



LX 세미콘

| Bloomberg Code (108320 KS) | Reuters Code (108320.KS)

2023년 12월 7일

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

실적 개선 본격화



매수
(유지)



현재주가 (12월 6일)
84,400 원



목표주가
110,000 원 (유지)



상승여력
30.3%

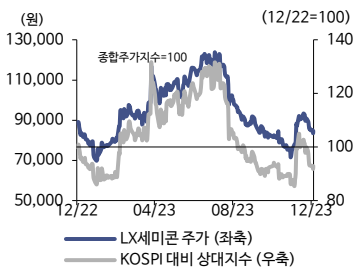
- ◆ 계절성 수혜로 4분기 영업이익 422억원 (+183% QoQ) 전망
- ◆ 2024년 전방 세트 출하량의 성장세 전환으로 실적 개선세 뚜렷
- ◆ 주가는 여전히 저평가 상태. 신규 업체의 DDI 진출 영향 제한적



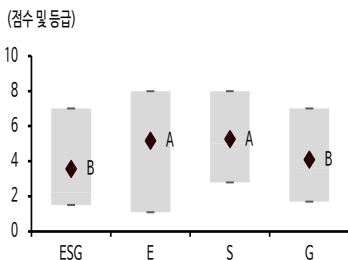
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,372.7십억원
발행주식수	16.3백만주
유동주식수	10.9백만주(66.9%)
52 주 최고가/최저가	123,700 원/69,800 원
일평균 거래량 (60 일)	104,427 주
일평균 거래액 (60 일)	8,805 백만원
외국인 지분율	26.90%
주요주주	
엘엑스홀딩스 외 2 인	33.11%
국민연금공단	7.22%
절대수익률	
3개월	-4.2%
6개월	-26.4%
12개월	-2.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-1.6%
6개월	-22.8%
12개월	-6.5%

주가



ESG 컨센서스



신제품 출시로 인한 계절성 수혜는 4분기에 집중

3분기 실적은 매출액 4,128억원(-9% QoQ), 영업이익 149억원(+91% QoQ)을 기록했다. 3분기 패널 업체의 iPhone 15 쿼테스트 지연 영향으로 신제품 출시에 따른 계절적 수혜를 거의 받지 못했기 때문이다. Small DDI 매출은 1,238억원으로 전분기 대비 하락하며 3분기 실적 부진의 원인으로 판단할 수 있다. 또한 판매 제품에 대한 품질 이슈가 발생하며 판매보증충당부채를 약 130억원 미리 설정했다. 일회성 판매비 증가에 따라 3분기 수익성은 3.6%로 낮은 수준을 기록했다.

4분기 실적은 매출액 4,930억원(+20% QoQ), 영업이익 422억원(+183% QoQ)으로 전망한다. 패널 업체의 쿼테스트 이슈가 해결되면서 스마트폰 신제품 출시에 따른 계절성이 반영될 것으로 보인다. Small DDI 매출은 2,227억원으로 크게 성장할 것으로 예상된다.

2024년 수익성은 10% 수준으로 개선세에 주목

2024년 실적은 매출액 2.1조원(+14% YoY), 영업이익 2,143억원(+106% YoY)으로 전망한다. 2023년 고객사의 재고 소진에 따라 재고 조정이 어느 정도 마무리됐으며, 2024년 전방 세트 출하량은 3년만에 성장세로 전환될 것으로 판단된다. 이에 2024년 당사 실적은 회복세를 보일 것으로 기대한다. 다만 8인치 반도체의 공급 부족을 경험했던 21~22년의 수익성(10% 중반 이상)은 기대하기 어렵다. DDI 가격이 약 2년간의 상승 이후 하락세에 진입했기 때문이다. 전장용 OLED 및 IT OLED의 침투율 확대에 따라 코로나 특수성 이전 대비 수익성이 개선되며 10% 수준의 OPM을 기록할 것으로 전망한다.

주가는 저평가 상태. 신규 업체의 DDI 진출 영향 제한적

투자자의견 ‘매수’, 목표주가 111,000원을 유지한다. 2024년 IT OLED 채용이 본격적으로 시작되며 OLED 침투율 확대 스토리는 여전히 유효하다. 현재 12MF PER 8.1배로 수준으로 경쟁사(Novatek, Himax) 대비 저평가 상태다. 북미 세트 업체의 DDI 다변화에 따라 신규 DDI 업체의 진출이 예상되며 리스크 요인이 증가한 것은 사실이다. 다만 2024년 신규 업체의 OLED DDI 물량은 많지 않을 전망이다. 이에 당사 DDI 실적에 부정적인 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,898.8	369.6	296.4	18,225	49,208	9.2	5.4	3.4	44.5	(75.1)
2022	2,119.3	310.6	233.7	14,368	58,432	5.0	2.5	1.2	26.7	(32.2)
2023F	1,881.7	104.1	89.0	5,473	61,905	15.4	6.8	1.4	9.1	(27.4)
2024F	2,143.2	214.3	175.5	10,792	69,198	7.8	3.8	1.2	16.5	(30.4)
2025F	2,309.6	249.1	200.7	12,338	77,536	6.8	3.2	1.1	16.8	(30.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

LX세미콘 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, 원, %)	4Q23F			2023F			2024F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	549.2	493.0	(10.2)	1,967.2	1,881.7	(4.3)	2,145.3	2,143.2	(0.1)
영업이익	69.9	42.2	(39.6)	149.0	104.1	(30.1)	234.2	214.3	(8.5)
순이익				119.7	89.0	(25.6)	194.1	175.5	(9.6)
EPS				7,360	5,473	(25.6)	11,935	10,792	(9.6)
BPS				63,493	61,905	(2.5)	71,628	69,198	(3.4)
영업이익률	12.7	8.6		7.6	5.5		10.9	10.0	
순이익률				6.1	4.7		9.0	8.2	

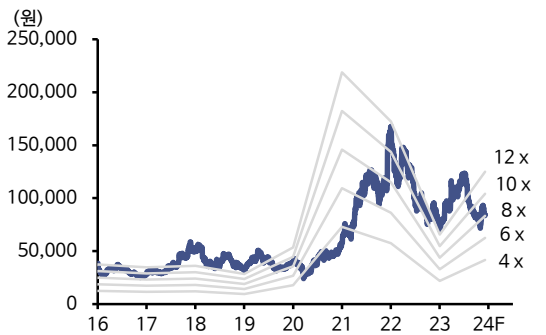
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	19~22 평균
P/E(Avg)	16.4	9.3	5.7	7.6	10.5
P/E(High)	22.1	13.1	9.3	11.7	14.9
P/E(Low)	12.9	5.3	3.2	5.0	7.3
P/E(FY End)	16.8	13.1	9.2	5.0	11.0

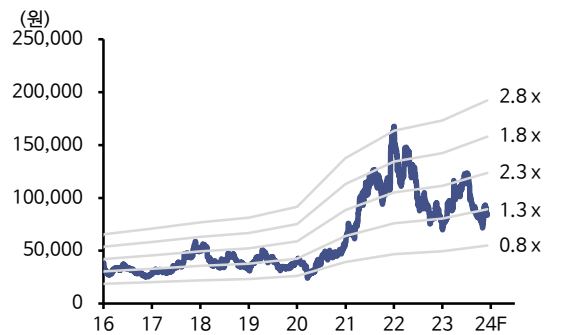
자료: Quantwise, 신한투자증권

LX세미콘 12MF PER Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LX세미콘 12MF PBR Chart



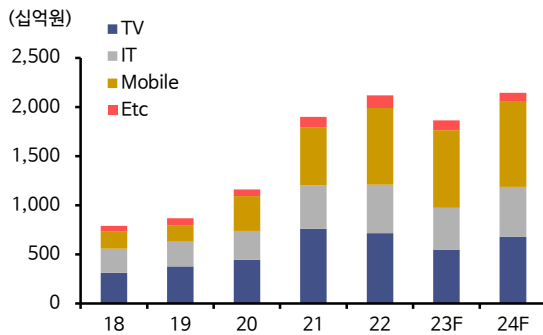
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출	521.5	454.5	412.8	493.0	519.6	480.7	553.7	589.2	2,119.3	1,881.7	2,143.2
Large DDI	224.2	227.2	239.4	212.8	220.6	248.9	277.8	257.1	1,101.3	903.7	1,097.7
Small DDI	260.7	177.2	123.8	227.0	242.3	176.9	217.4	271.9	776.3	788.8	873.0
매출총이익	136.9	111.1	129.1	151.8	151.1	139.7	174.7	185.8	675.7	528.9	651.3
GPM	26.2	24.5	31.3	30.8	29.1	29.1	31.5	31.5	31.9	28.1	30.4
영업이익	39.1	7.8	14.9	42.2	44.3	32.1	65.1	72.9	310.6	104.1	214.3
OPM	7.5	1.7	3.6	8.6	8.5	6.7	11.7	12.4	14.7	5.5	10.0
매출											
QoQ	14.2	(12.8)	(9.2)	19.4	5.4	(7.5)	15.2	6.4			
YoY	(10.9)	(24.1)	(13.8)	8.0	(0.4)	5.8	34.1	19.5	11.6	(11.2)	13.9
영업이익											
QoQ	208.8	(80.0)	90.7	183.2	4.9	(27.4)	102.5	12.0			
YoY	(69.4)	(92.9)	(75.3)	232.8	13.1	311.2	336.6	72.7	(16.0)	(66.5)	106.0

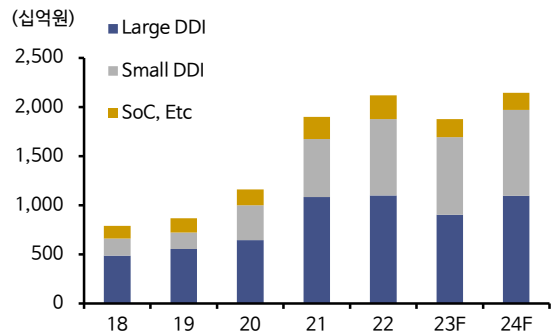
자료: 신한투자증권 추정

어플리케이션별 매출액 추이 및 전망



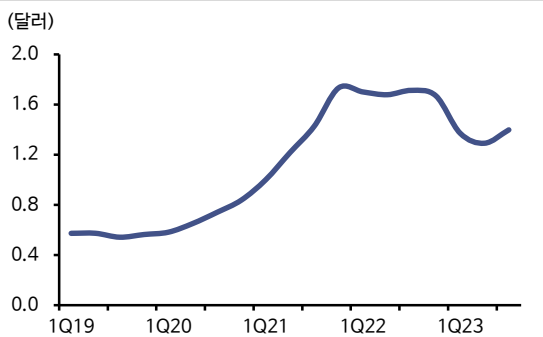
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

제품별 매출액 추이 및 전망



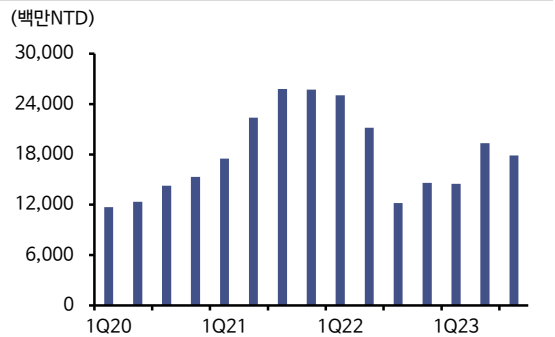
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Himax DDI ASP 추이



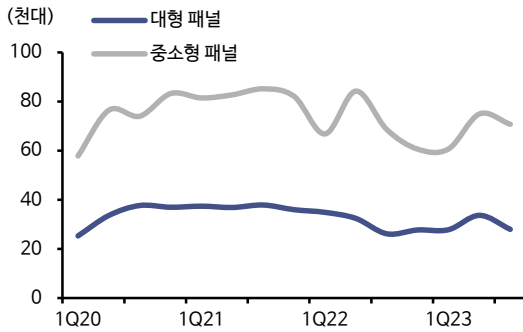
자료: Himax, 신한투자증권

Novatek DDI 매출 추이



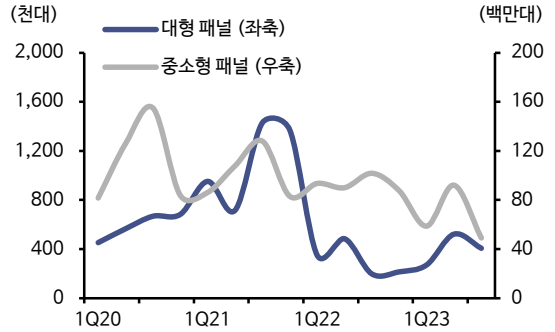
자료: Novatek, 신한투자증권

Innolux 패널 출하량 추이



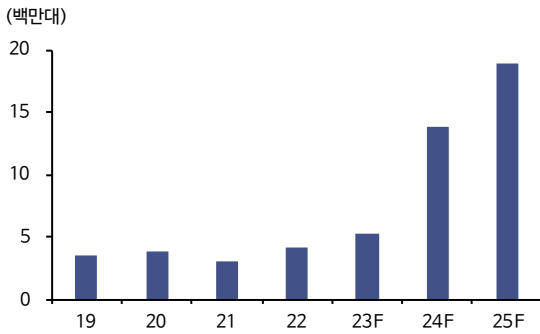
자료: Innolux, 신한투자증권

Hannstar 패널 출하량 추이



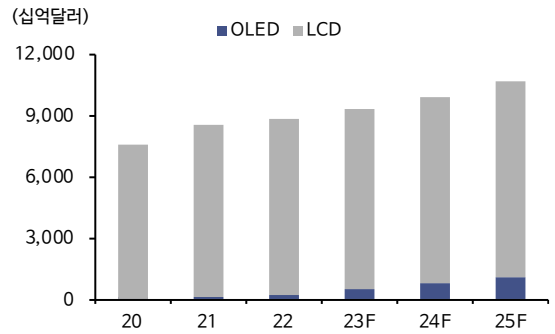
자료: Hannstar, 신한투자증권

글로벌 태블릿 OLED 출하량 추이 및 전망



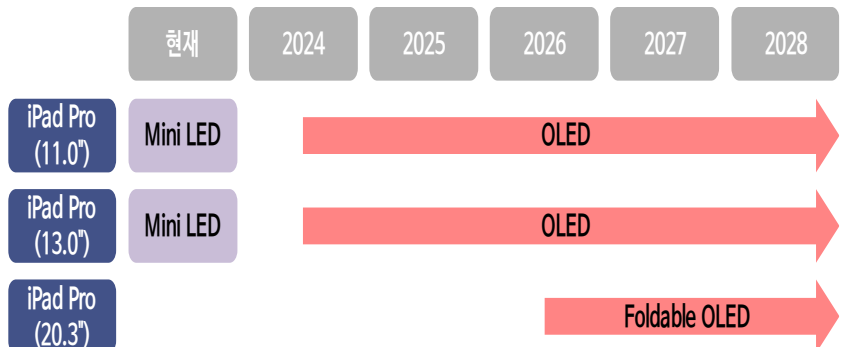
자료: Omdia, 신한투자증권

글로벌 차량용 OLED 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 신한투자증권

Apple iPad, OLED 확대 Roadmap



자료: Omdia, 신한투자증권

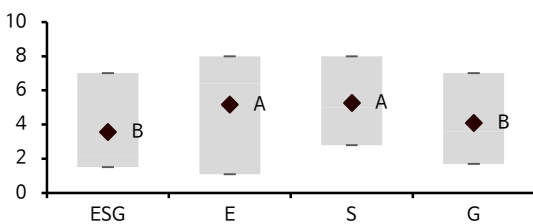
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경경영시스템 인증 획득 및 전 사업장에 대한 인증 유지, 에너지경영시스템 신규 획득
- ◆ 사회: 글로벌 기준에 따른 정보보호 관리체계 수립 및 정보보안 정책 운영을 통해 정보보호에 대한 기업 책임 강화
- ◆ 지배구조: 이사회 책임경영과 투명성 강화 위한 자체평가 시행 중, 전사 임직원 대상의 준법 교육 실시 중

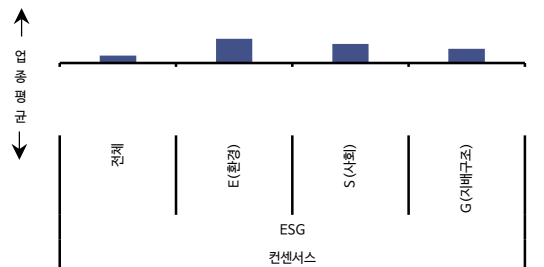
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

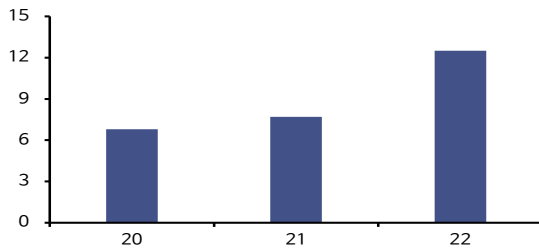


자료: 신한투자증권

Key Chart

폐기물 배출량

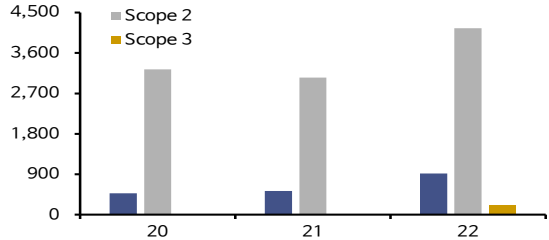
(톤)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량

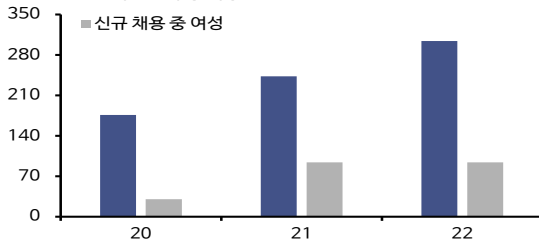
(톤 CO2eq)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

여성 근로자 수

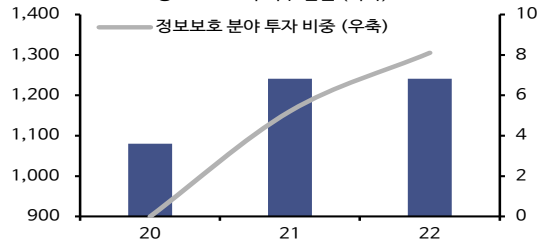
(명)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

정보보호 교육 추이

(명)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,172.5	1,289.6	1,308.5	1,450.2	1,613.2
유동자산	1,031.1	1,009.6	924.7	928.3	1,035.0
현금및현금성자산	135.6	188.4	171.5	222.3	254.5
매출채권	175.3	143.3	157.7	165.6	173.8
재고자산	201.1	482.6	418.2	264.6	285.1
비유동자산	141.5	280.0	383.8	521.9	578.2
유형자산	50.3	105.2	96.0	103.7	121.6
무형자산	50.2	63.8	72.7	110.5	158.9
투자자산	19.3	45.8	46.2	58.8	76.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	372.2	339.3	301.7	324.8	352.2
유동부채	363.6	324.4	288.0	311.0	339.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	213.5	196.2	174.2	181.4	199.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.6	14.9	13.7	13.8	12.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.9	7.7	7.3	6.6	5.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	800.3	950.4	1,006.8	1,125.5	1,261.1
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	715.8	866.7	923.2	1,041.8	1,177.4
지배주주지분	800.3	950.4	1,006.8	1,125.5	1,261.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	7.5	15.9	14.6	14.8	13.9
*순차입금(순현금)	(601.1)	(306.1)	(275.6)	(342.6)	(386.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	421.5	(81.7)	200.3	289.1	211.0
당기순이익	296.4	233.7	89.0	175.5	200.7
유형자산상각비	16.4	23.2	40.3	32.0	30.2
무형자산상각비	6.6	7.4	16.1	22.2	26.7
회화환산손실(이익)	(0.0)	2.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	(0.7)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
운전자본변동	20.1	(372.2)	57.6	62.0	(43.8)
(법인세납부)	(23.3)	(107.5)	(18.1)	(35.0)	(41.4)
기타	106.0	134.2	18.1	35.1	41.3
투자활동으로인한현금흐름	(361.3)	230.8	(143.4)	(206.9)	(121.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(31.0)	(59.9)	(31.2)	(39.7)	(48.1)
유형자산의감소	1.4	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.0)	(18.1)	(25.0)	(60.0)	(75.0)
투자자산의감소(증가)	(6.7)	(26.8)	1.5	(10.7)	(16.1)
기타	(320.0)	334.7	(88.7)	(96.5)	17.5
FCF	387.6	(98.4)	129.5	278.6	178.8
재무활동으로인한현금흐름	(25.3)	(94.6)	(74.5)	(32.3)	(57.8)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(1.3)	0.2	(0.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(22.0)	(87.8)	(73.2)	(32.5)	(56.9)
기타	(3.3)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(1.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	35.0	52.8	(16.8)	50.7	32.2
기초현금	100.6	135.6	188.4	171.6	222.3
기말현금	135.6	188.4	171.6	222.3	254.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,898.8	2,119.3	1,881.7	2,143.2	2,309.6
증감률 (%)	63.4	11.6	(11.2)	13.9	7.8
매출원가	1,240.4	1,443.7	1,352.8	1,492.0	1,600.3
매출총이익	658.5	675.7	528.9	651.3	709.3
매출총이익률 (%)	34.7	31.9	28.1	30.4	30.7
판매관리비	288.9	365.0	424.8	436.9	460.2
영업이익	369.6	310.6	104.1	214.3	249.1
증감률 (%)	292.3	(16.0)	(66.5)	106.0	16.2
영업이익률 (%)	19.5	14.7	5.5	10.0	10.8
영업외손익	11.1	(6.7)	3.1	(3.8)	(7.0)
금융손익	1.1	(0.9)	(7.8)	(7.4)	(5.9)
기타영업외손익	9.2	(7.6)	9.0	1.0	(3.0)
증속 및 관계기업관련손익	0.7	1.9	1.9	2.5	1.9
세전계속사업이익	380.7	304.0	107.2	210.5	242.1
법인세비용	84.3	70.3	18.1	35.0	41.4
계속사업이익	296.4	233.7	89.0	175.5	200.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	296.4	233.7	89.0	175.5	200.7
증감률 (%)	308.7	(21.2)	(61.9)	97.2	14.3
순이익률 (%)	15.6	11.0	4.7	8.2	8.7
(지배주주)당기순이익	296.4	233.7	89.0	175.5	200.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	290.0	237.9	89.0	175.5	200.7
(지배주주)총포괄이익	290.0	237.9	89.0	175.5	200.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	392.6	341.2	160.5	268.5	305.9
증감률 (%)	256.8	(13.1)	(53.0)	67.3	13.9
EBITDA 이익률 (%)	20.7	16.1	8.5	12.5	13.2

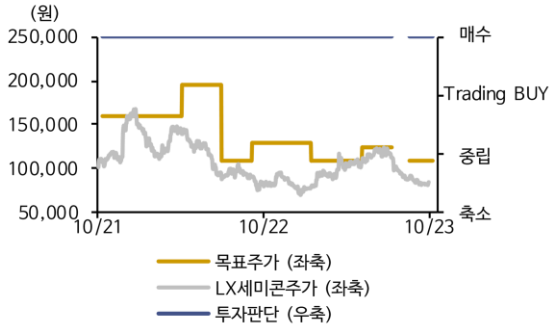
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	18,225	14,368	5,473	10,792	12,338
EPS (지배순이익, 원)	18,225	14,368	5,473	10,792	12,338
BPS (자본총계, 원)	49,208	58,432	61,905	69,198	77,536
BPS (지배지분, 원)	49,208	58,432	61,905	69,198	77,536
DPS (원)	5,400	4,500	2,000	3,500	4,000
PER (당기순이익, 배)	9.2	5.0	15.4	7.8	6.8
PER (지배순이익, 배)	9.2	5.0	15.4	7.8	6.8
PBR (자본총계, 배)	3.4	1.2	1.4	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	3.4	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	5.4	2.5	6.8	3.8	3.2
배당성향 (%)	29.6	31.3	36.5	32.4	32.4
배당수익률 (%)	3.2	6.3	2.4	4.1	4.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.7	16.1	8.5	12.5	13.2
영업이익률 (%)	19.5	14.7	5.5	10.0	10.8
순이익률 (%)	15.6	11.0	4.7	8.2	8.7
ROA (%)	30.8	19.0	6.9	12.7	13.1
ROE (지배순이익, %)	44.5	26.7	9.1	16.5	16.8
ROIC (%)	136.4	67.1	16.2	35.5	38.6
안정성					
부채비율 (%)	46.5	35.7	30.0	28.9	27.9
순차입금비율 (%)	(75.1)	(32.2)	(27.4)	(30.4)	(30.6)
현금비율 (%)	37.3	58.1	59.6	71.5	75.0
이자보상배율 (배)	2,120.1	721.4	185.5	395.9	470.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	16.0	9.7	5.2	6.9	8.0
재고자산회수기간 (일)	32.3	58.9	87.4	58.1	43.4
매출채권회수기간 (일)	37.1	27.4	29.2	27.5	26.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

LX세미콘(108320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 08일	매수	154,000	(25.4)	(17.7)
2021년 10월 14일	커버리지제외		-	-
2021년 10월 25일	매수	160,000	(17.4)	4.9
2022년 04월 18일	매수	195,000	(39.0)	(25.8)
2022년 07월 14일	매수	110,000	(13.8)	(4.5)
2022년 09월 19일	매수	130,000	(36.4)	(26.6)
2023년 01월 27일	매수	110,000	(10.7)	5.9
2023년 05월 19일	매수	125,000	(6.4)	(1.0)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 08월 31일	매수	110,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 11일 기준)

매수 (매수)	93.52%	Trading BUY (중립)	4.45%	중립 (중립)	2.02%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------