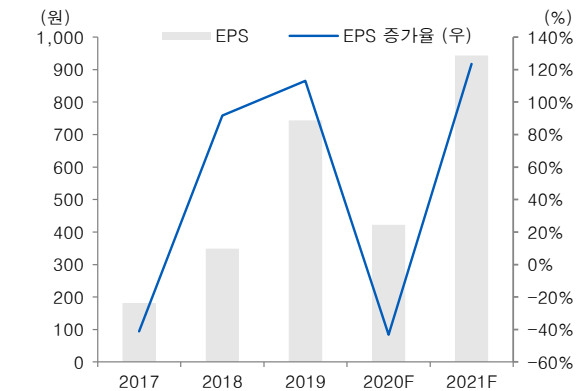
자료: WiseFN, 케이프투자증권

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



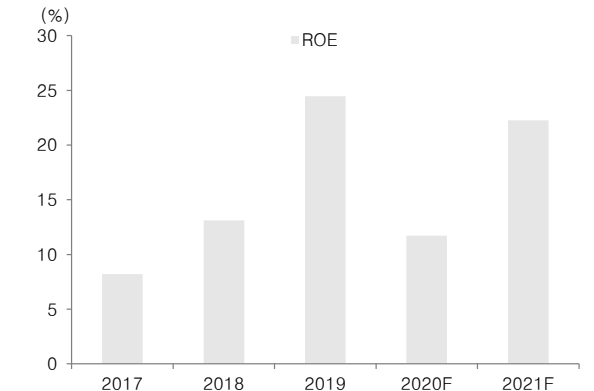
자료: WiseFN, 케이프투자증권

그림 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



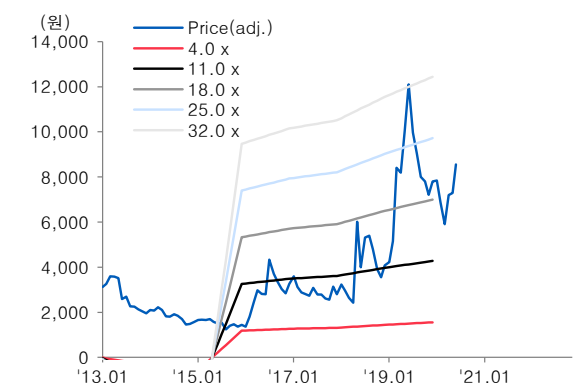
자료: WiseFN, 케이프투자증권

그림 4. ROE 추이



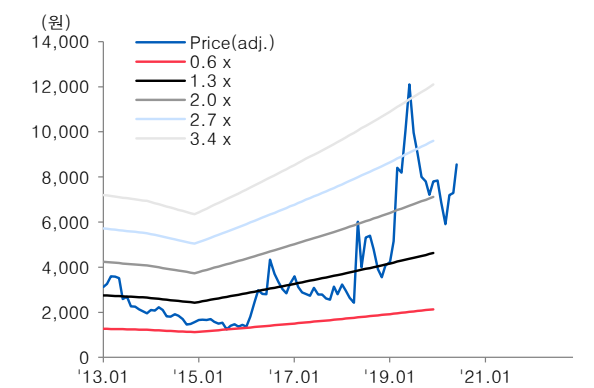
자료: WiseFN, 케이프투자증권

그림 5. 엘비세미콘 PER 밴드 차트



자료: WiseFN, 케이프투자증권

그림 6. 엘비세미콘 PBR 밴드 차트



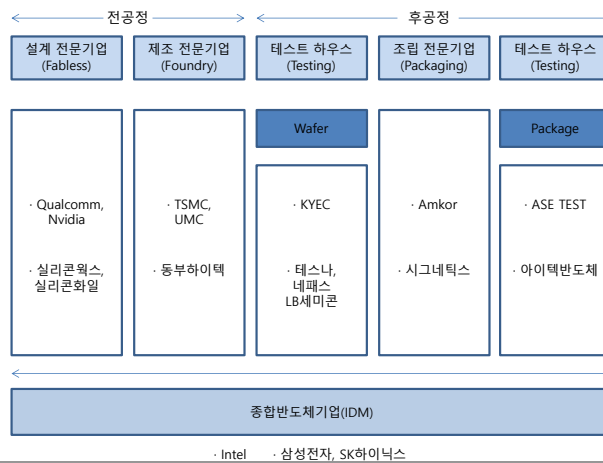
자료: WiseFN, 케이프투자증권

그림 7. Chip Probe Test Process



자료: 엘비세미콘, 케이프투자증권

그림 8. 시스템 반도체 공정 Value Chain



자료: 업계자료, 케이프투자증권

엘비세미콘 | CIS가 이끌어갈 2021년

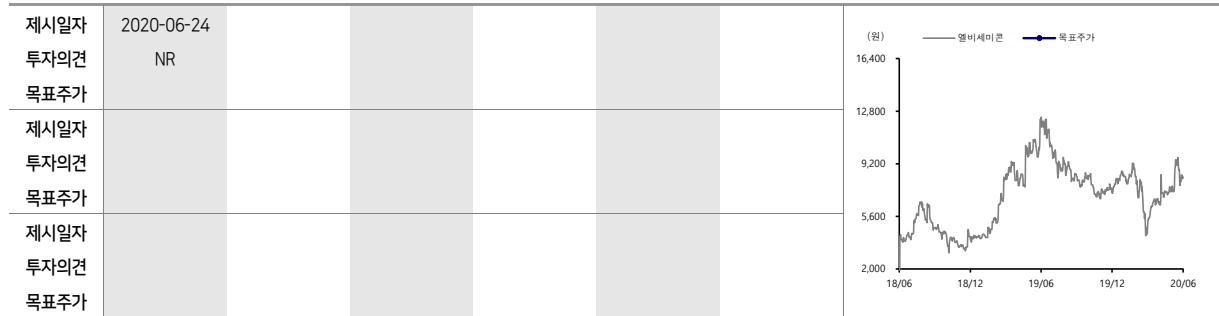
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019A	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019A	2020E	2021E
유동자산	101	123	125	136	매출액	276	390	403	490
현금및현금성자산	12	28	29	19	증가율(%)	109.2	41.6	3.3	21.5
매출채권 및 기타채권	62	65	66	80	매출원가	229	316	346	396
재고자산	12	15	16	19	매출총이익	46	75	57	94
비유동자산	278	356	336	388	매출총이익률(%)	16.8	19.1	14.2	19.2
투자자산	2	1	1	1	판매비와 관리비	19	24	25	30
유형자산	253	316	297	351	영업이익	27	50	32	64
무형자산	17	15	12	11	영업이익률(%)	10.0	12.9	8.0	13.0
자산총계	379	479	461	524	EBITDA	67	104	73	111
유동부채	147	188	152	169	EBITDA M%	24.2	26.7	18.0	22.7
매입채무 및 기타채무	55	78	69	84	영업외손익	-3	-5	-6	-6
단기차입금	55	69	69	69	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	26	27	0	0	금융손익	-6	-8	-6	-6
비유동부채	80	102	102	103	기타영업외손익	3	3	0	0
사채 및 장기차입금	70	85	85	85	세전이익	25	46	26	58
부채총계	227	289	253	273	법인세비용	6	9	5	12
지배기업소유지분	117	150	166	205	당기순이익	19	37	21	45
자본금	22	22	22	22	지배주주순이익	15	33	18	41
자본잉여금	36	36	36	36	지배주주순이익률(%)	6.8	9.4	5.1	9.3
이익잉여금	59	92	108	147	비지배주주순이익	3	4	2	4
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	1	1	0	0
비지배지분	36	40	42	46	총포괄이익	20	37	21	45
자본총계	152	189	208	251	EPS 증가율(% , 지배)	91.7	113.2	-43.3	123.5
총차입금	161	197	170	172	이자손익	-5	-6	-6	-6
순차입금	143	164	136	147	총외화관련손익	-1	-1	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019A	2020E	2021E		2018A	2019A	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	69	96	51	91	총발행주식수(천주)	43,785	43,785	43,785	43,785
영업에서 창출된 현금흐름	78	107	62	110	시가총액(십억원)	179	342	374	374
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	4,085	7,800	8,550	8,550
이자 지급	-5	-6	-7	-6	EPS(원)	349	744	422	943
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	2,663	3,419	3,791	4,684
법인세부담액	-4	-5	-5	-12	DPS(원)	0	50	50	50
투자활동 현금흐름	-127	-99	-20	-101	PER(X)	11.7	10.5	20.3	9.1
유동자산의 감소(증가)	-6	1	0	-1	PBR(X)	1.5	2.3	2.3	1.8
투자자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	EV/EBITDA(X)	5.4	5.2	7.6	5.1
유형자산 감소(증가)	-80	-99	-20	-100	ROE(%)	12.3	21.4	10.4	19.8
무형자산 감소(증가)	-19	-1	0	0	ROA(%)	5.0	8.5	4.4	9.2
재무활동 현금흐름	47	19	-29	-1	ROIC(%)	14.0	12.7	7.8	14.1
사채및차입금증가(감소)	161	36	-27	1	배당수익률(%)	0.0	0.6	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	58	0	0	0	부채비율(%)	149.3	152.8	121.9	108.6
배당금 지급	0	0	-2	-2	순차입금/자기자본(%)	94.0	86.8	65.4	58.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	68.8	65.3	82.8	80.0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	4.9	7.8	4.9	10.3
현금증감	-12	16	1	-11	총자산회전율	0.7	0.9	0.9	1.0
기초현금	24	12	28	29	매출채권 회전율	4.4	6.1	6.2	6.7
기말현금	12	28	29	19	재고자산 회전율	23.7	28.8	25.7	27.7
FCF	-13	-11	31	-9	매입채무 회전율	4.2	4.7	4.7	5.2

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

엘비세미콘(061970) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2020-06-24	NR			

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2020.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.86%) · 매도(0.00%) · 중립(5.14%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.