

Company Brief

2018-11-14

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000 원(하향)
증가(2018/11/13)	37,950 원

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	617십억원
외국인지분율	36.8%
52주 주가	33,500~58,800 원
60일평균거래량	90,567 주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	-13.2	2.3	-28.3
상대수익률	13.3	-1.9	24.8	-18.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	693	788	904	1,032
영업이익(십억원)	46	57	73	93
순이익(십억원)	47	55	73	91
EPS(원)	2,894	3,411	4,508	5,574
BPS(원)	25,345	27,973	31,711	36,509
PER(배)	18.3	11.1	8.4	6.8
PBR(배)	2.1	1.4	1.2	1.0
ROE(%)	11.9	12.8	15.1	16.3
배당수익률(%)	1.3	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	12.0	4.9	3.2	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

실리콘웍스(108320)

잠시 숨 고르는 시기

하반기 실적 개선은 언제나 명확하다

지난 3Q18 실적은 매출액 2,139 억원 (YoY: +18%, QoQ: +19%), 영업이익 213 억원 (YoY: +39%, QoQ: +102%)을 기록하면서 영업이익률이 전분기의 5.9%에서 9.9%로 큰 폭의 개선세를 보였다. 호실적의 주요 요인은 수익성이 높은 제품들의 비중 확대가 뚜렷했다는 점이다. Apple watch 와 Google Pixel 3 (5.5") 신제품 출시 효과로 주력 고객사인 LG 디스플레이의 Flexible OLED 패널 출하가 증가하면서 동사의 Mobile 용 DDI 매출이 전분기 대비 약 35% 증가하였으며, 지난 2Q18 에 LG 전자로부터 영업 양수한 OLED TV 용 T-Con 사업 실적이 이번 분기부터 반영되기 시작하면서 T-Con 부문 매출이 전분기 대비 약 2 배 증가한 것으로 추정된다. 또한 Apple 의 iPad 신제품 출시와 계절적 성수기 진입에 따른 UHD LCD TV 비중 확대로 COG, COF D-IC 매출도 견조하게 이어졌다.

4Q18 에도, 19 년에도 호실적 이어갈 전망

동사의 실적은 4 분기에도 호조세를 이어갈 전망이다. IT 수요의 최대 성수기를 맞아 LG 디스플레이의 LCD, OLED TV 패널 출하량이 약 6% 증가할 것으로 예상되며, 지난 분기에 출시된 Apple watch 와 iPad 판매도 견조할 것으로 기대되기 때문이다. 또한 최근 LG 디스플레이가 12 월부터 iPhone XS Max (6.5")용 Flexible OLED 패널을 공급하기로 결정됨에 따라 이에 앞서 동사의 Mobile 용 DDI 출하가 시작될 것이라는 점도 긍정적인 요인이다. 이를 반영한 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 2,326 억원 (YoY: +16%, QoQ: +9%), 영업이익 219 억원 (YoY: +20%, QoQ: +3%)을 기록할 것으로 추정된다.

19 년에는 전년 대비 영업이익률 개선도 기대할 만하다. 최근 수익성이 높은 OLED 부문 매출 비중 확대에도 불구하고 계속된 연구개발 인력 충원으로 판관비 부담이 증가하면서 연간 영업이익률 회복이 제한적이었다. 그러나 올해 대규모 인력 충원이 대부분 마무리됨에 따라 내년부터 수익성 개선이 나타날 것으로 예상된다. 이를 반영한 19 년 매출액은 9,036 억원 (YoY: +15%), 영업이익은 750 억원을 기록하며 가파른 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가는 52,000 원으로 하향 조정

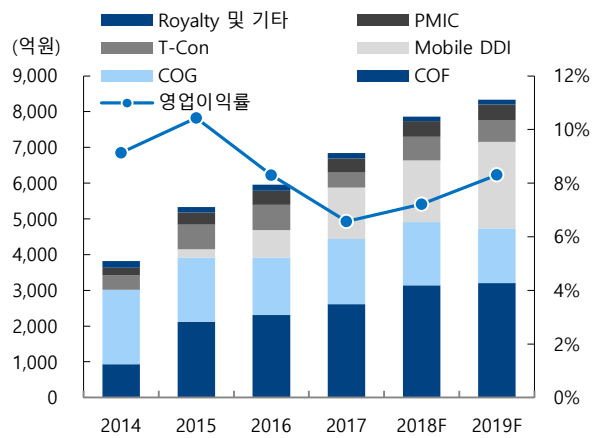
19 년에도 가파른 실적 성장세를 나타낼 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지하나 계절적 최대 비수기 진입을 앞두고 있다는 점을 고려하여 목표주가를 기존 대비 9% 내린 52,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 19 년 실적 추정치에 최근 3년간 저점 P/E 배수 평균을 적용하여 산출하였다. 동사 실적은 지난 12 년 이후 상당히 큰 폭의 상저하고 추세를 나타내고 있다. 따라서 4Q18 까지 견조한 실적이 예상되나 1Q19 실적 감소는 불가피할 것으로 전망되어 주가가 본격적인 상승세를 보이기까지 다소 시간이 필요하다는 판단이다. 중장기적인 관점에서는 낮은 가격에 주식을 매수할 수 있는 기회임에는 분명하기에 지속적인 관심을 가질 필요가 있다.

표 1. 실리콘웍스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,622	1,797	2,139	2,326	2,075	2,179	2,366	2,416	6,928	7,884	9,036
YoY 증감률	2%	17%	18%	16%	28%	21%	11%	4%	14%	14%	15%
QoQ 증감률	-19%	11%	19%	9%	-11%	5%	9%	2%	-	-	-
COF	715	749	816	863	767	819	879	919	2,611	3,143	3,206
COG	424	446	438	459	380	353	384	393	1,825	1,768	1,523
Mobile DDI	248	372	505	601	599	656	744	729	1,439	1,727	2,426
T-Con	106	107	214	236	193	197	208	219	418	664	601
PMIC	101	101	121	112	115	117	119	121	400	434	443
Royalty 및 기타	27	60	46	54	21	38	31	35	148	125	136
매출원가	1,251	1,342	1,583	1,662	1,572	1,603	1,723	1,674	5,404	5,839	6,571
매출원가율	77%	75%	74%	71%	76%	74%	73%	69%	78%	74%	73%
매출총이익	370	455	556	664	503	576	643	743	1,524	2,045	2,465
매출총이익률	23%	25%	26%	29%	24%	26%	27%	31%	22%	26%	27%
판매비 및 관리비	339	350	343	445	404	419	397	495	1,069	1,477	1,714
판관비율	21%	19%	16%	19%	19%	19%	17%	20%	15%	19%	19%
영업이익	32	105	213	219	100	157	246	248	455	568	750
영업이익률	2%	6%	10%	9%	5%	7%	10%	10%	7%	7%	8%
YoY 증감률	-42%	61%	39%	20%	214%	49%	16%	13%	-10%	25%	32%
QoQ 증감률	-83%	232%	102%	3%	-55%	58%	56%	1%	-	-	-
당기순이익	61	87	177	229	99	157	245	248	471	555	749
순이익률	4%	5%	8%	10%	5%	7%	10%	10%	7%	7%	8%
YoY 증감률	11%	84%	39%	-5%	63%	79%	38%	8%	-7%	18%	35%
QoQ 증감률	-75%	43%	103%	29%	-57%	58%	57%	1%	-	-	-
[제품별 매출비중]											
COF	44%	42%	38%	37%	37%	38%	37%	38%	38%	40%	35%
COG	26%	25%	20%	20%	18%	16%	16%	16%	26%	22%	17%
Mobile DDI	15%	21%	24%	26%	29%	30%	31%	30%	21%	22%	27%
T-Con	7%	6%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	6%	8%	7%
PMIC	6%	6%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	6%	5%
Royalty 및 기타	2%	3%	2%	2%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	2%

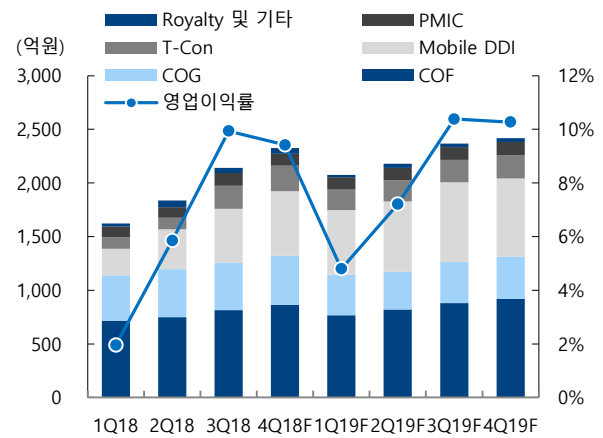
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림1. 실리콘웍스 연간 실적 추이 및 전망



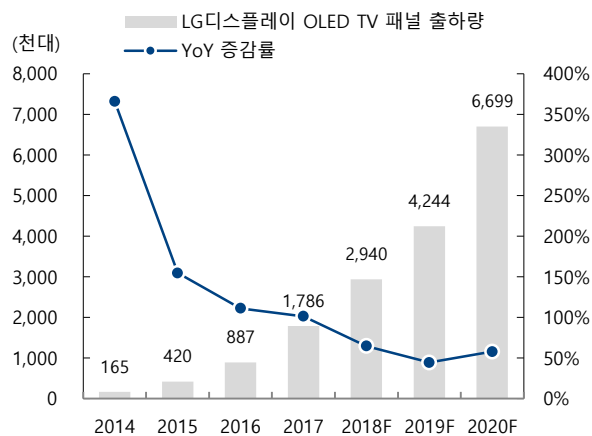
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림2. 실리콘웍스 분기별 실적 추이 및 전망



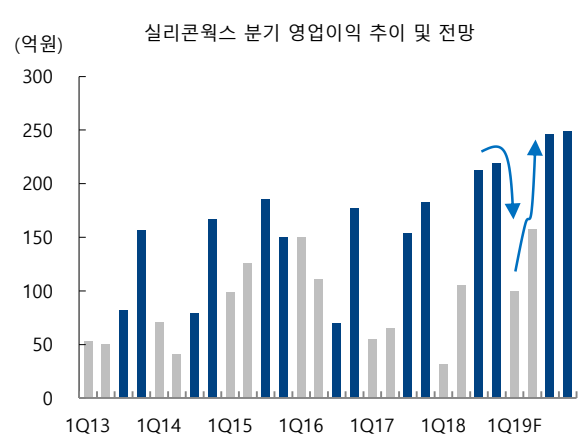
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림3. LG 디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

그림4. 실리콘웍스 분기별 영업이익 추이 및 전망



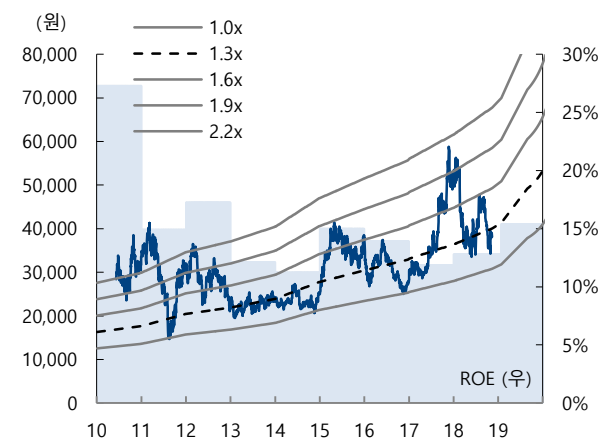
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림5. 실리콘웍스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림6. 실리콘웍스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 2. 실리콘웍스 목표주가 산출

SOTP (Sum Of the Parts) Valuation								
	예상 지배주주순이익			P/E	예상 기업 가치			비고
	17년	18년	19년	Target multiple	17년	18년	19년	
영업가치 (억원)	471	555	749	9.0 x	4,242	5,000	6,749	최근 3년간 P/E 배수 평균-고점 중간값
					4,242	5,000	6,749	(A)
	금액			할인율	예상 기업 가치			비고
순차입금 (십억원)	-2,749	-3,197	-3,666	50%	-1,374	-1,598	-1,833	예상 순차입금 (B)
기업가치 (십억원)					5,616	6,598	8,582	(C)=(A)-(B)
주식수 (천주)						16,264	16,264	상장주식수
주당 기업가치 추정 (원)					34,532	40,571	52,766	(D)=(C)/주식수
목표 주가 (원)							52,000	19년 주당 적정 기업가치 추정치 적용
전일 증가 (원)							37,950	19년 실적 추정치 기준 P/E 8.4배
상승 여력							37.0%	

자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

표 3. 실리콘웍스 Valuation table

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	
EPS (원)	2,529	1,970	1,979	2,979	3,116	2,894	3,411	4,604	
BPS (원)	15,725	16,843	18,371	21,371	23,406	25,345	27,973	31,807	
고점 P/E (배)	14.4	13.0	13.8	13.9	12.0	20.3	16.5	-	최근 3년간 평균: 15.7
평균 P/E (배)	11.4	11.5	11.8	11.7	9.8	13.1	12.4	-	최근 3년간 평균: 11.7
저점 P/E (배)	8.3	9.9	10.4	8.4	8.0	9.8	9.8	-	최근 3년간 평균: 9.0
고점 P/B (배)	2.3	1.5	1.4	1.9	1.6	2.1	2.0	-	최근 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	1.8	1.3	1.2	1.6	1.3	1.4	1.4	-	최근 3년간 평균: 1.4
저점 P/B (배)	1.3	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	1.1	-	최근 3년간 평균: 1.1
ROE	17.3%	12.1%	11.2%	15.0%	13.9%	11.9%	12.8%	15.4%	지배주주순이익 기준

자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	498	560	644	748
현금 및 현금성자산	75	220	272	346
단기금융자산	200	100	95	90
매출채권	141	153	180	205
재고자산	61	69	77	87
비유동자산	47	47	47	47
유형자산	15	15	14	15
무형자산	18	18	19	19
자산총계	544	607	690	795
유동부채	129	150	170	196
매입채무	121	139	161	186
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	3	3	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	132	152	173	198
자배주주지분	412	455	517	596
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	326	370	434	514
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	412	455	517	596

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	33	62	63	87
당기순이익	47	55	75	92
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	3	3	4	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-206	93	-1	-2
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-4	-4	-4
금융상품의 증감	-200	100	5	5
재무활동 현금흐름	-15	-11	-11	-11
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-15	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	-188	145	52	74
기초현금및현금성자산	263	75	220	272
기말현금및현금성자산	75	220	272	346

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	693	788	904	1,032
증가율(%)	13.6	13.8	14.6	14.2
매출원가	540	584	657	756
매출총이익	152	204	246	277
판매비와관리비	107	148	171	183
연구개발비	79	95	113	120
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	46	57	75	93
증가율(%)	-10.1	24.9	32.0	24.6
영업이익률(%)	6.6	7.2	8.3	9.1
이자수익	4	4	5	6
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	48	61	80	99
법인세비용	1	6	5	8
세전계속이익률(%)	7.0	7.8	8.8	9.6
당기순이익	47	55	75	92
순이익률(%)	6.8	7.0	8.3	8.9
지배주주귀속 순이익	47	55	75	92
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	46	54	74	90
지배주주귀속총포괄이익	47	55	75	92

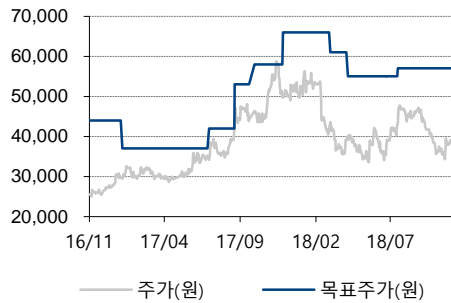
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,894	3,411	4,604	5,629
BPS	25,345	27,973	31,807	36,660
CFPS	3,101	3,684	4,888	5,922
DPS	700	700	700	700
Valuation(배)				
PER	18.3	11.1	8.2	6.7
PBR	2.1	1.4	1.2	1.0
PCR	17.1	10.3	7.8	6.4
EV/EBITDA	12.0	4.9	3.1	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.9	12.8	15.4	16.4
EBITDA 이익률	7.1	7.8	8.8	9.5
부채비율	32.0	33.5	33.5	33.3
순부채비율	-66.7	-70.3	-70.9	-73.1
매출채권회전율(x)	5.5	5.4	5.4	5.4
재고자산회전율(x)	11.6	12.2	12.4	12.6

자료 : 실리콘웍스, 하이투자증권 리서치센터

실리콘웍스

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-01-16	Buy	37,000	6개월	-15.3%	-3.0%
2017-07-10	Buy	42,000	1년	-11.6%	-1.2%
2017-08-31	Buy	53,000	1년	-13.7%	-9.3%
2017-10-10	Buy	58,000	1년	-14.3%	1.4%
2017-12-06	Buy	66,000	1년	-23.5%	-14.7%
2018-03-12	Buy	61,000	1년	-37.2%	-29.6%
2018-04-16	Buy	55,000	1년	-30.4%	-22.4%
2018-07-26	Buy	57,000	1년	-26.2%	-16.2%
2018-11-14	Buy	52,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-