



LX 세미콘

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

2024년 1월 29일

[디스플레이/가전]

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

12MF PER 7.9배로 저평가 상태



매수
(유지)



현재주가 (1월 26일)
82,500 원



목표주가
110,000 원 (유지)



상승여력
33.3%

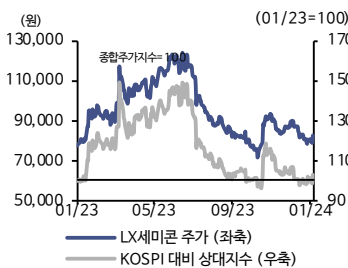
- ◆ 4분기 영업이익 671억원으로 컨센서스(450억원) 상회
- ◆ 2024년 Large DDI 실적 개선으로 OPM 10.6% 전망
- ◆ 주가는 여전히 저평가 상태. 신규 업체의 DDI 진출 영향 제한적



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

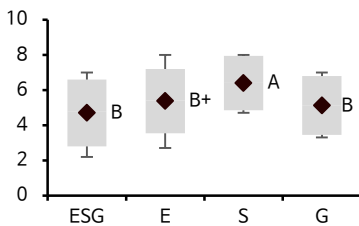
시가총액	1,341.8십억원
발행주식수	16.3백만주
유동주식수	10.9백만주(66.9%)
52 주 최고가/최저가	123,700원/71,600원
일평균 거래량 (60 일)	118,654주
일평균 거래액 (60 일)	10,127백만원
외국인 지분율	26.70%
주요주주	
엘엑스홀딩스 외 2인	33.11%
국민연금공단	7.22%
절대수익률	
3개월	9.6%
6개월	-23.5%
12개월	3.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	1.6%
6개월	-20.0%
12개월	3.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
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	1,901.4	129.1	99.9	6,140	62,772	14.1	5.9	1.4	10.1	(30.7)
2024F	2,059.1	217.3	167.9	10,322	70,594	8.0	3.7	1.2	15.5	(28.7)
2025F	2,247.3	250.1	193.9	11,921	79,516	6.9	3.2	1.0	15.9	(27.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4분기 영업이익 671억원(+349% QoQ) 기록

4분기 실적은 매출액 5,127억원(+24%, 이하 QoQ), 영업이익 671억원(+349%)으로 컨센서스(450억원)를 상회했다. 주요 고객사의 품질 테스트 지연이 완전히 해소되며 모바일 패널 생산량이 많았다. 이에 Small DDI 수요 증가와 함께 4분기 매출액은 2,666억원으로 실적 개선을 이끌었다. 영업이익률은 13.1%로 5개 분기만에 두자릿수 중반의 수익성을 기록했다. 배경은 경상개발비 감소 및 충당금 환입(상여 축소)에 따른 판관비를 하락(3Q23: 19.2% → 4Q23 18.8%)이다.

Large DDI 매출은 1.0조원으로 2024년 실적 성장 주도

2024년 실적은 매출액 2.1조원(+8%, 이하 YoY), 영업이익 2,173억원(+68% YoY)으로 영업이익률 10.6%를 기록할 전망이다. 2024년 세트 출하량은 3년만에 성장세로 전환될 것으로 보인다. 전방 수요 회복기 진입에 따라 2023년과 같은 일회성 비용은 없을 것으로 판단된다.

Large DDI 매출은 1.0조원으로 2024년 실적 성장을 주도할 예정이다. 부품 수급 차질 이슈에 따라 패널 업체의 가격 협상력이 높아지며, 1H24 내 LCD 패널 가격 상승이 앞당겨질 가능성이 높다. 1) TV의 경우 자국화 이슈에 따른 한국 LCD 패널 공급량 증가, 2) IT 제품의 경우 IT OLED 출시 및 윈도우 10 운영 종료에 따른 교체 수요 증가가 기대된다. Small DDI 매출액 추정치는 0.8조원으로 큰폭의 성장은 제한적이다. 2024년 내 중화권 패널 업체의 양산 쉐드아웃 합격 및 주요 고객사의 모바일 Capa 확대는 긍정적이지만, 북미 세트 업체의 DDI 다변화에 따라 신규 DDI 업체의 진출이 예상된다. Capa 증설에 따른 수혜 강도는 상대적으로 낮을 수밖에 없다.

주가는 저평가 상태. 신규 업체의 DDI 진출 영향 제한적

투자 의견 '매수', 목표주가 110,000원을 유지한다. 현재 주가는 22~23년 지속된 전방 수요의 부진 및 레거시 반도체 공급 부족 해소가 모두 반영된 상태다. 12MF PER 기준 7.9배로 수준으로 경쟁사(Novatek, Himax) 대비 저렴하다. 2024년 1) LCD 패널 가격 상승, 2) LCD 패널 조달 국산화, 3) IT OLED 침투율 확대에 따른 두자릿수의 OPM을 기대할 수 있다. 신규 DDI 업체의 진출에 따른 물량 감소는 있지만, 중화권 패널 업체의 물량 증가에 따라 전체 물량은 증가할 전망이다.

LX세미콘 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, 원, %)	4Q23P			2023P			2024F		
	추정값	실제값	과리율 (%)	추정값	실제값	과리율 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	493.0	512.7	4.0	1,881.7	1,901.4	1.0	2,143.2	2,059.1	(3.9)
영업이익	42.2	67.1	59.3	104.1	129.0	24.0	214.3	217.3	1.4
순이익				89.0	99.8	12.1	175.5	167.8	(4.4)
EPS				5,473	6,140	12.2	10,792	10,319	(4.4)
BPS				61,905	62,772	1.1	69,198	70,591	0.3
영업이익률	8.6	13.1		5.5	6.8		10.0	10.6	
순이익률				4.7	5.3		8.2	8.2	

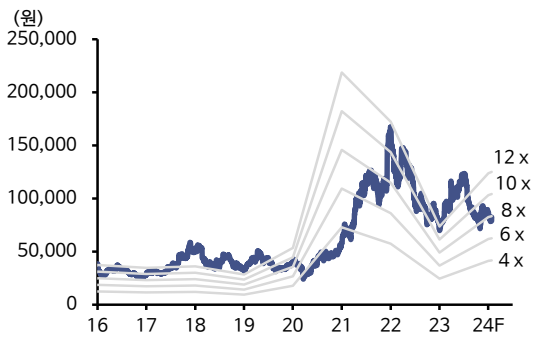
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	19~22 평균
P/E(Avg)	16.4	9.3	5.7	7.6	9.7
P/E(High)	22.1	13.1	9.3	11.7	13.9
P/E(Low)	12.9	5.3	3.2	5.0	6.5
P/E(FY End)	16.8	13.1	9.2	5.0	10.9

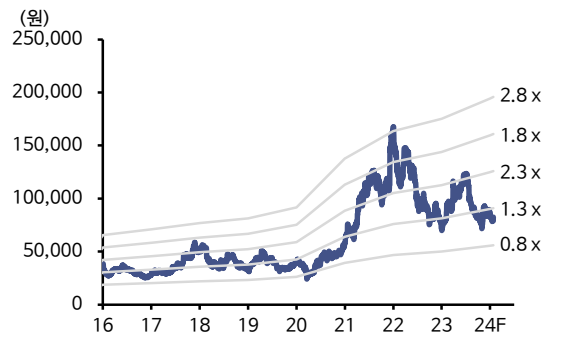
자료: Quantivise, 신한투자증권

LX세미콘 12MF PER Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LX세미콘 12MF PBR Chart



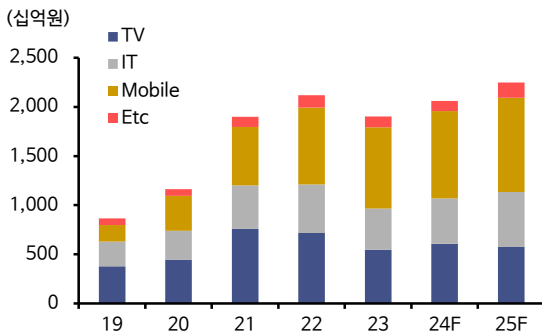
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

영업실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출	521.5	454.5	412.8	512.7	458.0	498.7	542.0	560.3	1,901.4	2,059.1	2,247.3
Large DDI	224.2	227.2	239.4	200.0	218.0	247.4	273.6	277.3	890.8	1,016.3	1,078.2
Small DDI	260.7	177.2	123.8	266.6	191.2	201.2	218.3	231.5	828.4	842.2	957.4
매출총이익	136.9	111.1	129.1	156.9	132.2	146.8	167.4	174.9	534.1	621.4	690.5
GPM	26.2	24.5	31.3	30.6	28.9	29.4	30.9	31.2	28.1	30.2	30.7
영업이익	39.1	7.8	15.0	67.1	37.4	47.2	63.3	69.4	129.0	217.3	250.1
OPM	7.5	1.7	3.6	13.1	8.2	9.5	11.7	12.4	6.8	10.6	11.1
매출											
QoQ	14.2	(12.8)	(9.2)	24.2	(10.7)	8.9	8.7	3.4			
YoY	(10.9)	(24.1)	(13.8)	12.3	(12.2)	9.7	31.3	9.3	(10.3)	8.3	9.1
영업이익											
QoQ	208.8	(80.0)	91.5	349.1	(44.3)	26.3	34.0	9.6			
YoY	(69.4)	(92.9)	(75.2)	429.8	(4.4)	504.4	322.9	3.2	(58.4)	68.3	15.1

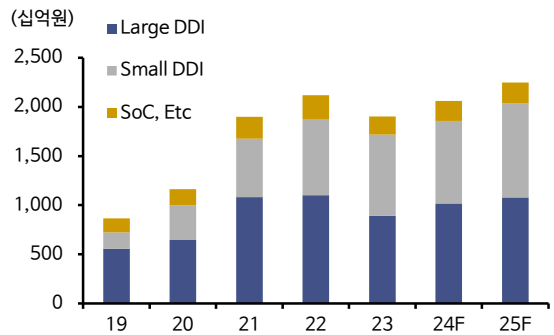
자료: 신한투자증권 추정

어플리케이션별 매출액 추이 및 전망



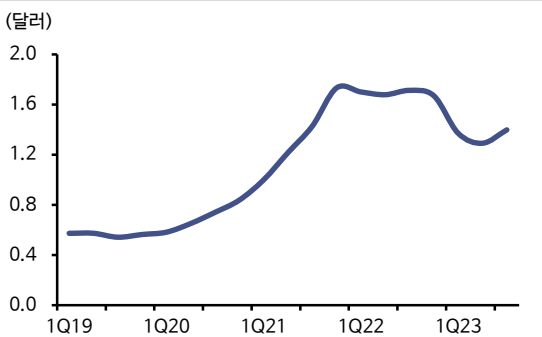
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

제품별 매출액 추이 및 전망



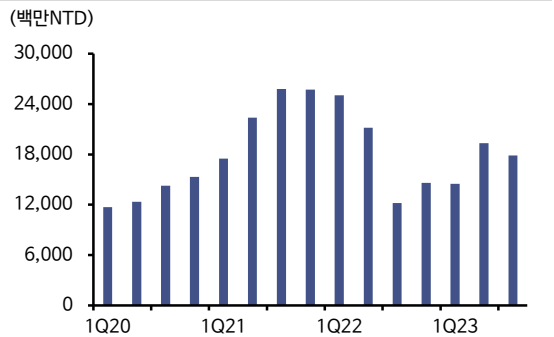
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Himax DDI ASP 추이



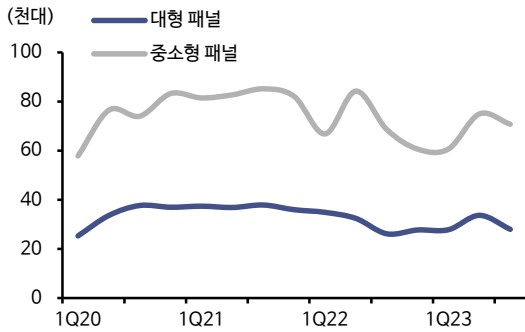
자료: Himax, 신한투자증권

Novatek DDI 매출 추이



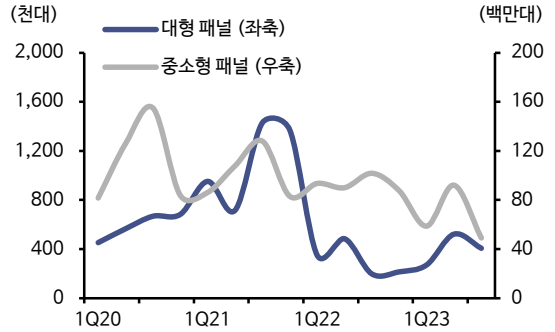
자료: Novatek, 신한투자증권

Innolux 패널 출하량 추이



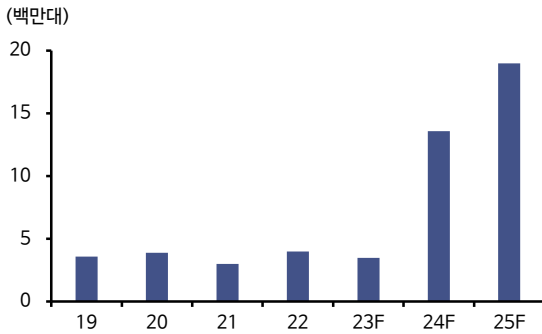
자료: Innolux, 신한투자증권

Hannstar 패널 출하량 추이



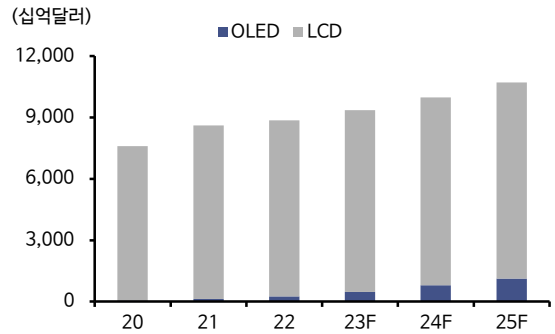
자료: Hannstar, 신한투자증권

글로벌 태블릿 OLED 출하량 추이 및 전망



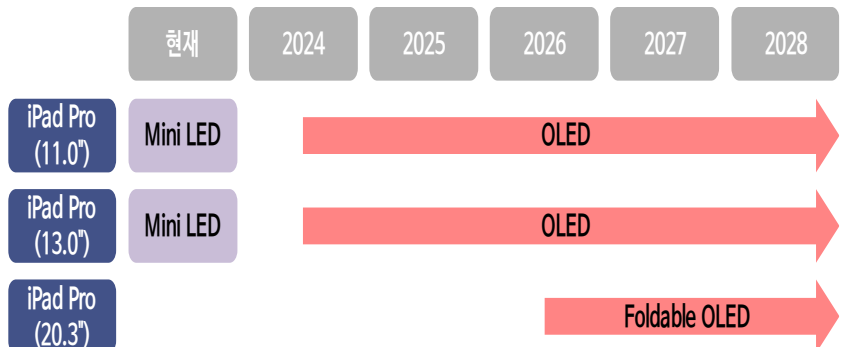
자료: Omdia, 신한투자증권

글로벌 차량용 OLED 시장규모 추이 및 전망



자료: Omdia, 신한투자증권

Apple iPad, OLED 확대 Roadmap



자료: Omdia, 신한투자증권

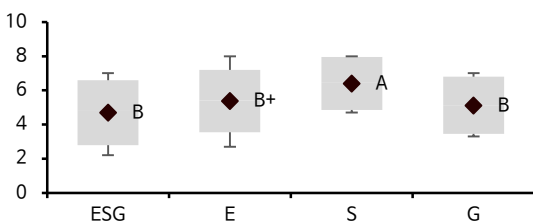
ESG Insight

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

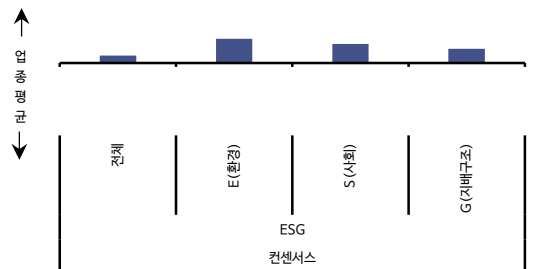
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

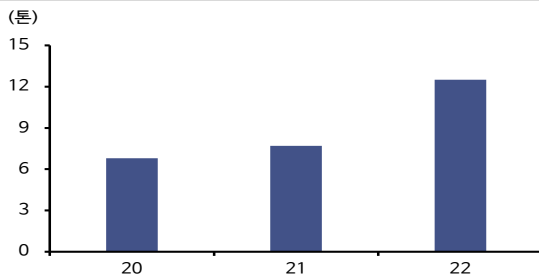
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

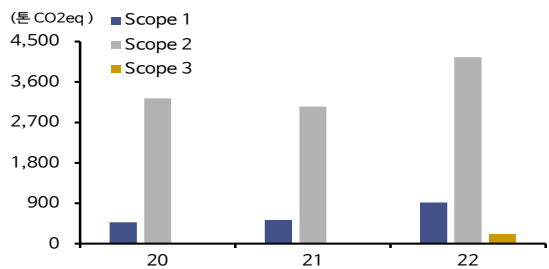
Key Chart

폐기물 배출량



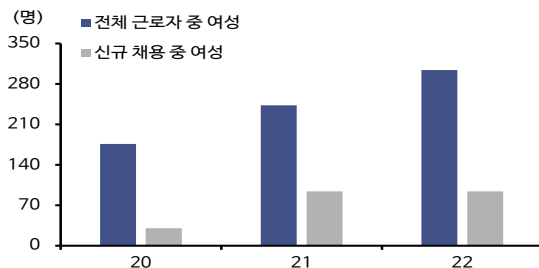
자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



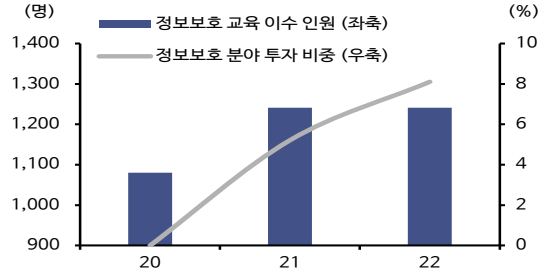
자료: 회사 자료, 신한투자증권

여성 근로자 수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

정보보호 교육 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,172.5	1,289.6	1,325.7	1,467.8	1,639.6
유동자산	1,031.1	1,009.6	926.5	982.4	1,044.6
현금및현금성자산	135.6	188.4	208.6	212.3	216.5
매출채권	175.3	143.3	205.0	164.0	177.1
재고자산	201.1	482.6	335.9	339.3	370.3
비유동자산	141.5	280.0	399.2	485.3	595.0
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	46.6	57.2	75.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	372.2	339.3	304.8	319.6	346.3
유동부채	363.6	324.4	291.0	307.8	338.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	213.5	196.2	176.0	183.3	204.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.6	14.9	13.7	11.8	8.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.9	7.7	7.3	4.9	0.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	800.3	950.4	1,020.9	1,148.2	1,293.3
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	937.3	1,064.5	1,209.6
지배주주지분	800.3	950.4	1,020.9	1,148.2	1,293.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	7.5	15.9	14.7	12.8	3.6
*순차입금(순현금)	(601.1)	(306.1)	(313.8)	(329.3)	(354.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	421.5	(81.7)	256.1	184.4	231.7
당기순이익	296.4	233.7	99.9	167.9	193.9
유형자산상각비	16.4	23.2	40.3	32.0	30.2
무형자산상각비	6.6	7.4	16.1	22.2	26.7
외화환산손실(이익)	(0.0)	2.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.7)	(1.9)	(0.5)	(0.6)	(0.8)
운전자본변동	20.1	(372.2)	100.3	(37.0)	(18.2)
(법인세납부)	(23.3)	(107.5)	(24.8)	(43.7)	(51.5)
기타	106.0	134.2	24.8	43.6	51.4
투자활동으로인한현금흐름	(361.3)	230.8	(161.4)	(149.6)	(177.7)
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)	(0.3)	(10.0)	(17.7)
기타	(320.0)	334.7	(104.9)	(39.9)	(36.9)
FCF	387.6	(98.4)	185.9	160.7	195.5
재무활동으로인한현금흐름	(25.3)	(94.6)	(74.4)	(31.1)	(49.9)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(1.2)	(1.8)	(9.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(22.0)	(87.8)	(73.2)	(29.3)	(40.7)
기타	(3.3)	(6.8)	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
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	20.3	3.7	4.1
기초현금	100.6	135.6	188.4	208.6	212.4
기말현금	135.6	188.4	208.6	212.4	216.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,898.8	2,119.3	1,901.4	2,059.1	2,247.3
증감률 (%)	63.4	11.6	(10.3)	8.3	9.1
매출원가	1,240.4	1,443.7	1,367.4	1,437.7	1,556.8
매출총이익	658.5	675.7	534.1	621.4	690.5
매출총이익률 (%)	34.7	31.9	28.1	30.2	30.7
판매관리비	288.9	365.0	404.9	404.1	440.5
영업이익	369.6	310.6	129.1	217.3	250.1
증감률 (%)	292.3	(16.0)	(58.4)	68.3	15.1
영업이익률 (%)	19.5	14.7	6.8	10.6	11.1
영업외손익	11.1	(6.7)	(4.4)	(5.8)	(4.7)
금융손익	1.1	(0.9)	(7.6)	(2.5)	(2.3)
기타영업외손익	9.2	(7.6)	2.7	(4.5)	(3.1)
중간 및 관계기업관련손익	0.7	1.9	0.5	1.2	0.8
세전계속사업이익	380.7	304.0	124.7	211.5	245.4
법인세비용	84.3	70.3	24.8	43.7	51.5
계속사업이익	296.4	233.7	99.9	167.9	193.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	296.4	233.7	99.9	167.9	193.9
증감률 (%)	308.7	(21.2)	(57.3)	68.1	15.5
순이익률 (%)	15.6	11.0	5.3	8.2	8.6
(지배주주)당기순이익	296.4	233.7	99.9	167.9	193.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	290.0	237.9	99.9	167.9	193.9
(지배주주)총포괄이익	290.0	237.9	99.9	167.9	193.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	392.6	341.2	185.5	271.5	306.9
증감률 (%)	256.8	(13.1)	(45.6)	46.3	13.0
EBITDA 이익률 (%)	20.7	16.1	9.8	13.2	13.7

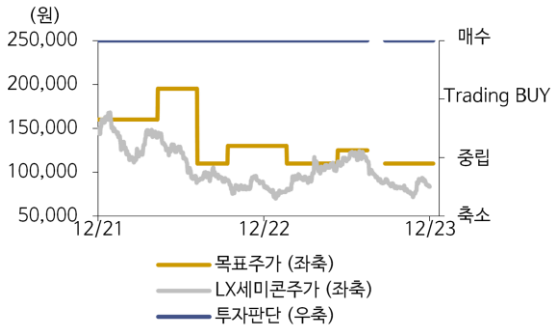
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	18,225	14,368	6,140	10,322	11,921
EPS (지배순이익, 원)	18,225	14,368	6,140	10,322	11,921
BPS (자본총계, 원)	49,208	58,432	62,772	70,594	79,516
BPS (지배지분, 원)	49,208	58,432	62,772	70,594	79,516
DPS (원)	5,400	4,500	1,800	2,500	3,000
PER (당기순이익, 배)	9.2	5.0	14.1	8.0	6.9
PER (지배순이익, 배)	9.2	5.0	14.1	8.0	6.9
PBR (자본총계, 배)	3.4	1.2	1.4	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	3.4	1.2	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	5.4	2.5	5.9	3.7	3.2
배당성향 (%)	29.6	31.3	29.3	24.2	25.2
배당수익률 (%)	3.2	6.3	2.1	3.0	3.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.7	16.1	9.8	13.2	13.7
영업이익률 (%)	19.5	14.7	6.8	10.6	11.1
순이익률 (%)	15.6	11.0	5.3	8.2	8.6
ROA (%)	30.8	19.0	7.6	12.0	12.5
ROE (지배순이익, %)	44.5	26.7	10.1	15.5	15.9
ROIC (%)	136.4	67.1	20.2	33.2	33.2
안정성					
부채비율 (%)	46.5	35.7	29.9	27.8	26.8
순차입금비율 (%)	(75.1)	(32.2)	(30.7)	(28.7)	(27.4)
현금비율 (%)	37.3	58.1	71.7	69.0	64.1
이자보상배율 (배)	2,120.1	721.4	229.6	429.2	827.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	16.0	9.7	5.5	6.3	6.5
재고자산회수기간 (일)	32.3	58.9	78.6	59.8	57.6
매출채권회수기간 (일)	37.1	27.4	33.4	32.7	27.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

LX세미콘(108320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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 정확하게 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 (2024년 01월 26일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------