

2024.04.25.(목) 증권사리포트

엔씨소프트

작은 호재에도 급등할 수 있는 주가 레벨

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 실적 컨센서스 소폭 하회 전망

엔씨소프트는 1분기 매출액 4,001억원(YoY -16.4%, QoQ -8.6%), 영업이익 132억원(YoY -83.8%, QoQ 243.3%)을 달성할 것으로 추정. 컨센서스 매출액(4,136억원), 영업이익(140억원) 대비 각각 -3.3%, -5.5% 하회할 것으로 예상. 모바일게임은 리니지W와 리니지2M의 작년 4분기의 대규모 업데이트 효과가 사라지면서 전분기 대비 외형이 -10.2% 감소. 한편 작년부터 지속적으로 비용 효율화 기조 이어지는 가운데 마케팅비가 대폭 축소되어 영업이익이 전분기 대비 3배 이상 증가할 것으로 전망

강해지는 신작 모멘텀과 자산가치에 주목

2분기부터 시작되는 신작 게임 출시와 글로벌 진출 모멘텀이 내년까지 이어질 것으로 전망. 상반기에는 배틀크러쉬(난투형 대전 액션)와 BSS(수집형 RPG)가 출시, 하반기에는 TL의 글로벌 출시 및 블레이드&소울2의 중국 출시 그리고 신작 모바일게임이 출시될 예정. 2025년 프로젝트G(MMORTS), 아이온 2(MMORPG) 및 LLL(MMO슈팅) 등의 대작 출시 모멘텀이 지속될 것으로 예상

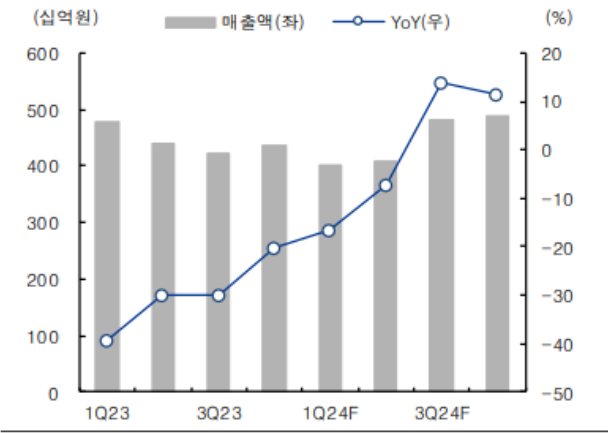
TL의 글로벌 CBT가 4월 10일에서 17일까지 북미에서 진행. 비공개 서약에 따라 테스트가 진행되었기 때문에 리뷰가 제한적이었으나 공성전, 전투 등이 긍정적이었던 것으로 파악. 하반기 아마존게임즈가 웨스턴 지역 출시 일정을 결정, 관련 로열티 매출 및 대만 등 동남아 지역은 동사가 직접 서비스하면서 전체 매출을 인식할 예정. 한편 상반기 중으로 출시 예정인 배틀크러쉬는 3월 긍정적인 테스트 결과를 기반으로 출시 준비 중. 2분기 출시 예정인 BSS는 수집형RPG로 3분기부터 전체 매출 기여도가 높을 것으로 기대

동사는 현금성자산 2.1조원(순현금 1.7조원)을 포함해서 운영 가능한 유동자산이 3.5조원 이상으로 시가 총액이 청산가치 수준까지 하락. 실적 개선 가능성이 높고 신작 출시 및 해외 진출과 M&A 등 일부 모멘텀에서 급등할 수 있기 때문에 매수 추천

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,572	1,780	1,778	2,123	2,339
영업이익	559	137	131	268	331
세전이익	609	206	204	341	404
지배주주순이익	436	212	153	258	305
EPS(원)	19,847	9,663	6,958	11,738	13,901
증가율(%)	9.8	-51.3	-28.0	68.7	18.4
영업이익률(%)	21.7	7.7	7.4	12.6	14.2
순이익률(%)	17.0	12.0	8.7	12.2	13.0
ROE(%)	13.7	6.6	4.6	7.5	8.4
PER	22.6	24.9	24.5	14.5	12.3
PBR	3.1	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.6	17.5	12.6	7.3	5.8

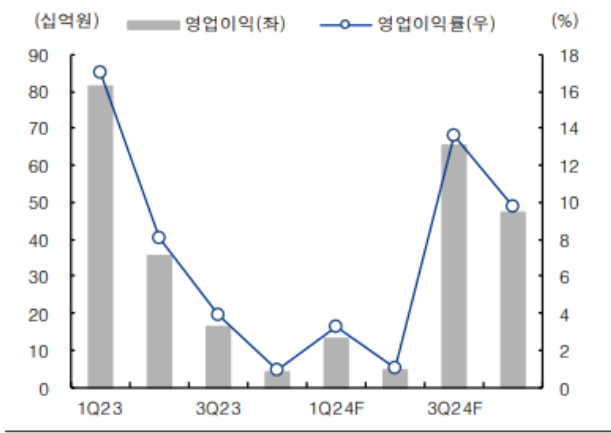
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 엔씨소프트의 매출액 및 YoY 추이



자료: 엔씨소프트, IBK투자증권 추정

그림 2. 엔씨소프트의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 엔씨소프트, IBK투자증권 추정





롯데관광개발

1Q24 영업 흑자 전환 기대

[출처] 유안타증권 이환욱 애널리스트

1Q24 Preview: 매출액 +123.9% yoy, 영업이익 흑전 yoy

1Q24 매출액과 영업이익은 각각 1,055억원(+123.9% yoy), 65억원(흑자전환 yoy)으로 분기 최대 실적을 달성할 전망이다. 제주도 외국인 입도객 수 회복에 기인한 큰 폭의 YOY 성장 이어질 전망이며, 전분기대비 높은 홀드율 영향으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다.

사업부별로 [드림타워 복합리조트_호텔] 매출액은 전년동기대비 +5.2% 상승한 198억원을 달성할 전망이다. 내국인 입도객 수는 전년동기대비 -40.0% 큰 폭으로 하락하였으나, 외국인 입도객 수가 전년동기대비 463% 큰 폭으로 개선된 영향이다. 1분기 평균 객실단가(ADR)는 25.6만원 수준으로 전년동기대비 하락하였으나, 외국인 투숙객 비중 확대된 영향으로 평균 객실 점유율은(OCC) 50.3%로 전년동기대비 상승할 전망이다. [카지노] 매출액은 전년동기대비 +327.9% 큰 폭으로 증가한 700억원을 달성할 전망이다. 방문객 수 증가에 기인한 실적 성장으로 전년동기대비 +142.4% 증가한 79,253명을 기록하였으며, 드랩액과 홀드율은 각각 3,847억원(+68.0%, yoy), 18.2%(+11.2%pt, yoy)로 추정된다. 다만, 제주도 외국인 입도객 수 회복 대비 방문객 수 회복은 다소 더딘 모습을 보였다.

2024년 Preview: 매출액 +48.9% yoy 영업이익 흑전 yoy

2024년 매출액과 영업이익은 각각 4,667억원(+48.9% yoy), 398억원(흑자전환 yoy)을 전망한다. 추정 근거는 제주시 외국인 입도객 수 증가에 기인한다. 2024년 총 외국인 입도객 수는 1,646,931명(+132.2% yoy)으로 예상되며, 지난 2019년 대비 회복률은 97% 수준으로 정상화를 목표로 한다. 연간 평균 홀드율은 14.8% 수준으로 보수적으로 접근하였고, 인당 드랩액은 1분기 수준을 가정하여 추산하였다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 16,000원을 유지한다. 올해 제주도 외국인 입도객 수 회복에 기인한 큰 폭의 YOY 성장 연간 이어질 전망이며, 영업 흑자 전환이 가시화된 시점이다. 주가 하방 압력 낮은 구간으로 투자의견 매수 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	106	124.0	13.8	101	4.6
영업이익	7	흑전	흑전	3	146.8
세전계속사업이익	-31	적지	적지		
지배순이익	-29	적지	적지		
영업이익률 (%)	6.2	흑전	흑전	2.6	+3.6 %pt
지배순이익률 (%)	-27.6	적지	적지		

자료: 유안타증권

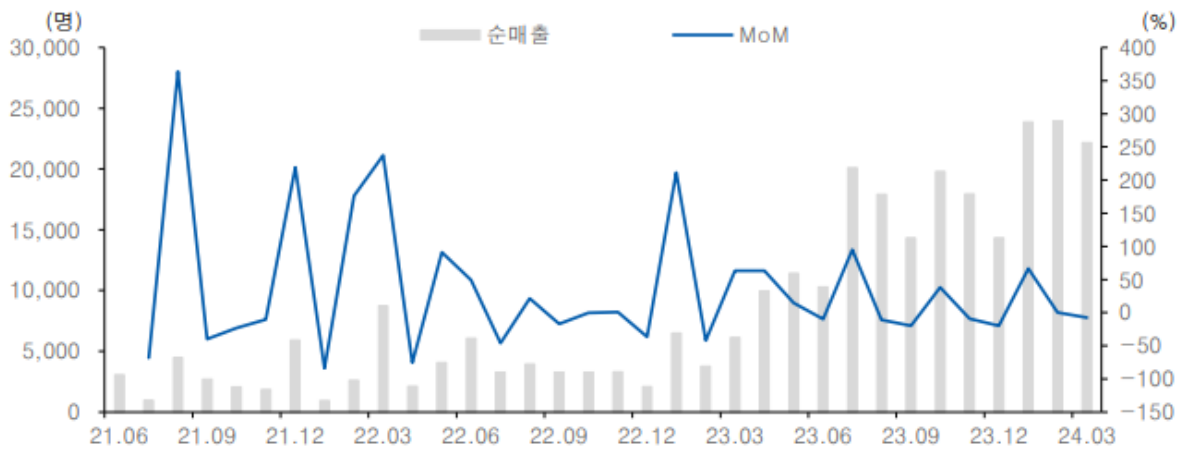
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	184	314	467	525
영업이익	-119	-61	40	82
지배순이익	-225	-202	-100	-19
PER	-4.4	-4.5	-7.2	-37.1
PBR	4.3	13.3	1.7	2.0
EV/EBITDA	-63.1	83.7	13.6	10.7
ROE	-154.2	-132.9	-41.3	-5.0

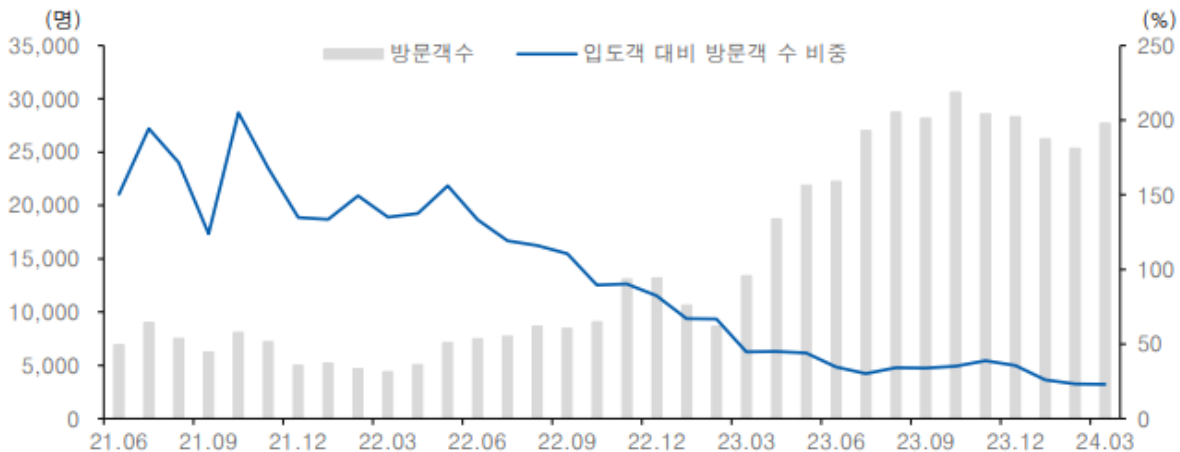
자료: 유안타증권

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



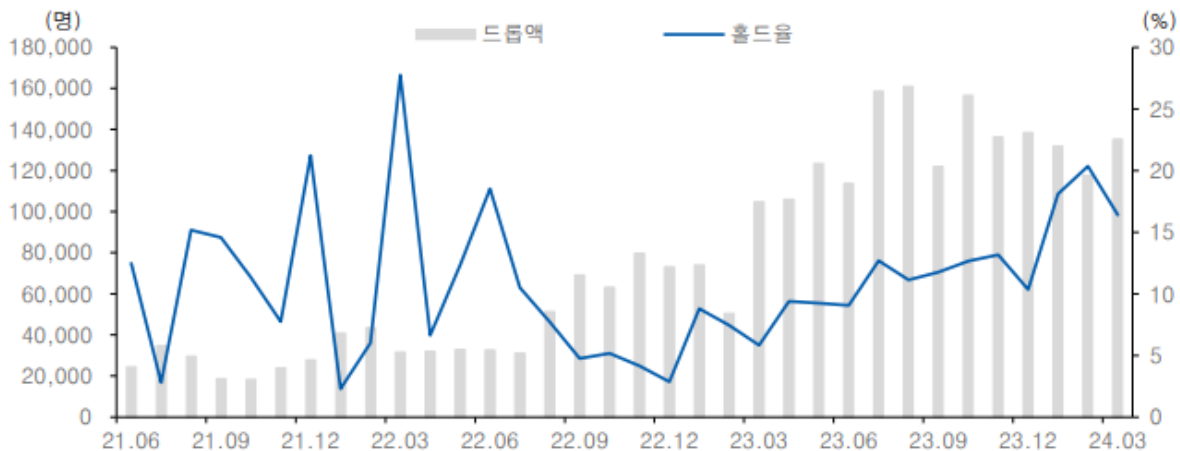
자료: 롯데관광개발, 유인타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 방문객 수 & 제주 입도객 대비 방문객 수 비중



자료: 롯데관광개발, 유인타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 드랍액 & 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 유인타증권 리서치센터



컨택

우주 산업 성장에 따른 수혜 집중될 시기

[출처] 하나증권 김두현 애널리스트

우주 지상국 시스템 솔루션 및 네트워크 솔루션 No.1 업체

컨텍은 한국항공우주연구원에서 Spin-Off하여 2015년 설립된 위성데이터 관련 플랫폼 서비스 및 지상국 설계 구축 통합 서비스 전문 업체이다. 과거 정부 주도의 우주 산업에서는 규모가 큰 중대형 위성 발사가 주를 이루었으며 민간 기업의 참여가 어려웠다. 그러나 위성이 초소형으로 변화되기 시작하며 부품 조달 표준화가 이루어졌으며 관련 비용 절감이 나타나며 민간 기업의 산업 진출이 용이해진 상황이다. 오는 5월 국내 우주항공청 설립이 예정된 상황에서 민간 기업들의 사업 확장에 우호적인 환경이 조성될 것으로 기대되며 이에 따라 발사 위성 수도 지속 증가할 것으로 보인다. 발사 위성 수의 증가는 지상국 설치 증가로 직결되기에, 컨텍은 지상국 시스템 솔루션과 위성 데이터 서비스(GSaaS)를 주력으로 우주 산업 성장에 따라 관련 수요가 집중될 것으로 판단된다. 2023년 기준 매출 비중은 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션 78%, GSaaS 네트워크 솔루션 6%, 위성영상 데이터처리 솔루션 4%, 위성영상 활용 솔루션 6%, 기타 6%이다. 향후 지상국 설치 확대에 따라 GSaaS 솔루션 매출 비중이 성장할 것으로 판단되며 영업레버리지 효과 발생이 기대된다.

퍼져나가는 자체 지상국, 매력적인 사업 모델

향후 성장 동력은 GSaaS 네트워크 솔루션에 집중될 것이다. 관측위성은 영상을 최대한 많이촬영해야 하는데, 위성 내 데이터 메모리 저장공간의 한계가 존재하기에 특정 지역 촬영 후지상국 향 데이터를 송신해야하는 필요성이 대두된다. 컨텍은 2019년 제주도에 최초의 민간지상국을 구축한 레퍼런스를 지니며 현재 글로벌 총 10개의 자체 지상국을 보유 중이다. 자체 지상국을 통해 고객사 위성의 데이터를 수신하는 건마다 일정 비용을 과금하는 사업 구조이다. 지상국 시스템 엔지니어링 솔루션, GSaaS 네트워크 솔루션을 통해 우주 산업 다운스트림 밸류체인을 구축한 업체는 국내에서 컨텍이 독보적이며, 고객사 입장에서 자체 지상국 설치 및 데이터 송수신 대비 동사의 솔루션 이용이 가격 경쟁력을 지니기에 우주 산업 성장에 따라 지속적인 고객사 증가가 가능하다는 판단이다. 컨텍은 자체 지상국 5개 추가 구축을 진행 중이며, 현재 지상국 원재료인 안테나 수급 이슈로 일부 물량 지연 가능성 존재하지만 지상국 구축 지속 증가에 따라 향후 GSaaS 솔루션 매출 비중 증가 및 영업레버리지 효과가 기대된다. 한편 위성영상 데이터처리 솔루션, 위성영상 활용 솔루션 향으로도 사업 확장이 진행 중이며 특히 위성영상 활용의 경우 AI 기반의 자동화 시스템이기에 고마진의 사업이다. 향후 GSaaS 솔루션 실적과 함께 전사 수익성 개선의 원동력이 될 전망이다.

실적 본격 개선의 초입 구간

컨텍의 2024년 매출액 311억원(+92.4%, YoY), 영업이익 -31억원(적자지속, YoY)로 예상한다. 지상국 솔루션 수요 확대에 의해 연내 신규 수주 400억원 이상 발생 가능할 것으로 기대되며 현재 수주잔고 450억원으로 실적 반영 속도에 따라 추가적인 실적 상향 가능하다. 사업 비용 발생 및 지상국 구축 일부 연기로 올해 영업적자가 예상되지만 지상국 15개 전격가동이 유력한 2025년에는 완전한 흑자 턴어라운드 가 가능할 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	6	13	16
영업이익	0	(2)	(2)	(10)
세전이익	0	(13)	(21)	(63)
순이익	0	(12)	(21)	(65)
EPS	0	(2,055)	(3,153)	(6,212)
증감률	N/A	N/A	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(2.5)
PBR	0.0	0.0	0.0	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	111.6	66.9	(59.2)
BPS	0	(1,804)	(4,372)	7,517
DPS	0	0	0	0

도표 1. 컨텍 사업 포트폴리오 구성



자료: 컨텍, 하나증권

도표 2. 컨텍 지상국 현황 및 계획



자료: 컨텍, 하나증권



플리토

AI 시대 개화와 함께 성장 진행 중

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

늘어나는 언어 데이터 수요

동사는 최근 54억원 규모의 코퍼스(말뭉치) 판매 계약을 공시했다. 계약 대상은 글로벌 IT 기업으로, 기존 동사의 주요 고객으로 파악되며 2~3분기에 걸쳐 대부분 납품이 진행될 것으로 판단된다. 동사가 납품하는 언어 데이터는 AI 학습 고도화와 연관된다. 이에 작업 후 납품을 위한 원문 데이터도 단문 단위에서 문단 단위 등으로 커지고 있으며, 내용까지 확인을 함에 따라 생산 난이도가 높아지고 있는 것으로 파악된다. 향후 후속 수주의 금액과 수익성이 점차 높아질 것으로 기대되는 이유이다. 글로벌 IT 기업 향 외에도, 동사 언어데이터가 다양한 부문에서 수요가 늘어나고 있다. 국내 주요 플랫폼 업체와 AI 모델 학습 강화를 위한 피드백 데이터 사업이 진행 중이며, 코딩 데이터 및 실시간 통역 서비스 등의 수요 증가 세도 주목된다.

강력한 AI 모델을 위한 피드백 데이터 중요성 증가

동사가 납품하고 있는 언어 데이터의 내용 변화(질적 성장)를 주목한다. 최근 Meta의 CEO 저커버그는 언론 인터뷰를 통해 AI 훈련을 위한 선행 데이터외에 기존 데이터를 정교하게 만드는 '피드백 루프'의 중요성을 강조했다. 피드백 루프는 AI 모델을 통해 나온 결과를 수집해, 이를 개선하거나 재교육하는 순환 과정이다. 동사도 단순 선행 데이터 제공이 아니라, 고객사 LLM(대형언어모델)의 답변 평가 및 정확한 답변으로 수정한 데이터 등의 납품이 증가하고 있다. 이에 지난 연말 RLHF(인간 피드백형 강화학습)용 데이터 구축이 용이한 자체 플랫폼의 기능 고도화도 완료하였다. 고도화된 자체 플랫폼을 통해 강화 학습 데이터 구축이 가능하며, 생성된 언어 데이터는 생산 난이도가 높은 반면 다양한 부문에서 수요가 증가하고 있어 부가가치 또한 높게 평가될 전망이다.

24년 흑자 전환 전망, 높아지는 성장성 주목

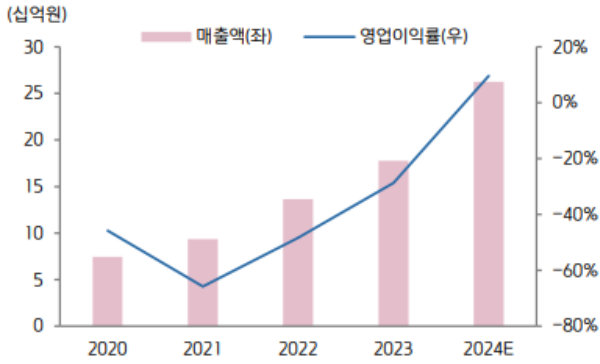
동사의 24년 실적은 매출액 263억원(YoY 48%) 영업이익 25억원(흑자전환)을 전망한다. AI 시장 개화에 따른 수요 증가로 인한 외형 성장 및 비용 절감 효과로 턴어라운드 가능할 전망이다. LLM 외에 온디바이스 AI에 따른 소형언어 모델도 필요해지면서 동사의 언어 데이터 수요처는 더욱 다변화될 전망이며, 이에 따른 추가적인 성장도 주목한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023
매출액	7.4	9.3	13.6	17.8
영업이익	-3.4	-6.1	-6.6	-5.1
EBITDA	-2.9	-5.6	-6.0	-4.3
세전이익	-3.0	-6.3	-5.8	-6.0
순이익	-3.0	-5.8	-5.9	-6.8
지배주주지분순이익	-3.0	-5.8	-5.9	-6.8
EPS(원)	-570	-1,110	-1,125	-1,299
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	NA	NA	NA	NA
PBR(배)	3.07	14.86	11.19	34.71
EV/EBITDA(배)	-15.1	-42.4	-21.1	-35.1
영업이익률(%)	-45.9	-65.6	-48.5	-28.7
ROE(%)	-13.1	-30.1	-40.2	-83.0
순차입금비율(%)	-99.1	-97.7	-73.3	-54.5

자료: 키움증권

플리토 실적 추이 및 전망



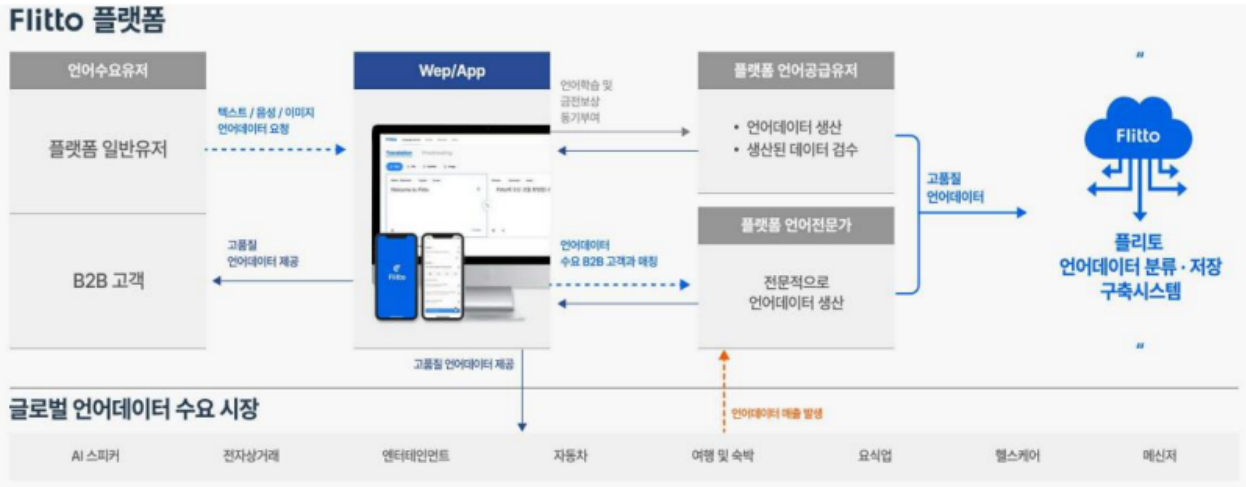
자료: 플리토, 키움증권

플리토 서비스 이용 업체



자료: 플리토, 키움증권

플리토 언어 빅데이터 비즈니스 모델



자료: 플리토, 키움증권



오리온

우려가 해소되는 국면

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

1Q24 Re: 시장 기대 부합

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,467억원(YoY 12.2%), 1,254억원(YoY 24.8%)을 기록했다(국가별 단순합산으로 연결 조정 전 수치). 시장 기대치에 부합하는 수치이다. ① 국내 매출액은 YoY 9.5% 증가했다. 국내에서의 안정적 지위를 유지 중인 가운데, 미국 향 수출 증가가 주효했다. 꼬북칩 및 초코송이가 미국에서 좋은 반응을 이끌어 내고 있는 것으로 파악된다. 탑라인 호조 기인해 영업이익도 YoY 17.1% 개선되었다. ② 중국 매출은 춘절 효과 온기 반영 기인해 YoY 16.0% 증가했다. 중국은 작년 하반기부터 일부 저수익 채널의 영업방식을 전환 중으로 올해 상반기까지는 관련 매출 공백이 불가피하다. 1분기는 춘절 효과가 물론 주효했지만 이를 차치하더라도 신규 카테고리 확대를 통해 일시적 매출 공백을 충분히 상쇄할 것으로 판단된다. ③ 베트남 매출액은 YoY 12.3% 증가했다. 내수 소비 둔화가 여전히 부담이나 가성비 제품 출시를 통해 극복 중이다. ④ 러시아 매출액은 YoY 4.8% 증가했다. 로컬 통화로는 20.0% 내외 증가한 것으로 추산된다. 초코파이 라인 증설 및 젤리 카테고리 확대 힘입어 견조한 성장이 지속될 것으로 판단된다.

리가캠바이오 지분 인수 우려 일부 해소

연초 팬오리온은 리가캠바이오 지분 25.7%를 약 5,400억원에 취득했다고 공시했다. 리가캠바이오는 ADC관련 기술을 보유한 명망있는 업체로 알려져 있다. 그러나, 식품 업체와의 제한적 시너지 및 단기 이익 가시성 저하 측면에서 오리온 주가는 20% 하락했다. ① 관련된 추가 자금 투입은 없을 것으로 파악되며, ② 지분을 감안시 오리온 실적에는 지분법 손익으로 반영될 예정이다. ③ 향후 가시화될 인수합병은 본업과의 시너지가 가능한 업체로 압축될 것으로 사료된다. 이번 일을 계기로 ④ 주주환원에 대한 의지도 표명했다. 연결 기준 배당성향을 현재 10% 내외에서 향후 3개년 20% 이상으로 상향 조정하겠다고 공시했다.

주가는 하방경직 보유 판단

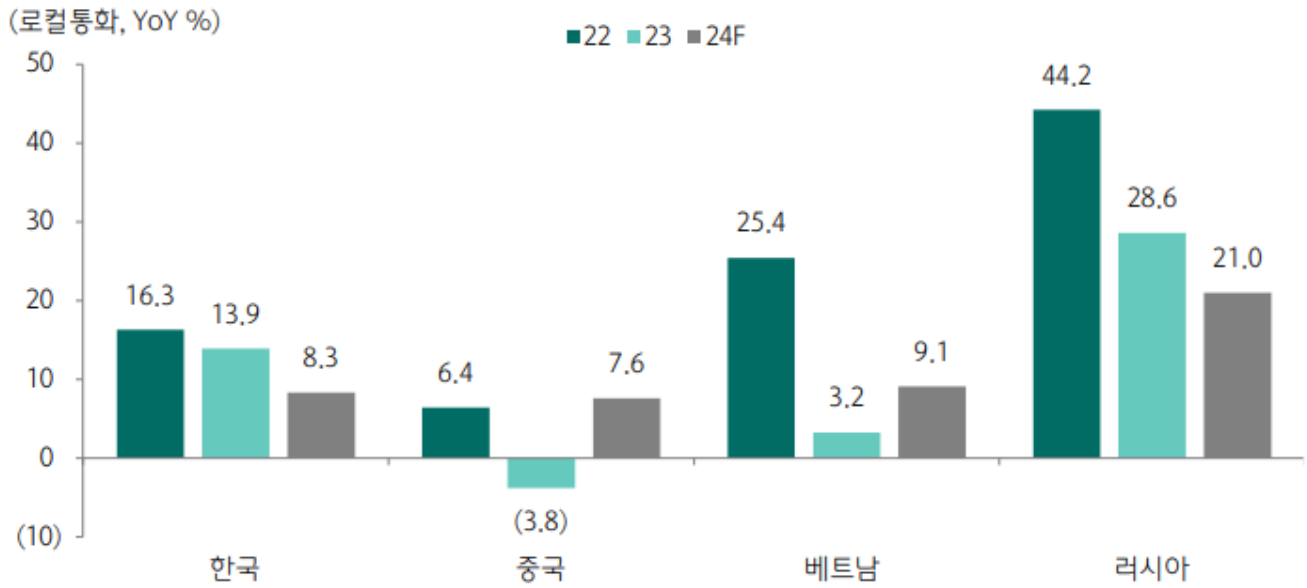
2024년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 1,601억원(YoY 8.5%), 5,612억원(YoY 14.0%)으로 추정한다. 국가별 매출 성장률은 각각 한국 8.3%/중국 7.6%/베트남 9.1%/러시아 21%로 예상한다. 실적 및 밸류에이션 및 추정치 조정으로 목표주가는 기존 17만원에서 14만원으로 하향한다. 다만, 리가캠바이오 인수 관련 우려가 해소되는 국면으로, 현 주가는 하방경직을 보유하고 있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

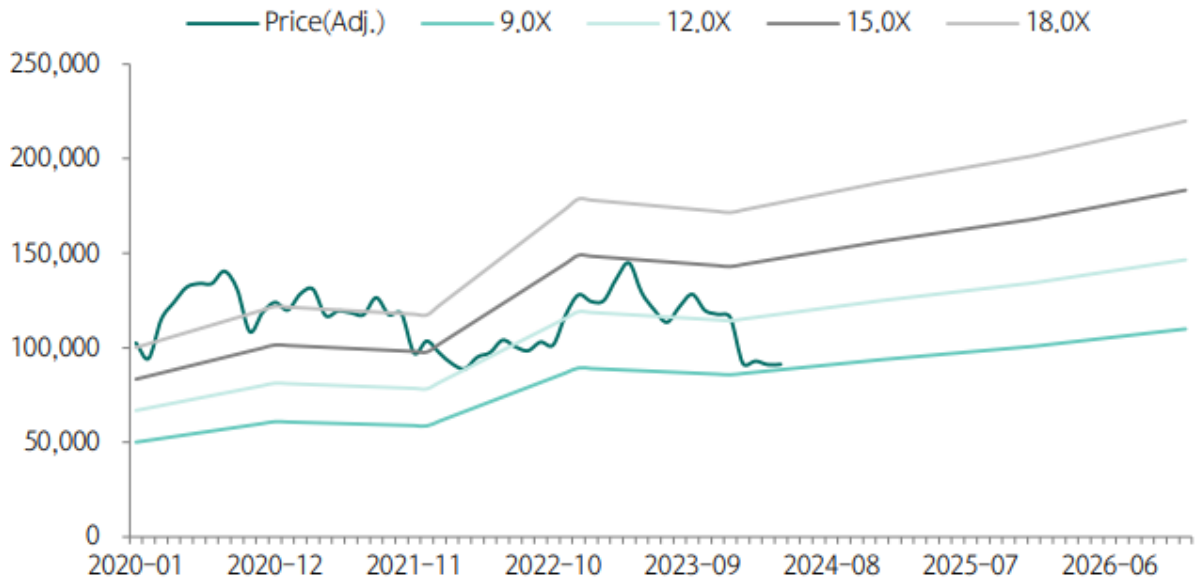
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,873.2	2,912.4	3,160.1	3,349.7
영업이익	466.7	492.4	561.2	618.3
세전이익	486.7	520.0	597.6	667.9
순이익	392.4	376.6	432.4	475.9
EPS	9,924	9,527	10,937	12,036
증감율	52.26	(4.00)	14.80	10.05
PER	12.90	12.19	8.46	7.69
PBR	1.98	1.60	1.13	1.00
EV/EBITDA	6.79	5.51	3.40	2.63
ROE	16.47	13.91	14.16	13.76
BPS	64,609	72,415	82,102	92,888
DPS	950	1,250	1,250	1,250

도표 1. 국가별 로컬통화 성장률 전망



자료: 하나증권

도표 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나증권



컴투스

조금만 더 시간을 주세요

[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

다양한 변화에 대한 기대

컴투스에 대한 투자의견 Hold를 유지하고, 목표주가를 기존 48,000원에서 43,000원으로 하향. 당초 예상보다 실적 턴어라운드 조금 늦어져 2024년 이후 실적 추정치를 소폭 하향하였기 때문. 목표주가는 12개월 Forward EPS 2,525원에 Target PER 17배를 적용하여 산정
 하지만, 새로운 CEO에 대한 기대, 미디어 사업의 구조조정, 퍼블리싱 중심의 전략 변화, 여전히 탄탄한 서머너즈워와 야구 게임 IP 등 여러 긍정적 요인이 하반기로 갈수록 부각될 전망
 3월 28일 출시한 스타시드는 구글 앱스토어 기준 20위권에 안착해 괜찮은 성과를 거두고 있으나, 실적을 빠르게 개선시킬 정도의 매출 규모는 아님

1분기 실적 Preview: 아직은 영업적자 불가피

컴투스의 1분기 실적은 매출액 1,679억원(-12.8% y-y, -11.9% q-q), 영업이익 -70억원(적자지속)으로 영업이익은 기존 추정치 -42억원 및 시장 컨센서스 -81억원과 유사할 전망. 아직 영업이익 흑자 전환은 쉽지 않을 것. 스타시드가 3월 28일에 출시하여 초기 매출이 반영되지 못한 가운데, 관련 마케팅비용(149억원, +5.7% q-q)은 증가했을 것으로 추정

2분기는 서머너즈워: 천공의 아레나 10주년 이벤트와 스타시드 매출의 3개월 반영으로 흑자전환이 가능할 것으로 기대

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	739.6	798.1	1,082.7	1,242.5
증감률	3.1	7.9	35.7	14.8
영업이익	-33.2	3.5	31.9	27.6
증감률	적지	흑전	802.9	-13.5
영업이익률	-4.5	0.4	2.9	2.2
(지배지분)순이익	39.8	25.5	52.3	48.7
EPS	3,093	1,999	4,106	3,827
증감률	19.3	-35.4	105.4	-6.8
PER	15.9	19.2	9.4	10.0
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	N/A	6.4	4.2	4.6
ROE	3.5	2.0	3.6	3.3
부채비율	38.7	31.7	36.0	38.2
순차입금	-88.2	-389.2	-335.8	-315.6

단위: 십억원, %, 원, 배



LX세미콘
 중소형 DDI 경쟁 심화 전망, 시선은 내년으로
 [출처] 키움증권 김소원 애널리스트

1Q24 영업이익 462억원, 시장 기대치 상회

1Q24 실적은 매출액 4,583억원(-11% QoQ, -12% YoY), 영업이익 462억원(-31% QoQ, +18% YoY)으로 시장 기대치(356억원)를 30% 상회하고, 당사 추정치(469억원)에 부합했다.

계절적 비수기에도 불구하고 당사 예상과 같이 Large DDI 사업부가 전 분기대비 성장했다. 특히 국내 TV 세트 업체들이 중국 패널 업체 의존도를 낮추며 LG디스플레이의 LCD TV 패널 점유율이 증가하고 있고, WOLED 생산 라인의 가동률 확대 또한 동사의 수혜로 직결되고 있다. 사업부별 매출액은 Large DDI 2,167억원(+7% QoQ), Small DDI 1,928억원(-28% QoQ), SoC 및 기타 488억원(+10% QoQ)으로 각각 예상된다.

2H24 중 소형 DDI 점유율 하락 전망

2Q24 실적은 매출액 4,481억원(-2% QoQ, -1% YoY), 영업이익 231억원(-50% QoQ, +196% YoY)으로 전망한다. Large DDI 매출액은 전 분기에 이어 재고 축적 수요가 지속되나, Small DDI는 POLED 패널의 계절적 비수기 영향으로 하락할 전망이다. 한편 영업이익률은 5%(-5%p QoQ)로, 일시적인 연구개발비 증가 영향이 반영될 것으로 예상된다.

올해 동사의 실적 흐름은 어플리케이션별로 상이할 것으로 판단된다. TV용 DDI는 LG디스플레이의 LCD TV 패널 점유율 확대 및 WOLED 패널 신규 고객사 확보 영향으로 매출액 성장이 예상된다. 반면 IT 및 모바일용 OLED DDI는 신제품 내 경쟁사 진입에 따른 점유율 하락 영향이 나타날 것으로 전망된다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출액 1.8조원(-5%YoY), 영업이익 1,424억원(+10% YoY)으로, 당초 예상치를 하회할 전망이다.

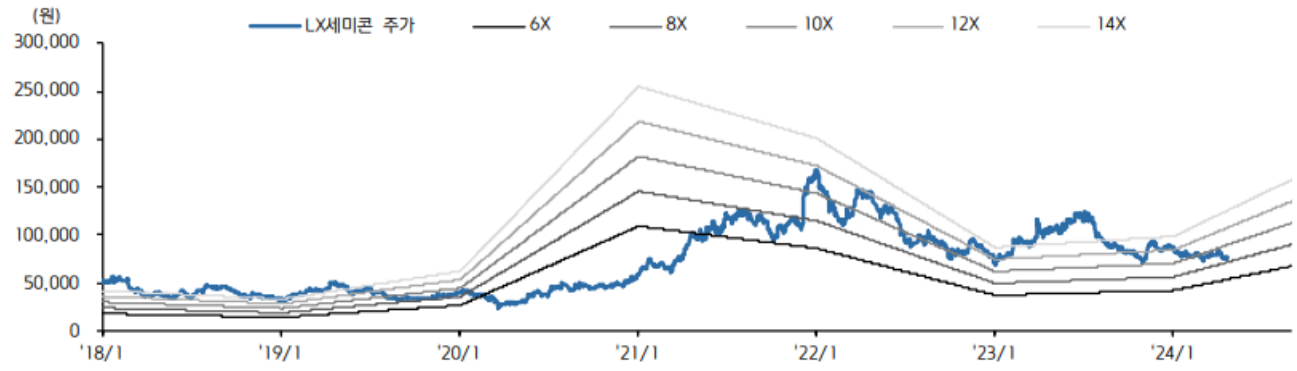
우려가 선 반영된 주가. XR 기기 및 신사업 모멘텀 주목

동사의 주가는 올해 IT OLED DDI 진입 실패 및 POLED DDI 점유율 하락 우려가 반영되며 12개월 Forward P/E 8.5배까지 하락했다. 그러나 2Q24부터 글로벌 XR 기기 고객사의 신제품용 DDI를 단독 공급할 전망이고, 2025년은 IT 및 모바일용 OLED DDI의 점유율 반등과 전장용 방열기판 신사업 착수가 본격화 됨에 따라 점진적인 주가 반등을 기대한다. 조정된 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 110,000원으로 하향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,898.8	2,119.3	1,901.4	1,815.2
영업이익	369.6	310.6	129.0	142.4
EBITDA	392.6	341.2	158.4	173.8
세전이익	380.7	304.0	126.3	144.0
순이익	296.4	233.7	101.2	114.7
지배주주지분순이익	296.4	233.7	101.2	114.7
EPS(원)	18,225	14,368	6,222	7,051
증감률(% YoY)	308.7	-21.2	-56.7	13.3
PER(배)	9.2	5.0	13.9	10.8
PBR(배)	3.40	1.23	1.45	1.18
EV/EBITDA(배)	5.4	2.5	7.2	5.3
영업이익률(%)	19.5	14.7	6.8	7.8
ROE(%)	44.5	26.7	10.5	11.3
순차입금비율(%)	-75.2	-32.5	-28.0	-29.9

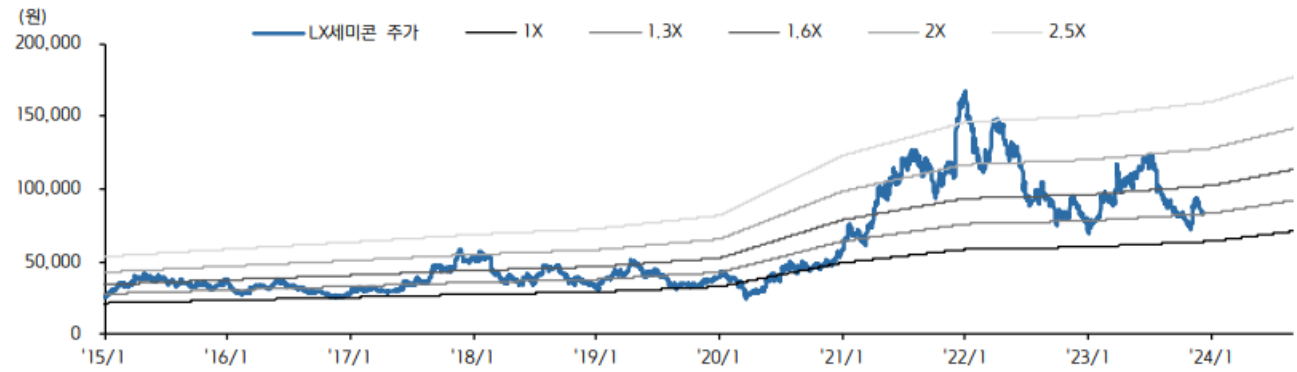
자료: 키움증권 리서치센터

LX세미콘 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LX세미콘 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

