유진투자증권

엘비루셈(376190,KQ)

글로벌 DDI COF 패키징 Top 3 업체

2021.05.26

Company Comment

상장예정일: 2021.06.11

기관 수요예측: 2021.05.26 ~ 27

공모희망가: 12,000 ~ 14,000(원)

시가총액: 295.2 ~ 344.4 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

DDI COF 패키징 기업으로 글로벌 Top 3 수준의 생산능력 확보

2004 년 법인 설립. ㈜LG 의 자회사로 출범, 일본의 LAPIS Semiconductor 와 합작법인으로 사업 시작. 2018 년에 엘비세미콘 계열사로 편입(공모 후 엘비세미콘 지분율 48.8%). 비메모리 반도체 중 DDI(Display Driver IC, 디스플레이 구동 반도체) 후공정 패키징 사업을 영위함. 주력 제품은 DDI COF(Chip On Film) 패키징 분야이며, 글로벌 점유율은 13%(2020 년 기준)로 글로벌 Top 3 생산능력(월 8 천만개 수준)을 보유. 6 월 11 일 코스닥 시장 상장 예정임.

제품별 매출비중(2020 년 연결 기준)은 COF 패키징(골드범프, 기타제조 등 포함) 97.8%, AOC(Active Optical Cable) 1.2%, 전력반도체 웨이퍼가공서비스 0.7%를 차지함. 주요 고객은 실리콘웍스(매출비중 80.0%, 2020 년 기준)임.

공모 후 주주 비중은 최대주주(엘비세미콘) 48.8%, 기관투자자 26.8%, 공모주주 24.4%.

투자포인트 1) DDI 패키징 수요 증가 및 매출처 다변화로 안정적인 성장 전망

디스플레이 제품 트렌드 변화로 Driver IC 수요가 증가하고 가격이 상승하고 있는 가운데, 고객 확대를 추진하고 있어 안정적인 실적 성장세를 유지할 것으로 전망함. ① 중대형 디스플레이의 고성능화(방열, EMI 차단 등)와 대형화 등으로 Driver IC 의 단가가 상승하고 있고, 고해상도화, OLED 대형화 및 베젤리스 확대 등으로 Driver IC , COF 의 수요가 증가하고 있음. ② 동사는 최대주주 변경과 함께 고객 다변화를 추진하고 있어, 중국디스플레이 업체 공략(중국향 매출 비중: 2018 년 18% → 2019 년 27% → 2020 년 37% → 2023 년 50% 목표)은 물론 신규 고객사 확대를 추진하고 있어 긍정적임. 동사는 이에 대응하기 위하여 지속적으로 Capa 확대를 추진해왔으며, 이번 공모자금을 통해 현재 월 8,000 만개 생산 Capa 를 월 9,000 만개 생산능력을 확보할 예정임. 현재 Capa 는 글로벌 Top 3 수준(시장점유율은 13%)임. 주요 경쟁사로는 스템코(삼성전기, 도레이 합작사), Chipbond(대만), ChipMOS(대만), Chipmore(중국) 등이 있음.

투자포인트 2) 신규사업인 전력반도체 사업 진출을 통한 사업다각화도 긍정적임

전력반도체 패키징 사업 진출을 통한 사업 다각화 추진도 긍정적임. 전력반도체 매출 비중은 아직 미미하지만, 점차 확대 예정(2020 년 매출 비중 0.7% → 2023 년 8.5% 목표)임. 현재의 휴대폰, 테블릿 중심에서 전기차 및 고전력 전자기기 등으로 사용이 확대될 것으로 예상하고, 동사는 공모자금 중 140 억원을 투자하여 설비와 생산능력을 확대할 예정임.

2021 년 PER 11.3 ~ 13.2 배로 동종업체 대비 큰 폭 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 12,000 ~ 14,000 원)는 2021 년 예상실적 기준 PER 11.3 ~ 13.2 배로, 국내 유사업체(엘비세미콘, 테스나)의 2020 년 실적을 적용한 평균 PER (21.41 배) 대비 38.2 ~ 47.0% 할인된 가격임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 24.4%(600 만주)로 많지 않은 수준임

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	9.3
공모후	12.3
공모 후 주식수	24,600,000
유통가능주식수	6,000,000
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
기관투자자	상장 후 1년
주관증권사	한국투자증권, KB증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	48.8
기관투자자	26.8
공모주(일반+기관)	24.4

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	209.8	266.0	300.4
영업이익(십억원)	20.8	31.0	35.9
세전계속사업손익(십억원)	20.8	31.7	36.9
당기순이익(십억원)	17.1	26.0	30.3
EPS(원)	-	1,058	1,232
증감률(%)	-	-	16.4
PER(배)	-	11.3 ~ 13.2	9.7 ~ 11.4

주요 제품

Display Driver IC

OLED, LCD 등의 디스플레이를 구성하는 수많은 픽셀을 구동하는데 쓰이는 작은 반도체 칩





I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	12,000 ~ 14,000 원	수요 예측일	2021.05.26 ~ 27
공모금액	720 ~ 840 억원	공모 청약일	2021.06.02 ~ 03
공모주식수	6,000,000 주	납입일	2021.06.07
상장 후 주식수	24,600,000 주	환불일	2021.06.07
예상 시가총액	2,952 ~ 3,444 억원	상장 예정일	2021.06.11

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	12,000,000	48.78
기관투자자	6,600,000	26.83
공모주(일반+기관)	6,000,000	24.39
합계	24,600,000	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	12,000,000	48.78	상장 후 1 년
기관투자자	6,600,000	26.83	상장 후 1 년
합계	18,600,000	75.61	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주(일반+기관)	6,000,000	24.39
합계	6,000,000	24.39

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	4,200,200 ~ 4,500,000 주	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	1,500,000 ~ 1,800,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도 : 35,000 ~ 42,000
합계	12,000,000	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분		관계	공모 후 기준		상장 후 매도제한 기간
			주식수(주)	지분율	
의무보유 및 매도금지 물량	엘비세미콘(주)	최대주주	12,000,000	48.8%	상장 후 1 년
	LAPIS Semiconductor Co., Ltd.	기타	6,600,000	26.8%	상장 후 1 년
	의무보유 및 매도금지 물량		18,600,000	75.6%	-
유통 가능물량	공모주주		6,000,000	24.4%	-
	소계		6,000,000	24.4%	-
합계			24,600,000	100.00%	-

자료: 증권신고서, 유진투자증권

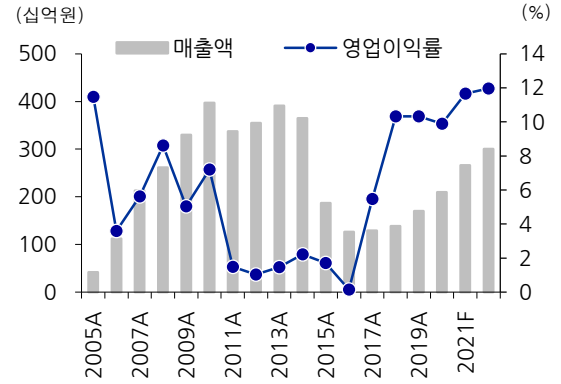
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**354.6**	**390.9**	**364.8**	**186.5**	**126.0**	**129.0**	**138.7**	**169.7**	**209.8**	**266.0**	**300.4**
(증가율)	*5.1*	*10.2*	*-6.7*	*-48.9*	*-32.5*	*2.4*	*7.5*	*22.4*	*23.6*	*26.8*	*12.9*
제품별 매출액(십억원)											
COF							110.6	145.9	184.1	237.5	270.6
골드범프							18.1	15.7	19.8	21.7	22.6
기타 제조							2.5	0.0	1.3	1.5	1.7
AOC							6.3	5.5	2.5	2.7	2.9
기타 매출							1.1	2.6	2.0	2.5	2.6
제품별 비중(%)											
COF							79.8	86.0	87.8	89.3	90.1
골드범프							13.1	9.3	9.5	8.2	7.5
기타 제조							1.8	0.0	0.6	0.6	0.6
AOC							4.6	3.2	1.2	1.0	1.0
기타 매출							0.8	1.5	0.9	0.9	0.9
수익											
매출원가	338.0	371.0	338.4	168.5	112.9	113.6	116.0	143.1	178.2	223.2	252.4
매출총이익	16.6	20.0	26.4	18.1	13.1	15.4	22.7	26.6	31.6	42.8	48.0
판매관리비	12.9	14.3	18.3	14.9	12.9	8.3	8.4	9.1	10.8	11.7	12.1
영업이익	**3.7**	**5.7**	**8.1**	**3.2**	**0.2**	**7.1**	**14.3**	**17.5**	**20.8**	**31.0**	**35.9**
세전이익	**5.6**	**5.7**	**4.8**	**2.9**	**1.4**	**6.9**	**16.0**	**18.6**	**20.8**	**31.7**	**36.9**
당기순이익	**6.2**	**7.4**	**4.6**	**2.5**	**1.0**	**5.6**	**13.6**	**15.5**	**17.1**	**26.0**	**30.3**
지배기업 당기순이익	**6.2**	**7.4**	**4.6**	**2.5**	**1.0**	**5.6**	**13.6**	**15.5**	**17.1**	**26.0**	**30.3**
이익률(%)											
매출원가율	95.3	94.9	92.8	90.3	89.6	88.1	83.6	84.3	84.9	83.9	84.0
매출총이익률	4.7	5.1	7.2	9.7	10.4	11.9	16.4	15.7	15.1	16.1	16.0
판매관리비율	3.6	3.6	5.0	8.0	10.3	6.5	6.0	5.3	5.2	4.4	4.0
영업이익률	**1.0**	**1.5**	**2.2**	**1.7**	**0.1**	**5.5**	**10.3**	**10.3**	**9.9**	**11.7**	**12.0**
경상이익률	**1.6**	**1.5**	**1.3**	**1.6**	**1.1**	**5.4**	**11.5**	**10.9**	**9.9**	**11.9**	**12.3**
당기순이익률	**1.7**	**1.9**	**1.3**	**1.3**	**0.8**	**4.3**	**9.8**	**9.1**	**8.2**	**9.8**	**10.1**
지배기업 당기순이익률	**1.7**	**1.9**	**1.3**	**1.3**	**0.8**	**4.3**	**9.8**	**9.1**	**8.2**	**9.8**	**10.1**

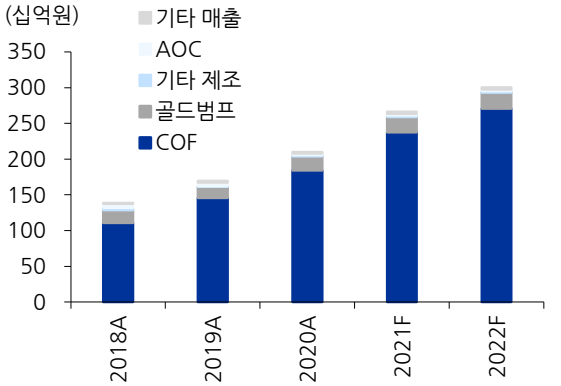
자료: 엘비루셈, 유진투자증권

도표 8. 2016 년 이후 실적 성장세 전환



자료: 엘비루셈, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 엘비루셈, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2020 년 온기 기준 실적을 적용한 PER 산출

구분	엘비세미콘	테스나
회계기준	K-IFRS 연결	K-IFRS 별도
당기순이익(천원)	27,057,030	37,227,268
시가총액(천원)	625,423,093	727,647,146
발행주식총수㈜	43,784,592	14,759,577
주당순이익(원)	618	2,522
기준주가(원)	14,335	49,474
PER(배)	23.20	19.62
적용 PER (배)	**21.41**	

주 1) 발행주식총수는 분석기준일 현재 상장주식총수
주 2) 당기순이익은 2020 년 온기 기준이며, 연결재무제표 작성 법인의 당기순이익의 경우 지배지분 귀속순이익 적용
주 3) 적용주가 = Min(분석기준일로부터 1 개월(2021.03.22 ~ 2021.04.21)간 종가 산술평균, 분석기준일 전일 종가)
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜엘비루셈 PER 에 의한 평가가치

구분	산출내역	비 고
적용순이익(천원)	18,675,333	A
적용주식수(주)	24,600,000	B, 주 2)
EPS(원)	759	C = A / B
적용 PER(배)	21.41	E
주당 평가가액(원)	**16,251**	**E = C X D**

주 1) 2021 년도 1 분기 기준 최근 4 분기(2020 년도 2 분기~2021 년도 1 분기)의 당기순이익을 적용하였습니다.
주 2) 적용 주식수 = 신고서 제출일 현재 발행주식총수 20,600,000 주 + 신주모집 주식수 4,000,000 주
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 12. ㈜엘비루셈의 주당 희망공모가액 산출 내역

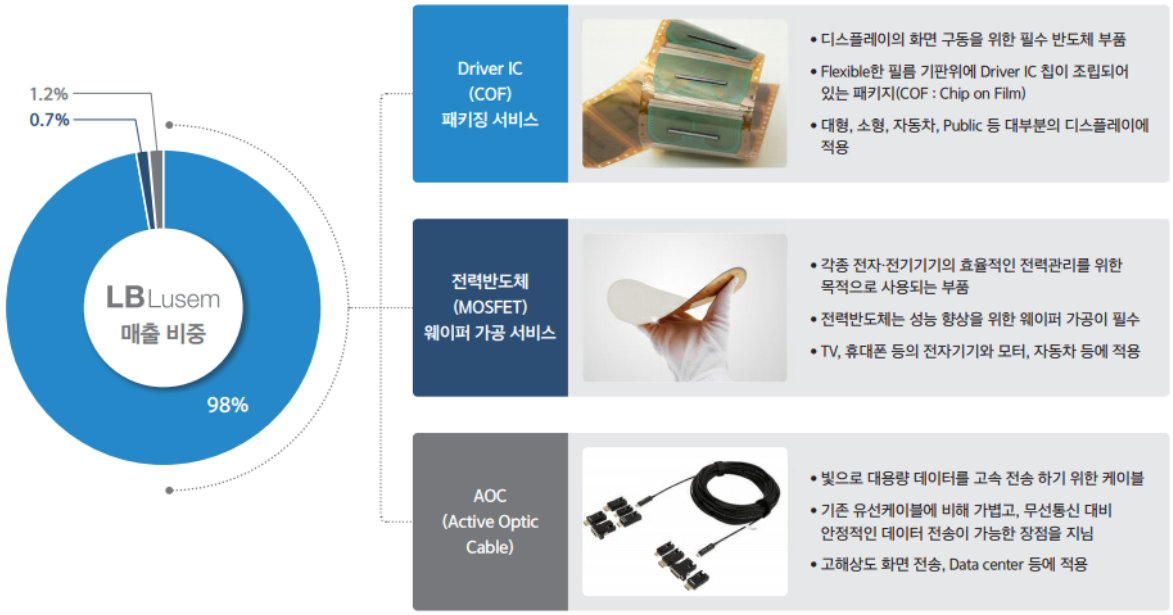
구분	주식수
비교가치 주당 평가가액	16,251
평가액 대비 할인율	13.85% ~ 26.16%
공모희망가액 밴드	**12,000 원 ~ 14,000 원**
확정 공모가액 주 1)	-

주 1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

DDI COG 패키징 기업으로 글로벌 Top 3 수준의 생산능력 확보

도표 13. 사업 영역: 주력사업인 Driver IC 패키징 사업을 기반으로 신사업 영역 진출



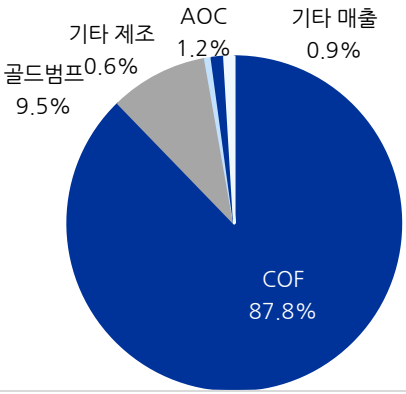
주: COF(Chip On Film), MOSFET(Metal Oxide Semiconductor Field Effect Transistor, 모스펫, 전기로 작동하는 스위치 및 증폭기)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2004.07	㈜루셈 법인설립
2010.06	일본 Sharp 社 Driver IC 공급 개시
2016.10	CSOT 社 협력업체 Site 인증
2018.03	LB 그룹 계열회사로 편입 (LG → LB)
2018.03	㈜엘비루셈으로 상호 변경
2019.05	SDC 社 협력업체 Site 인증 및 MNT 용 Driver IC 첫 출하
2019.11	우량기술기업 선정 (기술신용보증기금)
2018.12	NVT 社 협력업체 Site 인증
2020.02	2 공장 준공 (경상북도 구미시 4 공단로 7 길 15)
2020.05	MOSFET 양산 및 첫 출하
2021.06	코스닥 신규상장 예정(6/11)

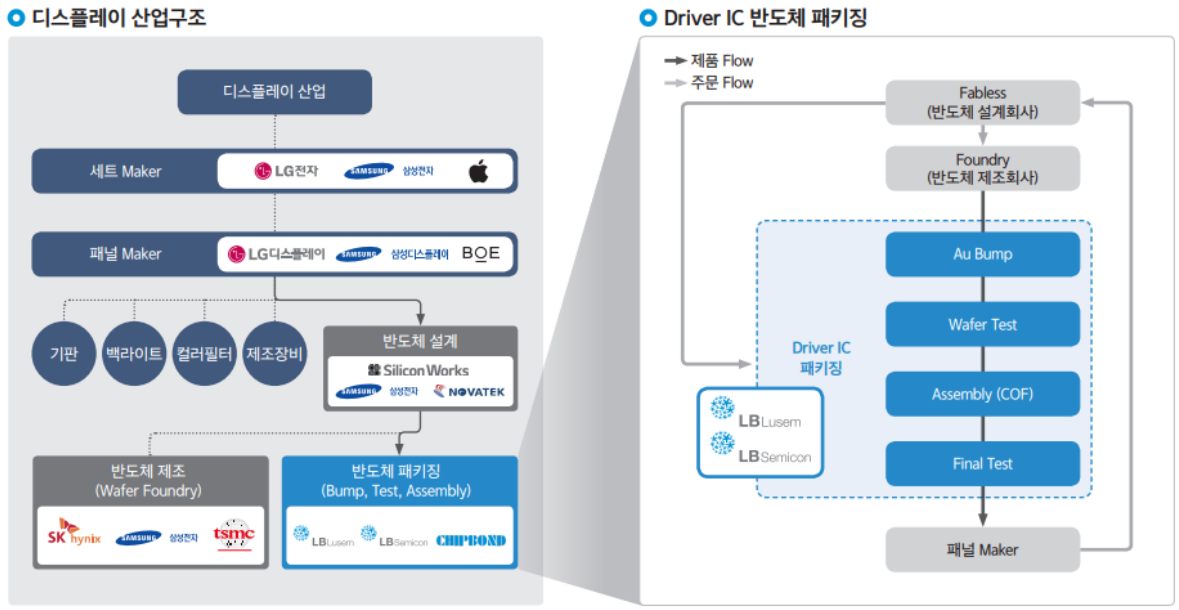
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. Value chain: 분업화된 디스플레이 산업구조 내 DDI 패키징 분야 강자로 확고한 시장 지위 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 성장 연혁: 디스플레이와 반도체 패키징 사업에서 지속적인 성장



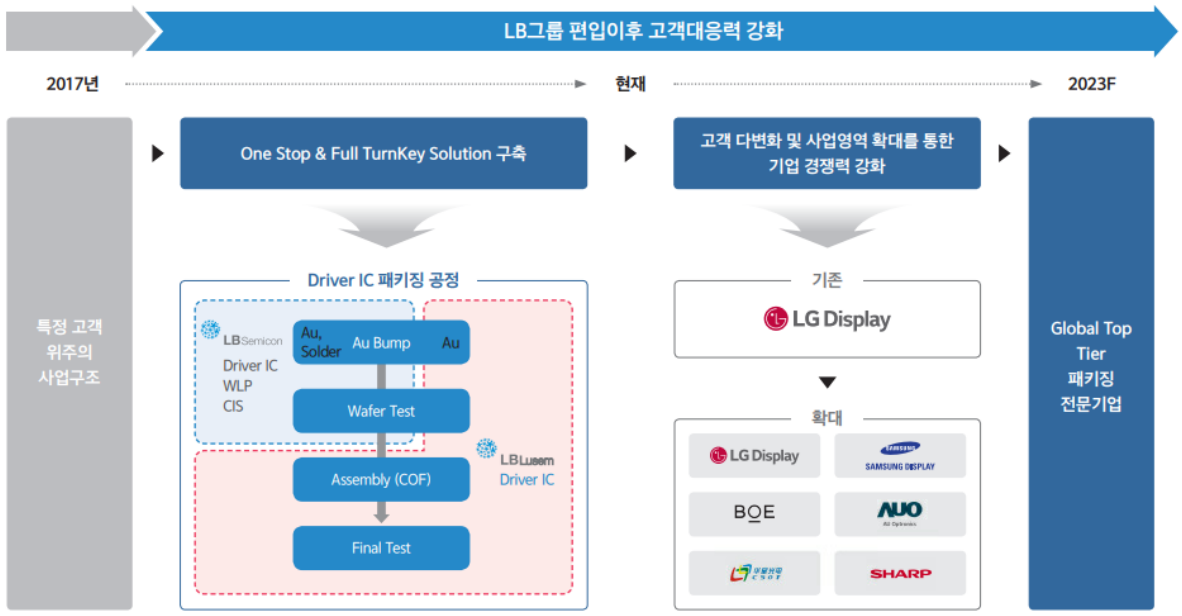
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 디스플레이 구동에 필수적인 부품, DDI(Display Driver IC)의 종류



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. LB 그룹 시너지: LB 세미콘과의 협업을 통한 일괄 공정서비스로 기업 경쟁력 강화

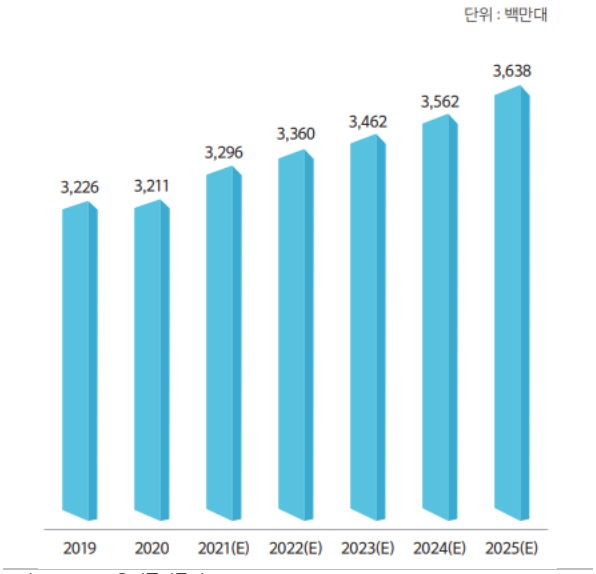


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

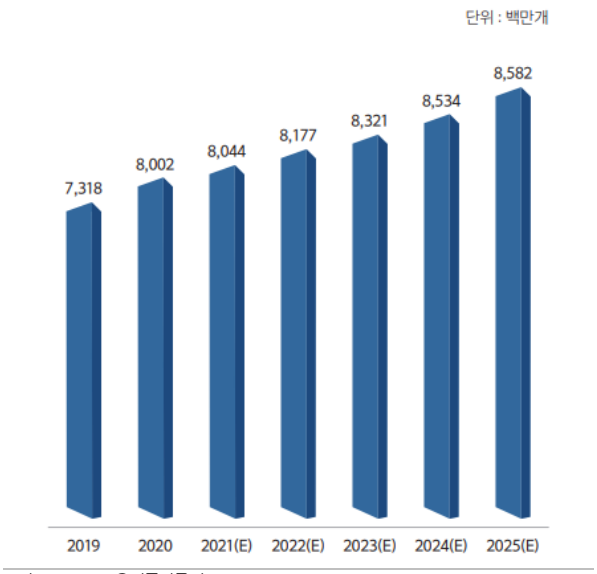
1) DDI 패키징 수요 증가 및 매출처 다변화로 안정적인 성장 전망

도표 20. 글로벌 디스플레이 시장 성장



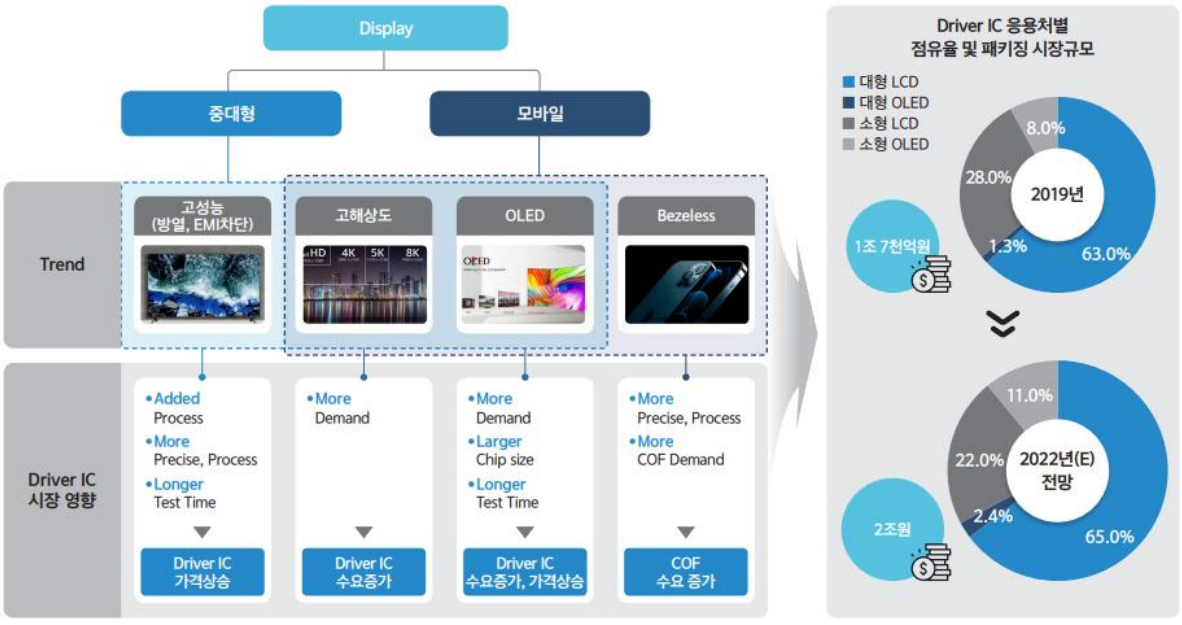
자료: OMDIA, 유진투자증권

도표 21. Driver IC 수요 증가



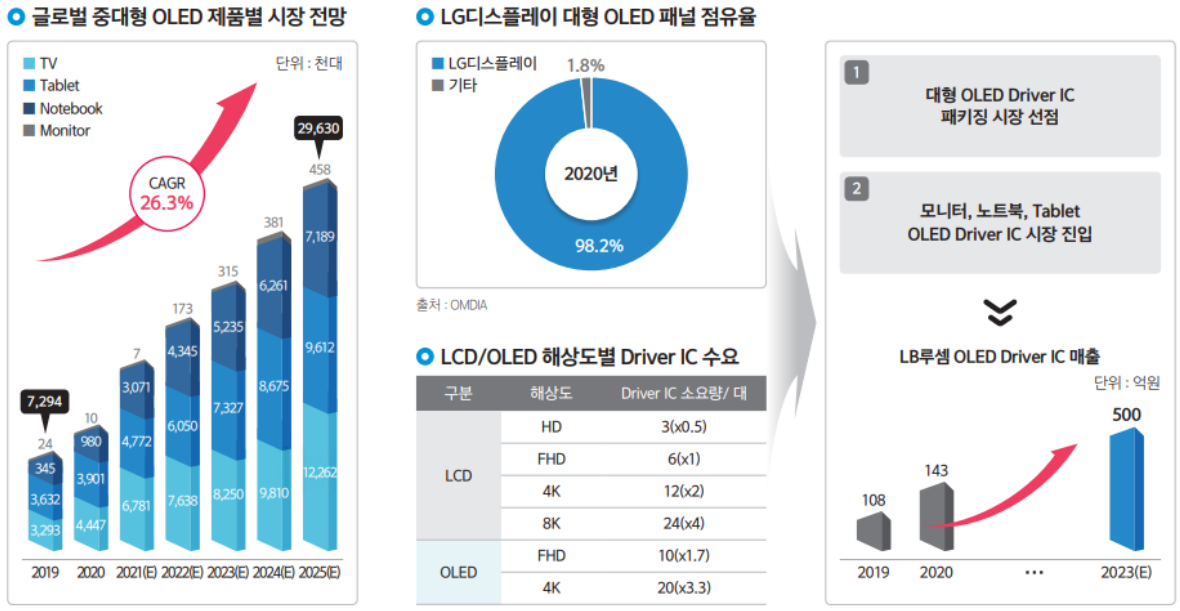
자료: OMDIA, 유진투자증권

도표 22. 디스플레이 제품 트렌드 변화로 인한 Driver IC 시장의 시장 규모 증가 기대



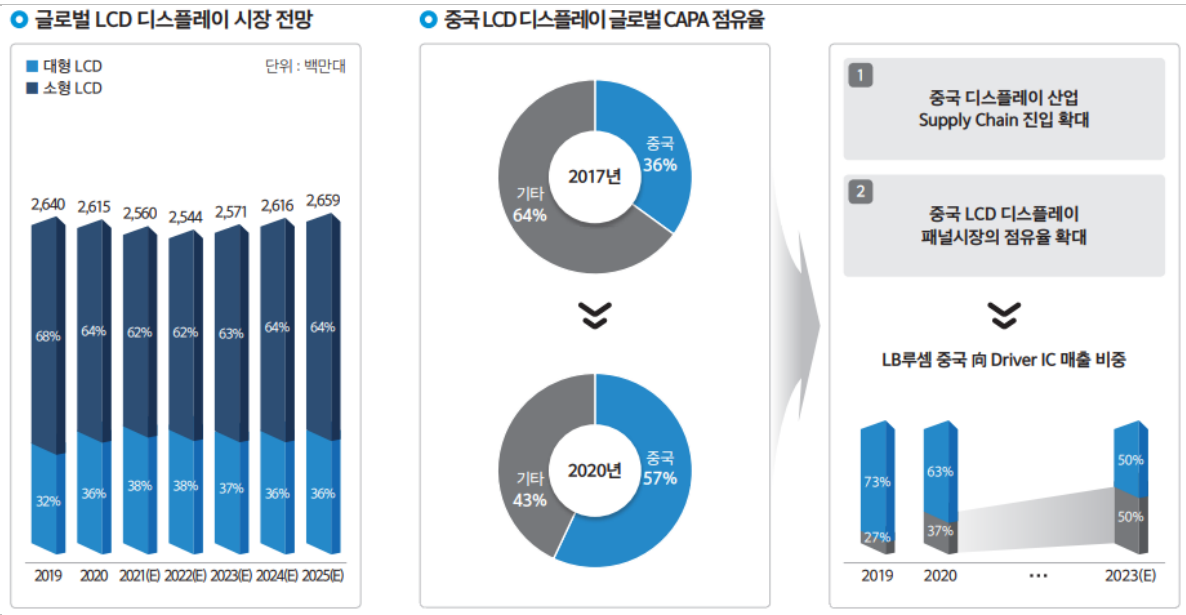
자료: OMDIA , IR Book, 유진투자증권

도표 23. OLED 디스플레이 시장의 급격한 성장으로 매출 성장 기대



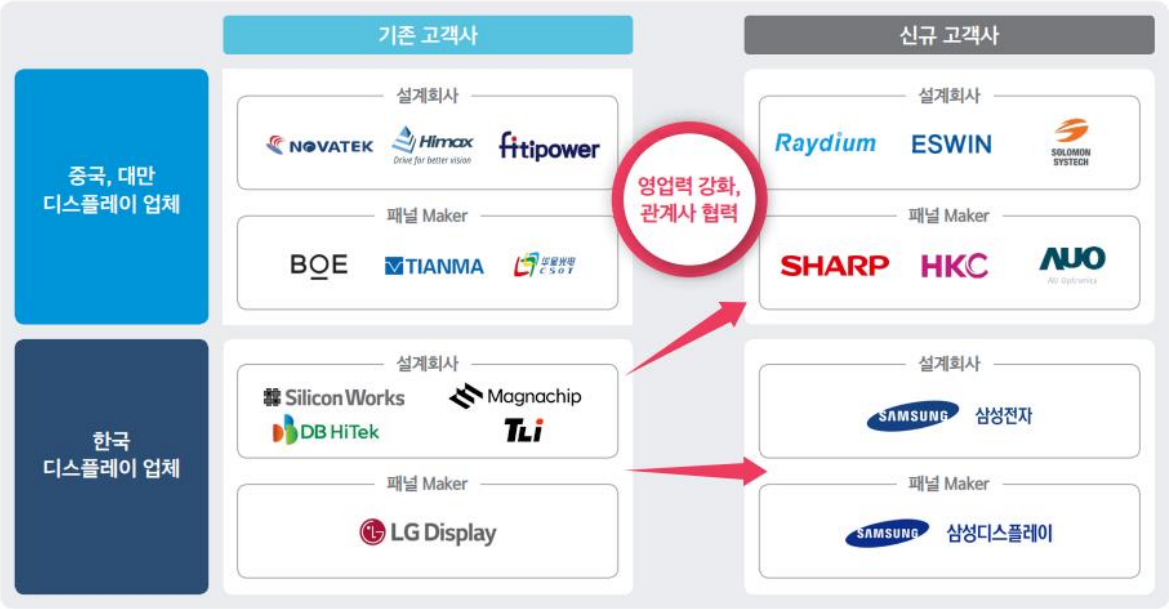
자료: OMDIA, IR Book, 유진투자증권

도표 24. 중국 LCD 디스플레이 패널 업체 영업확대



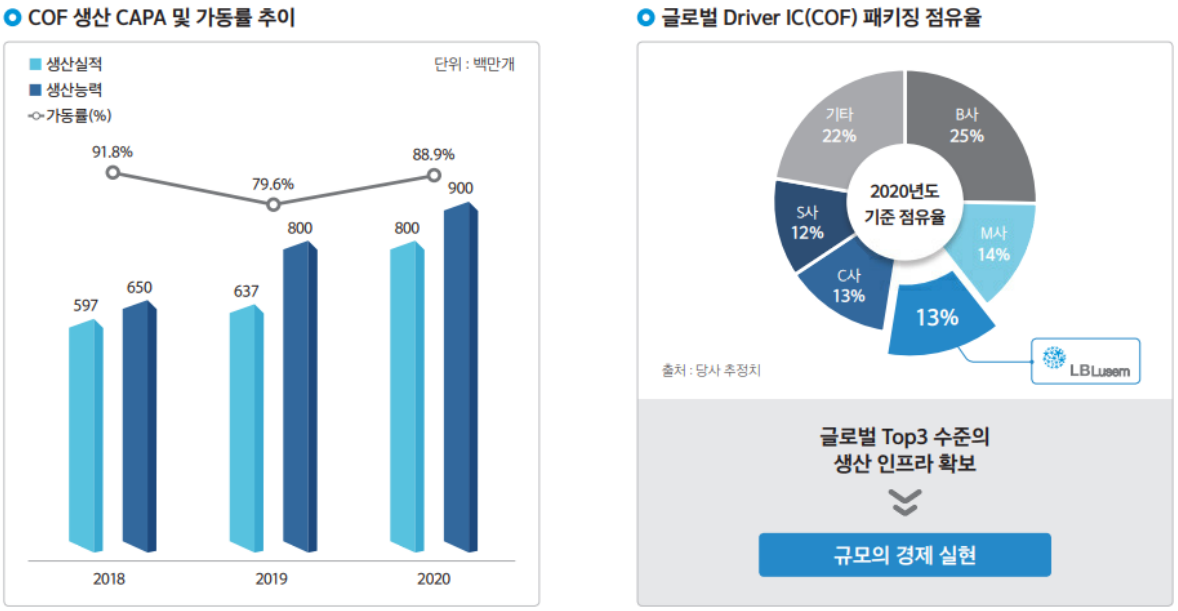
자료: OMDIA, IR Book, 유진투자증권

도표 25. 고객 포트폴리오 확대: 기존 고객사를 통한 신규시장 확보 및 고객사 확대를 통한 매출처 다변화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 글로벌 Top 3 수준의 생산 인프라 확보

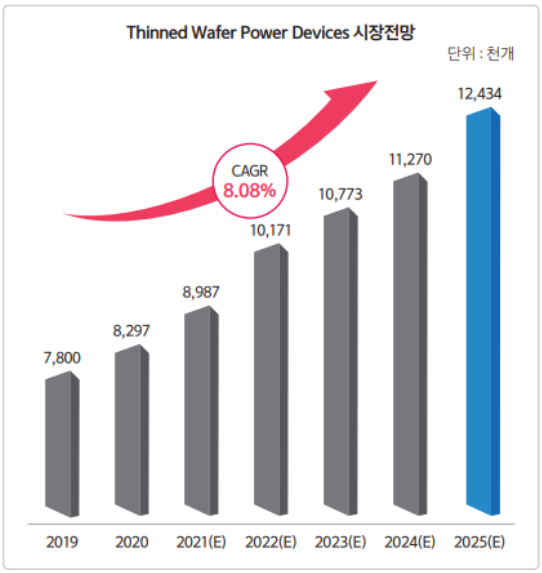


자료: IR Book, 유진투자증권

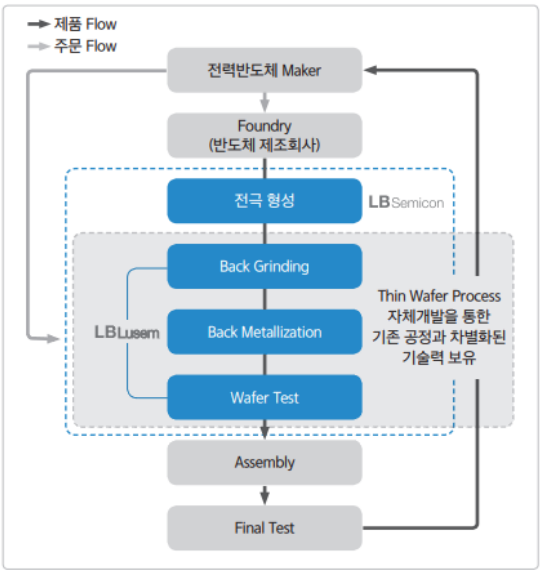
2) 신규사업인 전력반도체 사업 진출을 통한 사업다각화도 긍정적임

도표 27. 성장이 예상되는 전력반도체 패키징 시장 진입을 통한 사업영역 확장

전력반도체 Thin Wafer 수요 전망



전력반도체 패키징 공정 사업구조

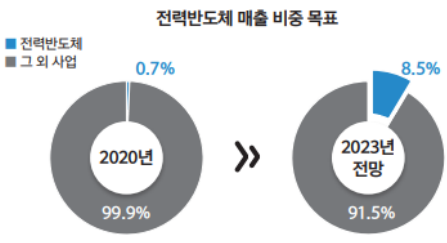


자료: YOLE Development, IR Book, 유진투자증권

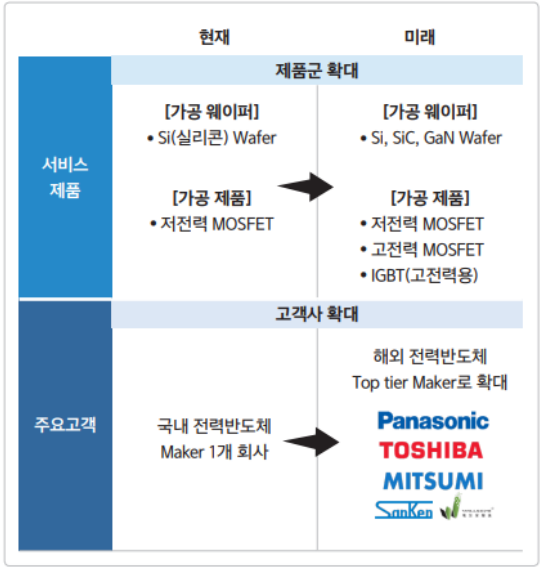
도표 28. 차별화된 기술력으로 제품군, 고객처 확대를 통한 시장 진입

기술차별화를 통한 경쟁력 확보

기존	VS	LB Lusem
TAIKO Grind	Back Grinding	Full Grind
Edge 가공 불가	가공기술	Edge 가공 가능 (칩 생산효율 ↑)
100μm 이상	가공 두께	40μm 이상
업체별 공정 분산 생산효율 감소	특징	Turnkey 공정 제공 생산효율 증가



제품, 고객다변화를 통한 시장진입



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)