

실리콘웍스 (108320)

OLED 부문 실적 기여 본격 시작

3Q18 Review : 영업이익 YoY +39% 증가

2018년 3분기 실적은 매출 2,139억원(YoY +19%, QoQ +19%), 영업이익 213억원(YoY +39%, QoQ +102%)로 컨센서스를 20% 상회했다. LG디스플레이의 OLED TV 패널 출하 증가로 고부가 제품인 OLED TV용 패키지 칩 매출이 증가하며 수익성이 대폭 개선됐다. 특히 지난 5월 말 인수한 OLED TV용 T-Con이 패키지 제품에 포함되면서 출하량 및 단가가 동반 상승한 것으로 추정된다.

2019년부터 OLED TV/Mobile 제품 본격 실적 기여 시작

2019년 실적은 매출 8,539억원(YoY +11%), 영업이익 717억원(YoY +29%)로 견조한 성장이 지속될 전망이다. 1) 2018년말부터 LG디스플레이의 북미 고객사향 중소형 OLED 라인이 본격적으로 가동되고, 2) 2019년 LG디스플레이의 OLED TV 패널 출하 대수가 2018년 대비 33% 증가한 400만대까지 증가할 것으로 전망되면서, 중소형/대형 OLED 패널용 패키지 칩을 모두 독점 공급하는 실리콘웍스 수혜가 확대될 전망이다. 이를 바탕으로 2019년 전사 매출 대비 OLED 제품 매출 비중은 35%로 2016년 11%, 2017년 22%, 2018년 27%의 상승 추세를 이어갈 전망이다.

7년 평균 PER 12배, 경쟁사 17배, 19년 실적 기준 PER 9배

실리콘웍스에 대해 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 47,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 1) LG디스플레이의 2019년 중소형 OLED 패널 예상 출하대수 하향 조정, 2) 최근 국내 증시 조정에 따른 업종 Multiple 하향에 따른 것이다. 목표주가는 2019년 예상 EPS에 최근 7년 평균 PER 11.95배를 적용하였다. LG디스플레이 E6 라인 가동 지연 및 최근 증시 조정 영향으로 큰 폭 하락했으나, 북미 고객사의 삼성디스플레이 의존도 탈피 전략, LG디스플레이 최근 수율 개선, 글로벌 Fabless 업체들의 높은 Valuation (Novatek, Renesas, Texas Instrument 2018년 실적 기준 평균 PER 17.2배) 감안하면 조정 이후 상승세 이어갈 것으로 전망한다.

Update

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(10월 29일): 34,300원

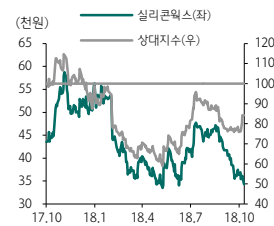
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	629.70
52주 최고/최저(원)	58,800/33,500
시가총액(십억원)	557.9
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	16,264.3
60일 평균 거래량(천주)	90.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
18년 배당금(예상, 원)	700
18년 배당수익률(예상, %)	2.04
외국인지분율(%)	37.30
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.22
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인	5.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.4) (12.3) (23.2)
상대	10.5 23.5 (15.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	777.1	893.4
영업이익(십억원)	52.4	71.7
순이익(십억원)	49.1	64.6
EPS(원)	3,101	4,154
BPS(원)	27,713	31,106

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	610.0	692.8	768.1	853.9	911.7
영업이익	십억원	50.6	45.5	55.4	71.7	85.2
세전이익	십억원	58.0	48.4	59.5	77.1	91.6
순이익	십억원	50.7	47.1	51.5	64.0	76.1
EPS	원	3,116	2,894	3,165	3,935	4,676
증감률	%	4.6	(7.1)	9.4	24.3	18.8
PER	배	8.92	18.28	10.84	8.72	7.33
PBR	배	1.19	2.09	1.24	1.11	0.98
EV/EBITDA	배	3.14	11.49	4.04	2.63	1.52
ROE	%	13.92	11.87	11.93	13.41	14.20
BPS	원	23,406	25,345	27,717	30,952	34,928
DPS	원	900	700	700	700	700



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

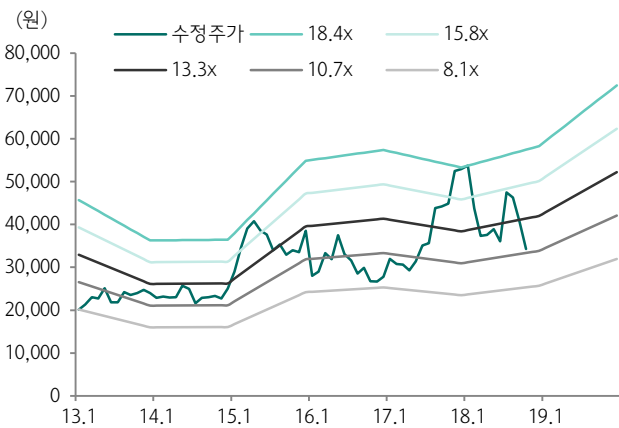
표 1. 실리콘웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	158.3	154.2	180.5	199.7	162.2	179.8	213.9	212.3	692.8	768.1	853.9
DDI(TV etc.)	95.0	104.9	118.7	122.8	114.0	116.9	124.0	131.3	441.4	486.2	515.1
DDI(Mobile)	36.5	24.6	35.7	46.9	24.3	35.9	51.3	52.3	143.6	163.8	186.2
SoC(T-Con, PMIV etc.)	25.3	18.6	12.6	19.8	22.7	25.2	36.4	25.4	76.3	109.7	149.2
Others(Royalty etc.)	1.6	6.1	13.5	10.3	1.2	1.7	2.2	3.3	31.5	8.4	3.4
YoY(%)	0%	17%	38%	45%	2%	17%	18%	6%	24%	11%	11%
영업이익	5.4	6.5	15.3	18.3	3.2	10.5	21.3	20.5	45.5	55.4	71.7
영업이익률	3.4%	4.2%	8.5%	9.1%	2.0%	5.8%	9.9%	9.6%	6.6%	7.2%	8.4%
YoY(%)	-64%	-186%	-372%	3%	-42%	61%	39%	12%	135%	22%	29%
제품별 Portion											
DDI(TV etc.)	60%	68%	66%	61%	70%	65%	58%	62%	64%	63%	60%
DDI(Mobile)	23%	16%	20%	23%	15%	20%	24%	25%	21%	21%	22%
SoC(T-Con, PMIV etc.)	16%	12%	7%	10%	14%	14%	17%	12%	11%	14%	17%
Others(Royalty etc.)	1%	4%	7%	5%	1%	1%	1%	2%	5%	1%	0%

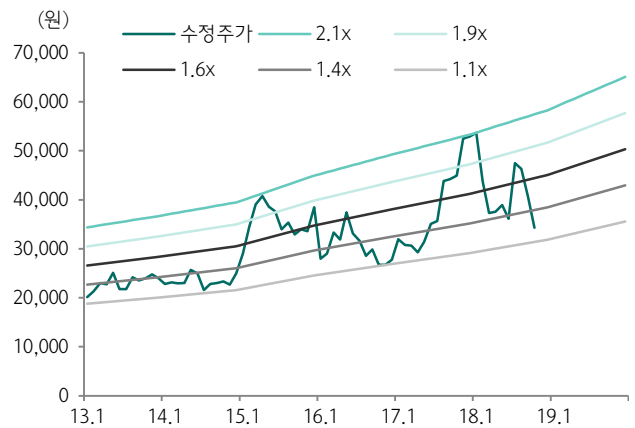
자료: 하나금융투자

그림 1. 실리콘웍스 P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 실리콘웍스 P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

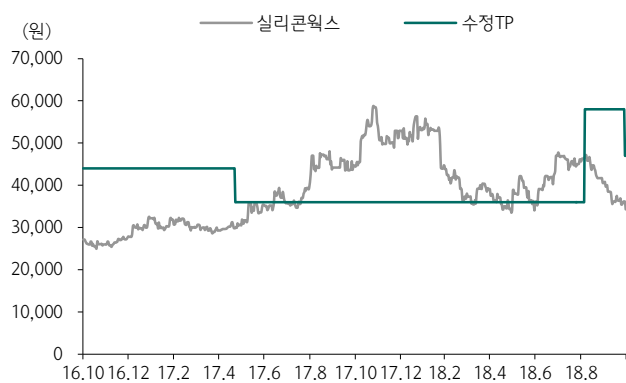
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	610.0	692.8	768.1	853.9	911.7
매출원가	479.7	540.4	600.3	683.1	729.4
매출총이익	130.3	152.4	167.8	170.8	182.3
판매비	79.8	106.9	112.4	99.1	97.1
영업이익	50.6	45.5	55.4	71.7	85.2
금융손익	7.5	3.7	4.0	5.5	6.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(0.8)	0.1	0.0	0.0
세전이익	58.0	48.4	59.5	77.1	91.6
법인세	7.3	1.3	8.0	13.1	15.6
계속사업이익	50.7	47.1	51.5	64.0	76.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.7	47.1	51.5	64.0	76.1
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	50.7	47.1	51.5	64.0	76.1
지배주주지분포괄이익	49.4	46.2	51.5	64.0	76.1
NOPAT	44.2	44.3	47.9	59.5	70.7
EBITDA	60.2	50.9	61.7	77.4	90.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.8	13.6	10.9	11.2	6.8
NOPAT증가율	(1.8)	0.2	8.1	24.2	18.8
EBITDA증가율	(14.2)	(15.4)	21.2	25.4	16.4
영업이익증가율	(9.5)	(10.1)	21.8	29.4	18.8
(지배주주)순이익증가율	4.5	(7.1)	9.3	24.3	18.9
EPS증가율	4.6	(7.1)	9.4	24.3	18.8
수익성(%)					
매출총이익률	21.4	22.0	21.8	20.0	20.0
EBITDA이익률	9.9	7.3	8.0	9.1	9.9
영업이익률	8.3	6.6	7.2	8.4	9.3
계속사업이익률	8.3	6.8	6.7	7.5	8.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,116	2,894	3,165	3,935	4,676
BPS	23,406	25,345	27,717	30,952	34,928
CFPS	4,405	3,420	4,004	4,756	5,537
EBITDAPS	3,701	3,132	3,792	4,756	5,537
SPS	37,508	42,594	47,226	52,499	56,058
DPS	900	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	8.9	18.3	10.8	8.7	7.3
PBR	1.2	2.1	1.2	1.1	1.0
PCFR	6.3	15.5	8.6	7.2	6.2
EV/EBITDA	3.1	11.5	4.0	2.6	1.5
PSR	0.7	1.2	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	13.9	11.9	11.9	13.4	14.2
ROA	10.7	9.1	9.1	10.2	11.0
ROIC	35.2	34.2	35.0	40.8	47.6
부채비율	27.7	32.0	30.8	31.0	28.4
순부채비율	(69.1)	(66.7)	(68.5)	(70.5)	(74.0)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	440.5	497.7	537.4	612.5	686.8
금융자산	263.0	274.9	308.9	354.7	420.6
현금성자산	262.9	74.7	96.1	114.6	172.7
매출채권 등	111.5	141.4	150.3	169.6	175.1
재고자산	58.3	61.0	64.9	73.2	75.6
기타유동자산	7.7	20.4	13.3	15.0	15.5
비유동자산	45.5	46.5	52.1	47.1	42.5
투자자산	3.7	4.8	5.1	5.7	5.9
금융자산	3.7	4.8	5.1	5.7	5.9
유형자산	15.3	15.2	20.2	16.7	13.9
무형자산	17.1	17.7	17.7	15.5	13.6
기타비유동자산	9.4	8.8	9.1	9.2	9.1
자산총계	486.0	544.3	589.5	659.6	729.2
유동부채	100.3	129.4	135.8	152.9	157.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	87.6	121.1	128.7	145.2	150.0
기타유동부채	12.7	8.3	7.1	7.7	7.8
비유동부채	5.0	2.7	2.9	3.2	3.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.0	2.7	2.9	3.2	3.4
부채총계	105.3	132.1	138.7	156.2	161.2
지배주주지분	380.7	412.2	450.8	503.4	568.1
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
자본조정	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	1.5	1.6	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	294.7	326.1	366.3	418.9	483.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	380.7	412.2	450.8	503.4	568.1
순금융부채	(263.0)	(274.9)	(308.9)	(354.7)	(420.6)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	49.0	32.5	55.8	57.8	77.5
당기순이익	50.7	47.1	51.5	64.0	76.1
조정	15.3	0.2	16.1	5.7	4.8
감가상각비	9.6	5.4	6.3	5.7	4.8
외환거래손익	0.3	0.3	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타	5.4	(5.5)	9.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(17.0)	(14.8)	(11.8)	(11.9)	(3.4)
투자활동 현금흐름	0.6	(205.9)	(23.1)	(28.0)	(8.0)
투자자산감소(증가)	2.4	(1.1)	(0.3)	(0.7)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(3.2)	(2.7)	(7.0)	0.0	0.0
기타	1.4	(202.1)	(15.8)	(27.3)	(7.8)
재무활동 현금흐름	(16.3)	(14.6)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.3)	(14.6)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
현금의 증감	33.4	(188.2)	21.4	18.5	58.1
Unlevered CFO	71.6	55.6	65.1	77.4	90.1
Free Cash Flow	45.8	29.5	48.8	57.8	77.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

실리콘웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.29	BUY	47,000		
18.9.5	Analyst Change	58,000	-30.53%	-
17.5.22	BUY	36,000	18.52%	63.33%
16.11.13	BUY	44,000	-33.27%	-26.02%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 10월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.