

실리콘웍스(108320)

확인된 매출 증가, 확인할 수익성 개선

하반기 실적 추정치 하향, 목표주가 56,000원으로 낮춰

모바일 사업의 매출액 증가 둔화를 반영해 하반기 실적 추정치를 하향 조정하고 목표주가를 56,000원으로 20% 낮춰 제시한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표PER 15배를 적용했다. 현주가는 2019년 PER 11배로 상반기 실적 부진과 LG디스플레이에 대한 시장의 우려를 충분히 반영하고 있다. 주요 스마트폰업체인 D-IC 출하가 7월부터 시작됐고 LG디스플레이의 OLED TV패널 생산량도 증가하고 있어 2020년까지 매출액 및 이익 증가에 대한 전망은 유효해 실리콘웍스 주가에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 2019년 영업이익 증가율은 11%로 전년의 23% 대비 낮아지지만 2020년에는 다시 35%로 높아질 전망이다.

모바일 사업 성장성 낮아져

상반기 매출액은 3,737억원으로 전년대비 9.3% 증가해 당초 예상했던 증가율 13.5%를 소폭 하회했다. 매출액 부진의 이유는 모바일 사업이다. LG디스플레이의 플렉서블 OLED패널 사업 전략 변화로 D-IC 수요가 감소했고, 기대했던 BOE 플렉서블 OLED용 D-IC의 출하량도 전분기대비 감소했으며, 스마트폰용 패널 시장에서 rigid OLED패널의 점유율이 높아지면서 관련한 LCD용 TDDI(Touch Display Driver IC)의 출하량이 둔화됐기 때문이다. 하반기에도 이러한 영향은 지속될 전망이다.

3분기부터는 수익성 개선 확인할 수 있을 듯

상반기 영업이익률은 2.1%로 전년대비 1.9%p 낮아졌다. 매출총이익률의 악화보다는 판매비의 증가로 인한 수익성 악화폭이 더 컸는데 주요 원인은 연구개발인력의 증가이다. 2018년 둔화됐던 인력 증가폭이 2019년 상반기에 예상보다 커지면서 비용증가가 나타났다. 하반기에는 인력 증가추세도 둔화되면서 제품믹스 개선에 따른 수익성 개선이 나타날 것이다. 3분기 매출액은 2,496억원, 영업이익은 235억원, 영업이익률은 9.4%로 전년대비 이익이 증가세로 전환할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	693	46	47	2,894	(7.1)	51	18.3	11.5	2.1	11.9	1.3
2018A	792	56	49	3,010	4.0	64	11.2	5.0	1.2	11.4	2.5
2019F	906	62	54	3,298	9.6	76	10.7	3.4	1.2	11.6	3.4
2020F	1,095	83	71	4,341	31.6	101	8.1	2.2	1.1	14.0	3.4
2021F	1,314	93	78	4,796	10.5	114	7.4	1.8	1.0	14.0	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 56,000원(하향)

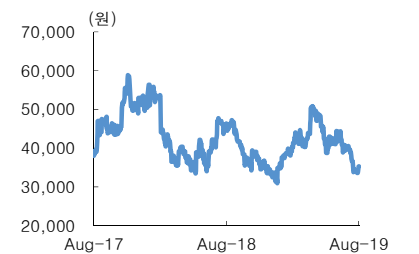
Stock Data

KOSPI(8/21)	1,965
주가(8/21)	35,300
시가총액(십억원)	574
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	50,800/31,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,993
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.7/37.3
주요주주(%)	LG 외 2인 33.2
	Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인 6.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.7)	(14.7)	(23.8)
KOSDAQ 대비(%p)	(4.1)	2.8	(2.1)

주가추이

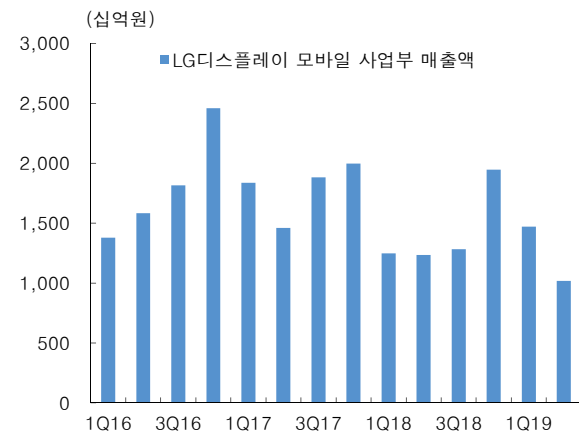


자료: FnGuide

유종우

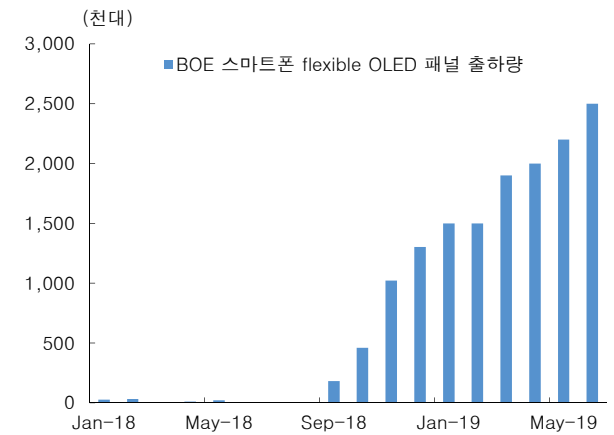
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] LG디스플레이 모바일 사업부 매출액 추이



자료: LG디스플레이, 한국투자증권

[그림 2] BOE 월별 플렉서블 OLED 출하량 추이



자료: IHS, 한국투자증권

〈표 1〉 3분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q19F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	249.6	271.5	(8.1)	906.3	956.8	(5.3)
영업이익	23.5	29.4	(19.9)	61.8	76.9	(19.5)
영업이익률	9.4	6.7	2.7	6.8	8.0	(1.2)
지배주주순이익	19.7	24.4	(19.4)	53.6	65.4	(17.9)
순이익률	7.9	5.8	2.0	5.9	6.8	(0.9)

자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
총매출액	177.4	196.3	249.6	283.1	229.2	244.7	296.6	324.7	692.8	791.8	906.3	1,095.2
Driver IC COG	36.9	37.4	41.4	43.8	26.7	29.9	35.7	38.5	181.1	184.9	159.5	130.7
Notebook	36.1	37.4	41.4	43.8	26.7	29.9	34.8	37.6	176.9	181.1	158.7	128.9
Monitor	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.9	4.1	3.8	0.8	1.8
Driver IC COF	82.7	95.3	103.0	117.0	98.4	97.5	115.4	120.4	269.1	317.8	398.0	431.6
Notebook	3.0	3.1	3.4	3.5	2.4	2.8	3.3	3.4	14.1	13.1	13.0	11.9
Monitor	13.0	24.2	26.4	25.7	23.6	24.6	26.1	25.6	9.5	16.5	89.3	99.9
LCD TV	37.3	38.3	40.6	43.5	35.4	34.4	38.0	40.9	166.4	158.1	159.8	148.7
AMOLED TV	29.3	29.7	32.6	44.2	37.0	35.6	48.0	50.5	79.1	130.0	135.8	171.1
T-con	16.7	16.9	17.9	20.6	18.0	18.0	22.2	22.2	42.5	56.7	72.1	80.5
PMIC	8.3	8.5	8.5	8.3	7.0	7.3	7.8	7.6	38.5	37.9	33.5	29.7
Mobile DDI	26.2	26.9	40.5	49.6	33.8	42.6	57.3	69.5	134.2	174.6	143.3	203.2
신규제품군/기타	17.0	21.3	23.5	25.1	24.2	24.7	26.6	28.1	19.3	20.4	86.9	103.6
매출총이익	39.7	47.2	63.5	72.8	45.8	55.8	74.4	83.5	152.4	193.7	223.1	259.5
매출총이익률	22.4	24.0	25.4	25.7	20.0	22.8	25.1	25.7	22.0	24.5	24.6	23.7
영업이익	1.8	6.2	23.5	30.3	4.5	14.2	29.9	34.8	45.5	55.8	61.8	83.4
영업이익률	1.0	3.2	9.4	10.7	2.0	5.8	10.1	10.7	6.6	7.0	6.8	7.6
지배주주순이익	2.9	6.0	19.7	25.1	4.7	12.3	24.8	28.8	47.1	49.0	53.6	70.6
순이익률	1.6	3.1	7.9	8.9	2.1	5.0	8.4	8.9	6.8	6.2	5.9	6.4

자료: 실리콘웍스, 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	498	508	643	745	841
현금성자산	75	223	91	110	105
매출채권및기타채권	141	160	184	222	266
재고자산	61	104	119	144	173
비유동자산	47	99	118	144	173
투자자산	5	10	12	14	17
유형자산	15	23	31	38	46
무형자산	18	57	65	79	94
자산총계	544	608	762	889	1,014
유동부채	129	155	276	352	419
매입채무및기타채무	121	135	155	187	225
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	6	7	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	132	161	283	360	429
지배주주지분	412	447	479	529	585
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76	76
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	326	363	397	448	506
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	412	447	479	529	585

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	33	27	147	96	86
당기순이익	47	49	54	71	78
유형자산감가상각비	3	4	6	8	10
무형자산상각비	3	4	7	9	11
자산부채변동	(15)	(50)	78	7	(14)
기타	(5)	20	2	1	1
투자활동현금흐름	(206)	132	(259)	(57)	(71)
유형자산투자	(3)	(12)	(15)	(17)	(19)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(200)	197	(3)	(4)	(4)
무형자산순증	(2)	(5)	(16)	(23)	(27)
기타	(1)	(49)	(226)	(14)	(22)
재무활동현금흐름	(15)	(11)	(20)	(20)	(20)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(15)	(11)	(13)	(20)	(20)
기타	0	0	(7)	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(188)	148	(132)	19	(4)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

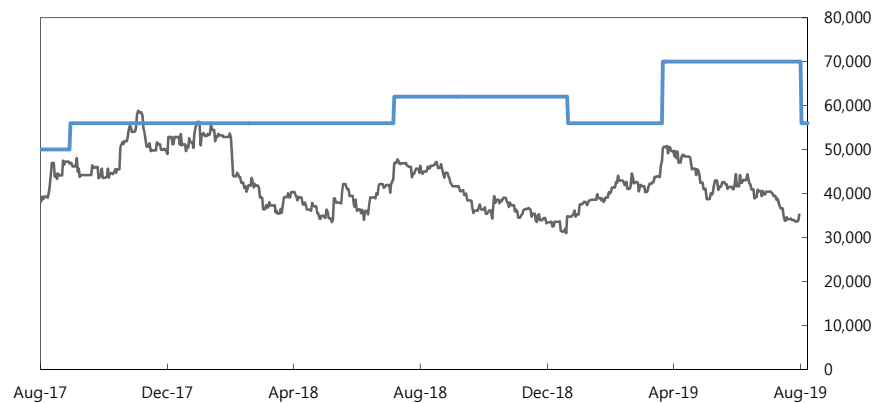
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	693	792	906	1,095	1,314
매출원가	540	598	683	836	993
매출총이익	152	194	223	259	321
판매관리비	107	138	161	176	229
영업이익	46	56	62	83	93
금융수익	4	4	4	5	5
이자수익	4	4	4	5	5
금융비용	0	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	1	0	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	48	59	67	88	98
법인세비용	1	10	13	18	20
연결당기순이익	47	49	54	71	78
지배주주지분순이익	47	49	54	71	78
기타포괄이익	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
총포괄이익	46	47	52	69	76
지배주주지분포괄이익	46	47	52	69	76
EBITDA	51	64	76	101	114

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,894	3,010	3,298	4,341	4,796
BPS	25,345	27,460	29,459	32,501	35,998
DPS	700	830	1,200	1,200	1,200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	13.6	14.3	14.5	20.8	20.0
영업이익증가율	(10.1)	22.6	10.8	34.9	11.0
순이익증가율	(7.1)	4.0	9.6	31.6	10.5
EPS증가율	(7.1)	4.0	9.6	31.6	10.5
EBITDA증가율	(15.4)	26.3	17.4	33.2	12.9
수익성(%)					
영업이익률	6.6	7.0	6.8	7.6	7.0
순이익률	6.8	6.2	5.9	6.4	5.9
EBITDA Margin	7.4	8.1	8.3	9.2	8.6
ROA	9.1	8.5	7.8	8.6	8.2
ROE	11.9	11.4	11.6	14.0	14.0
배당수익률	1.3	2.5	3.4	3.4	3.4
배당성향	24.2	27.6	36.4	27.6	25.0
안정성					
순차입금(십억원)	(275)	(223)	(317)	(350)	(368)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	18.3	11.2	10.7	8.1	7.4
PBR	2.1	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.5	5.0	3.4	2.2	1.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
실리콘웍스(108320)	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	-27.6	-15.4
	2019.04.11	매수	70,000원	-40.1	-27.4
	2019.08.21	매수	56,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 21일 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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 높이 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.