



Not Rated

주가(05/15): 10,450원

시가총액: 4,575억원



스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/15)		729.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,450원	2,335원
등락률	0.00%	347.54%
수익률	절대	상대
1M	12.4%	18.1%
6M	174.3%	156.2%
1Y	334.5%	413.9%

Company Data

발행주식수		43,785천주
일평균 거래량(3M)		8,301천주
외국인 지분율		4.24%
배당수익률(19E)		N/A
BPS(19E)		N/A
주요 주주	주:LB 외	33.81%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018	2019E
매출액	1,357	1,318	2,757	3,811
보고영업이익	157	103	274	658
핵심영업이익	157	103	274	658
세전이익	164	95	247	626
순이익	135	80	188	486
지배주주지분순이익	135	80	153	437
EPS(원)	309	182	349	997
증감률(%YoY)	N/A	-41.0	91.7	185.7
PER(배)	10.6	15.3	11.7	10.5
PBR(배)	1.5	1.2	1.5	2.9
보고영업이익률(%)	11.6	7.8	10.0	17.3
핵심영업이익률(%)	11.6	7.8	10.0	17.3

Price Trend



엘비세미콘 (061970)

높아진 예상치의 추가 상향조정



1Q19 연결 영업이익은 120억원으로 상향 조정된 기존 전망치를 15% 상회했다. 호실적의 배경인 DDI 범핑&테스트 고객사 다변화에 따른 견조한 매출 성장과 CPB 물량 증가 지속에 따른 믹스 개선 효과는 연중 지속될 것이다. 또한 COF의 공급부족 수혜 역시 단기 이슈가 아니라고 판단되며, DDI 테스터에 대한 추가 투자, PMIC 신규 거래선향 매출 시작도 예상된다. 매출 성장과 영업이익률, 지배주주 순이익률의 동반 성장이 진행되는 시점이다. 전망치를 재차 상향조정하며, 국내 비메모리 테스트 외주업의 Re-rating을 전망한다.

>>> 1Q19 어닝 서프라이즈 기록

1Q19 연결실적은 매출액 816억원 (+101% YoY), 영업이익 120억원 (+582% YoY)의 어닝서프라이즈를 기록했다. 이는 서프라이즈를 예상한 당사 영업이익 전망치 대비 15% 높은 수준이다. 호실적의 배경은 기존 전망대로 DDI 범핑&테스트 고객사 다변화에 따른 견조한 매출 성장, CPB 고객사의 외주 물량 증가 지속에 따른 믹스 개선이다. 또한 달러베이스의 매출인식 구조를 감안하면, 원/달러 환율 상승 역시 매출액과 영업이익률에 긍정적이었다.

>>> 2Q19 DDI 테스터 추가 투자효과 시작, CPB 성장 지속

2Q19 연결실적은 매출액 945억원 (+16% QoQ), 영업이익 170억원 (+42% QoQ)으로 전망된다. 기존 영업이익 전망치를 27% 상향 조정했다. 1Q19 진행된 DDI 테스터 추가 투자효과와 2Q19 반영 시작이 예상되며, CPB 외주 물량의 QoQ 성장도 연중 지속될 것으로 판단한다. 엘비루셈의 COF (Chip-On Film) 역시 계절적 수요 회복기에 접어들 것이며, 환율 역시 긍정적이다.

>>> 매출액과 이익률의 동반 성장 지속에 주목

2019년 연결실적을 매출액 3,811억원 (+38% YoY), 영업이익 658억원 (+140% YoY)으로 기존 전망치 대비 매출액 5%, 영업이익 24% 추가 상향 조정한다. DDI 테스트 수요 대응을 위한 테스터의 하반기 추가 투자 효과, CPB 물량 증가 연중 지속, PMIC (Power Management IC) 범핑 신규 고객사 확보를 통한 사업구조 강화 전망을 유지한다.

키움증권은 엘비세미콘의 매출액과 이익률의 동반 성장 지속에 주목한다. DDI 테스트 타임의 증가는 전방시장인 스마트폰, TV 물량 이상의 성장을 가능하게 하고, CPB는 외주화의 초입일 뿐이며, PMIC 국내 신규 고객사향 매출은 하반기부터 시작된다. 중장기 성장의 핵심인 테스트, CPB 매출 증가에 따른 믹스 개선은 전년대비 영업이익률 상승 (10%→17%)효과로 이어질 것으로 판단된다. 또한 자회사 대비 본업의 성장세가 가파를 것이라는 점을 감안하면, 전년대비 지배주주 순이익률 역시 상승 (6%→11%)할 것으로 전망된다.

당사는 2018년 하반기부터 국내 비메모리 테스트 외주업의 구조적 중장기 성장 전망을 유지하고 있다. 가파른 주가 상승에도 불구하고, 예상을 상회하는

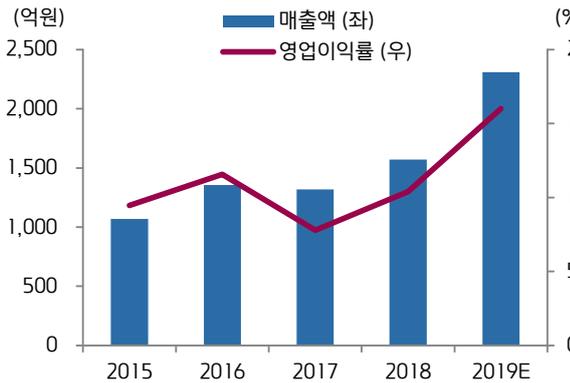
실적과 그 내용은 Valuation 부담을 지속적으로 낮추고 있는 상황이다. 현 주가는 2019E PER 10.5X 수준으로 2019년 매출 성장, 영업레버리지, 사업구조 강화를 고려하면, 단기 주가 상승에 따른 하락은 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것으로 판단한다. 주가 재평가에 초점을 맞춘 투자 전략을 권고한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	407	699	798	852	816	945	1,046	1,005	1,318	2,757	3,811
증감율(%YoY)	34%	121%	133%	140%	101%	35%	31%	18%	-3%	109%	38%
증감율(%QoQ)	15%	72%	14%	7%	-4%	16%	11%	-4%			
영업이익	18	52	92	112	120	170	189	180	103	274	658
증감율(%YoY)	-5%	241%	159%	240%	582%	224%	105%	60%	-35%	168%	140%
증감율(%QoQ)	-47%	199%	76%	22%	7%	42%	11%	-5%			
지배순이익	(1)	20	77	75	77	113	124	123	80	153	437
영업이익률(%)	4%	7%	12%	13%	15%	18%	18%	18%	8%	10%	17%
지배순이익률(%)	0%	3%	10%	9%	9%	12%	12%	12%	6%	6%	11%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비세미콘 별도 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



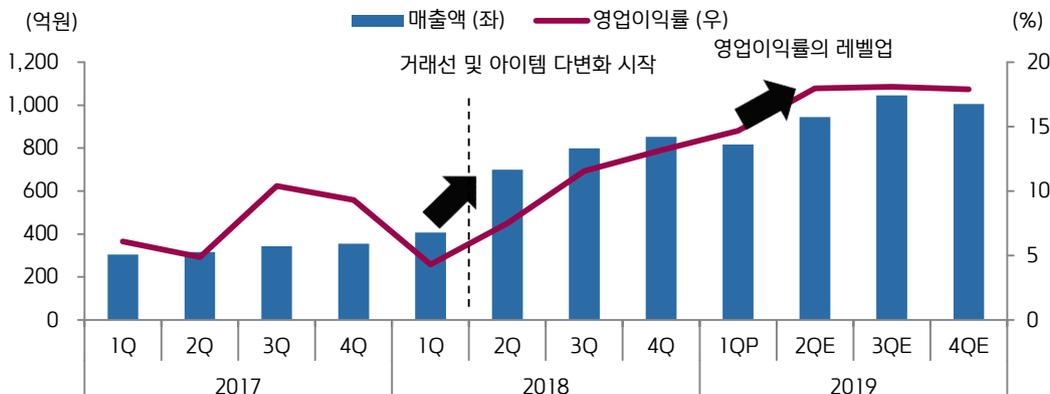
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비루셈 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



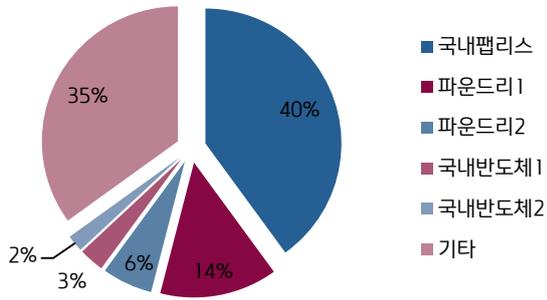
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



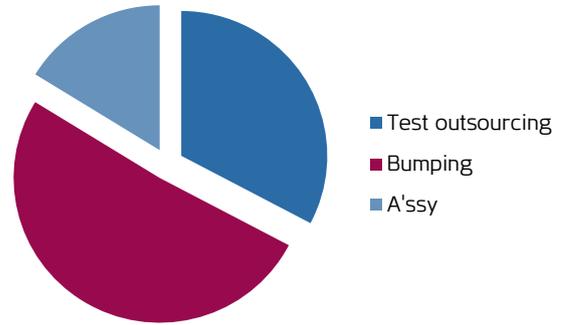
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2017년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



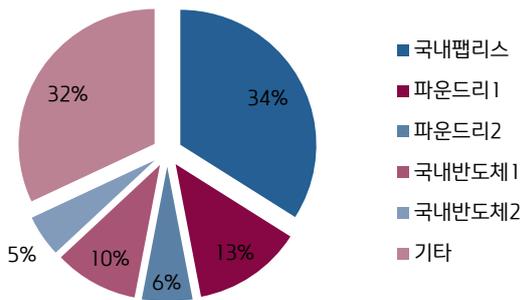
자료: 키움증권 추정

2017년 사업군별 별도 매출액 비중



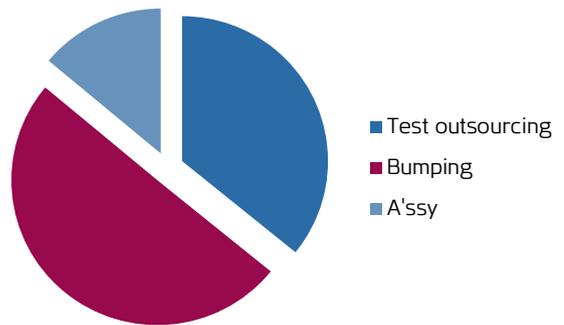
자료: 키움증권 추정

2018년 주요 고객사별 별도 매출액 비중



자료: 키움증권 추정

2018년 사업군별 별도 매출액 비중



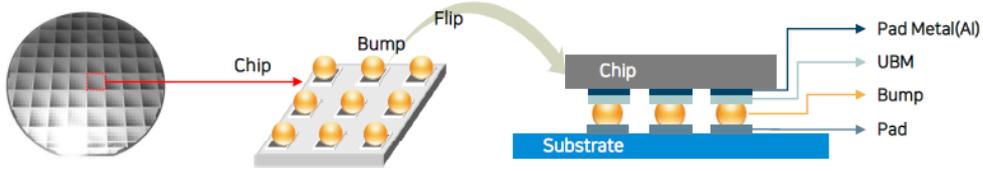
자료: 키움증권 추정

사업 영역

Bumping	Probe Test	Assembly
<ul style="list-style-type: none"> Au Bump Solder Bump Cu Pillar Bump WL CSP 	<ul style="list-style-type: none"> DDI, PMIC, CIS, SOC Test 	<ul style="list-style-type: none"> COG, T&R

자료: 엘비세미콘, 키움증권

플립칩 기술



자료: 엘비세미콘, 키움증권

DDI 플립칩 범핑 과정 및 엘비세미콘, 엘비루셈의 사업 영역



자료: 엘비세미콘, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 현재 '엘비세미콘 (061970)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%