

# 실리콘웍스(108320)

## 4Q18 Preview: OLED 성장 수혜 지속

### 지난 4분기 매출액 2,138억원, 영업이익 221억원으로 성장 지속

지난 4분기 매출액은 2,138억원, 영업이익은 221억원으로 당초 예상과 시장 기대치에 부합할 전망이다. 매출액과 영업이익 모두 전년대비 증가해 주요 고객인 LG디스플레이의 매출액이 감소세인 것과 달리 OLED향 제품 매출이 증가하면서 성장을 지속하고 있다. 영업이익은 전년대비 21% 증가해 제품 mix 개선으로 인한 수익성 개선이 뚜렷하게 나타나고 있다. 2019년에도 OLED향 제품 매출 증가로 전사 매출액은 24%, 영업이익은 47% 증가할 전망이다. 투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 56,000원으로 10% 하향한다. 목표주가는 2019년 추정 EPS에 목표 PER 13배를 적용했다. LCD업황 둔화와 아이폰 수요부진을 반영해 실적 추정치를 소폭 하향 조정했고 업황 부진으로 인한 밸류에이션 하락을 반영해 목표 PER을 하향 조정했다. 목표 PER 13배는 이익이 증가하던 시기 PER 밴드 상단이다.

### 아이폰용 드라이버IC(D-IC) 출하 시작

애플 아이폰용 플렉서블 OLED패널에 사용되는 D-IC 공급을 시작했다. 초기 물량은 아직 많지 않고 LG디스플레이가 본격적인 양산을 시작하지 못하고 있어 상반기 중 공급량은 많지 않을 것이다. 최근 애플의 아이폰 수요부진으로 부품주문량이 줄어들고 있어 LG디스플레이의 패널공급량과 실리콘웍스의 D-IC 공급량도 당초 예상보다는 줄어들 전망이다. 하지만, 모바일 OLED용 제품공급 증가로 2019년 매출액은 9,540억으로 전년대비 24% 증가할 전망이다.

### OLED TV용 제품출하량 하반기 급증 전망

지난 4분기 OLED TV패널용 제품 매출액은 전분기와 비슷한 수준에 머물렀다. LG디스플레이의 생산 capa가 증가하지 못해 이런 추세는 올해 상반기까지 지속될 전망이다. 하지만, 광저우 공장 라인이 3분기부터 가동돼 실리콘웍스의 관련 부품 매출액도 3분기부터 크게 증가할 전망이다. 하반기 OLED TV용 D-IC 매출액은 890억원으로 상반기 대비 62% 증가할 것이다. D-IC 외 OLED TV패널용 T-con(타이밍콘트롤러) 매출액도 하반기부터 본격화될 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	610	51	51	3,116	3.2	60	8.9	3.1	1.2	13.9	3.2
2017A	693	46	47	2,894	(7.1)	51	18.3	11.5	2.1	11.9	1.3
2018F	770	57	51	3,121	7.8	63	11.2	4.0	1.3	11.8	2.9
2019F	954	84	71	4,360	39.7	90	8.0	2.6	1.2	15.1	4.3
2020F	1,145	85	71	4,347	(0.3)	92	8.0	2.2	1.1	13.8	4.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 56,000원(하향)

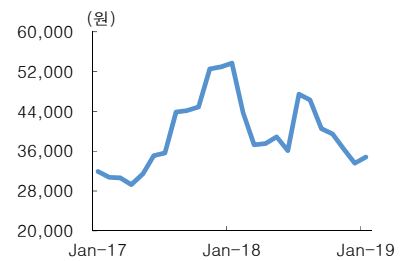
### Stock Data

KOSPI(1/10)	2,063
주가(1/10)	34,850
시가총액(십억원)	567
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	56,300/31,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,614
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.7/37.2
주요주주(%)	LG 외 2인 33.2
	Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인 5.4

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	(13.1)	(31.0)
KOSDAQ 대비(%p)	1.2	2.9	(12.8)

### 주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

〈표 1〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	213.8	233.9	(8.6)	954.0	1,051.5	(9.3)
영업이익	22.1	25.3	(12.8)	83.9	90.8	(7.6)
영업이익률	10.3	10.8	(0.5)	8.8	8.6	0.2
지배주주순이익	18.4	21.0	(12.3)	71.0	76.5	(7.2)
순이익률	8.6	9.0	(0.4)	7.4	7.3	0.2

자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

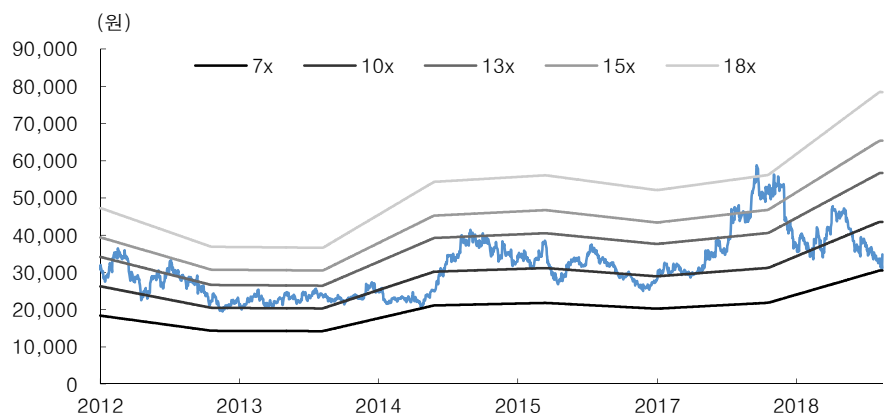
〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<b>총매출액</b>	<b>162.2</b>	<b>179.7</b>	<b>213.9</b>	<b>213.8</b>	<b>186.5</b>	<b>213.7</b>	<b>268.7</b>	<b>285.0</b>	<b>610.0</b>	<b>692.8</b>	<b>769.6</b>	<b>954.0</b>
Driver IC COG	39.1	42.4	46.3	47.6	38.9	45.2	44.3	44.0	163.9	181.1	175.4	172.4
Notebook	38.2	41.5	45.2	46.7	38.0	44.3	43.3	43.2	158.9	176.9	171.7	168.9
Monitor	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	5.0	4.1	3.8	3.6
Driver IC COF	69.7	77.5	75.5	77.8	67.1	68.1	88.2	94.5	229.6	275.3	300.4	318.0
Notebook	3.0	2.8	3.3	3.3	2.8	2.7	2.8	3.0	22.1	14.1	12.4	11.3
Monitor	1.9	2.0	2.3	2.0	2.0	2.0	2.1	1.8	11.1	9.5	8.2	7.8
LCD TV	40.9	38.7	42.1	45.6	35.5	35.5	39.3	44.7	173.6	172.6	167.4	155.1
AMOLED TV	23.9	34.0	27.7	26.9	26.8	28.0	44.0	45.0	22.7	79.1	112.5	143.7
T-con	10.6	8.8	17.1	16.1	15.7	15.7	20.9	21.0	71.5	43.5	52.6	73.3
PMIC	9.9	9.8	9.7	9.4	8.1	8.2	8.7	8.7	37.2	39.4	38.8	33.6
Mobile DDI	25.5	35.9	50.0	52.5	30.6	43.1	65.0	68.2	76.3	134.2	163.9	206.9
신규제품군/기타	5.5	5.2	5.0	4.7	16.1	16.1	16.1	16.1	31.7	19.3	20.4	64.4
<b>매출총이익</b>	<b>37.0</b>	<b>45.5</b>	<b>56.1</b>	<b>60.5</b>	<b>42.4</b>	<b>50.8</b>	<b>69.5</b>	<b>74.1</b>	<b>130.4</b>	<b>152.4</b>	<b>199.2</b>	<b>236.8</b>
<b>매출총이익률</b>	<b>22.8</b>	<b>25.3</b>	<b>26.2</b>	<b>28.3</b>	<b>22.7</b>	<b>23.8</b>	<b>25.9</b>	<b>26.0</b>	<b>21.4</b>	<b>22.0</b>	<b>25.9</b>	<b>24.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>3.2</b>	<b>10.5</b>	<b>21.3</b>	<b>22.1</b>	<b>8.8</b>	<b>14.5</b>	<b>29.2</b>	<b>31.4</b>	<b>50.6</b>	<b>45.5</b>	<b>57.0</b>	<b>83.9</b>
<b>영업이익률</b>	<b>2.0</b>	<b>5.9</b>	<b>9.9</b>	<b>10.3</b>	<b>4.7</b>	<b>6.8</b>	<b>10.9</b>	<b>11.0</b>	<b>8.3</b>	<b>6.6</b>	<b>7.4</b>	<b>8.8</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>6.1</b>	<b>8.7</b>	<b>17.7</b>	<b>18.4</b>	<b>8.2</b>	<b>12.5</b>	<b>24.3</b>	<b>26.0</b>	<b>50.7</b>	<b>47.1</b>	<b>51.0</b>	<b>71.0</b>
<b>순이익률</b>	<b>3.8</b>	<b>4.9</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>4.4</b>	<b>5.8</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>	<b>8.3</b>	<b>6.8</b>	<b>6.6</b>	<b>7.4</b>

자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

실리콘웍스는 1999년 11월에 설립된 팹리스 업체로서 디스플레이 패널에 탑재되는 주요 부품의 설계, 판매 사업을 영위. 주요 제품으로는 Driver IC, T-con, PMIC 등. 특히, 주요 고객사인 LG디스플레이를 통해 애플의 아이폰, 맥북용 부품을 공급. 주 고객사는 LG디스플레이이며, 2011년부터 삼성디스플레이에도 제품을 공급 중.

- Driver IC: T-con으로부터 화상 data와 제어 신호를 digital로 받아 analog 신호를 생성하는 역할
- T-con(Timing controller): 화상 data를 digital로 받아 패널에 적합하도록 신호 처리 및 제어 신호를 생성하는 역할
- PMIC(Power Management IC): Driver IC와 T-con에 적합한 전압과 제어 신호를 생성하는 역할

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	440	498	562	641	735
현금성자산	263	75	92	95	114
매출채권및기타채권	112	141	157	195	234
재고자산	58	61	68	84	101
비유동자산	45	47	50	58	67
투자자산	4	5	5	7	8
유형자산	15	15	15	15	15
무형자산	17	18	20	24	29
자산총계	486	544	612	699	801
유동부채	100	129	163	204	260
매입채무및기타채무	88	121	134	167	200
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	3	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	105	132	166	208	264
지배주주지분	381	412	446	491	537
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76	76
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	295	326	361	407	453
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	381	412	446	491	537

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	49	33	65	57	71
당기순이익	51	47	51	71	71
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	7	3	3	4	4
자산부채변동	(17)	(15)	8	(21)	(7)
기타	5	(5)	0	0	0
투자활동현금흐름	1	(206)	(31)	(30)	(28)
유형자산투자	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	5	(200)	(1)	(2)	(2)
무형자산순증	(0)	(2)	(5)	(8)	(9)
기타	(1)	(1)	(22)	(17)	(14)
재무활동현금흐름	(16)	(15)	(16)	(24)	(24)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(16)	(15)	(11)	(16)	(24)
기타	0	0	(5)	(8)	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	33	(188)	18	3	19

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

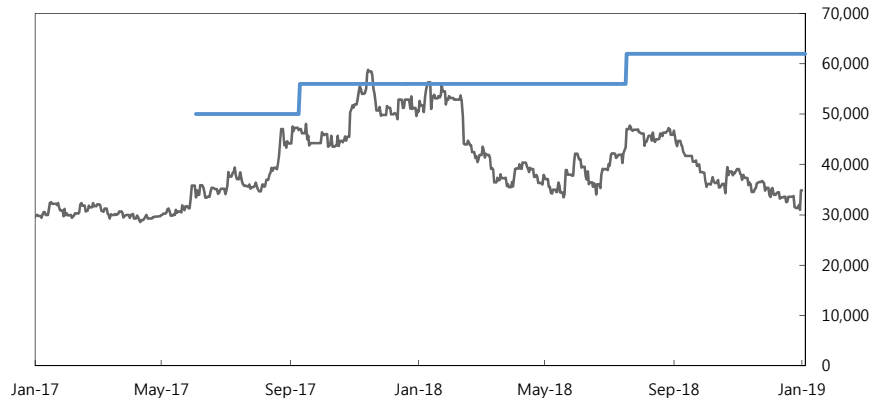
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	610	693	770	954	1,145
매출원가	480	540	570	717	893
매출총이익	130	152	199	237	252
판매관리비	80	107	142	153	167
영업이익	51	46	57	84	85
금융수익	7	4	3	5	5
이자수익	3	4	3	5	5
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	1	0	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	58	48	61	89	88
법인세비용	7	1	10	18	18
연결당기순이익	51	47	51	71	71
지배주주지분순이익	51	47	51	71	71
기타포괄이익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	49	46	50	70	70
지배주주지분포괄이익	49	46	50	70	70
EBITDA	60	51	63	90	92

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,116	2,894	3,121	4,360	4,347
BPS	23,406	25,345	27,412	30,218	33,011
DPS	900	700	1,000	1,500	1,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	13.8	13.6	11.1	24.0	20.0
영업이익증가율	(9.4)	(10.1)	25.2	47.2	1.2
순이익증가율	4.6	(7.1)	7.9	39.7	(0.3)
EPS증가율	3.2	(7.1)	7.8	39.7	(0.3)
EBITDA증가율	(14.3)	(15.4)	23.2	43.9	1.9
수익성(%)					
영업이익률	8.3	6.6	7.4	8.8	7.4
순이익률	8.3	6.8	6.6	7.4	6.2
EBITDA Margin	9.9	7.4	8.2	9.5	8.0
ROA	10.7	9.1	8.8	10.8	9.4
ROE	13.9	11.9	11.8	15.1	13.8
배당수익률	3.2	1.3	2.9	4.3	4.3
배당성향	28.9	24.2	32.0	34.4	34.5
안정성					
순차입금(십억원)	(263)	(275)	(315)	(334)	(366)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	8.9	18.3	11.2	8.0	8.0
PBR	1.2	2.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.1	11.5	4.0	2.6	2.2

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
실리콘웍스(108320)	2016.11.15	중립	-	-	-
	2017.06.12	매수	50,000원	-24.1	-5.0
	2017.09.19	매수	56,000원	-20.4	5.0
	2018.07.27	매수	62,000원	-36.4	-23.0
	2019.01.10	매수	56,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 10일 현재 실리콘웍스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.