



하나금융그룹

2019년 11월 14일 | Equity Research

실리콘웍스 (108320)

악재는 실적과 주가에 모두 반영, 2020년 성장 재개

3Q19 Review : 1회성 비용으로 수익성 악화

실리콘웍스 3분기 실적은 매출 2,497억원(YoY +17%, QoQ +22%), 영업이익 140억원(YoY +35%, QoQ +15%)으로 컨센서스를 하회했다. 1) 상반기에 일부 인식됐던 모바일 부문 재고평가손실이 3분기에도 반영되면서 수익성이 악화된 것으로 추정되며, 2) 연초 기대 했던 모바일 OLED 부문의 중국 패널메이커 밴더 진입이 2020년으로 지연되면서 예상보다 실적이 부진했다.

2020년 영업이익 YoY +40% 성장 전망

4분기 실적은 매출 2,497억원(YoY +5%, QoQ Flat), 영업이익 225억원(YoY +8%, QoQ +60%)로 견조한 성장이 전망된다. 재고평가손실 관련 1회성 비용 반영은 3분기를 끝으로 마무리됨에 따라 4분기에는 OLED 비중 상승에 따른 믹스 개선 효과를 온전히 누릴 수 있을 전망이다. 4분기에는 OLED TV 및 OLED 모바일 부문 모두 전년 동기 대비 매출이 증가함에 따라 OLED 매출 비중이 34%까지 상승하며 영업이익률이 크게 상승할 전망이다. 2020년 실적은 매출 9,308억원(YoY +7%), 영업이익 623억원(YoY +40%)로 가파른 성장이 전망된다. 1) LG디스플레이가 북미 세트메이커 향 Flexible OLED 패널 2nd-Vendor로 본격 진입하면서 LG 디스플레이 모바일 OLED DDI 칩 시장 독점하고 있는 실리콘웍스 수혜가 전망되며, 2) OLED TV 부문 역시 LG디스플레이 OLED TV 패널 출하량이 2019년 340만대에서 2020년 640만대로 +88% 증가하며 해당 시장 구동칩 공급 독점 중인 실리콘웍스 실적 성장 및 수익성 상승이 전망된다.

2020년 실적 기준 PER 10배로 저평가

실리콘웍스에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, LGD의 LCD 라인 감산 및 OLED TV CAPA 증설 속도 지연에 따른 실적 추정치 하향으로 목표주가는 49,000원으로 하향한다. 하지만 LGD관련 리스크는 연중 고점 대비 -30% 하락한 주가에 이미 반영됐다고 판단한다. LGD의 LCD라인 구조조정 및 OLED 사업 확장으로 전사 매출 대비 OLED 비중은 2020년 42%까지 증가하며 수익성 상승 지속될 전망이다. 현 주가는 2020년 추정치 대비 PER 10배로, 최근 평균 PER 14.4배, Novatek 16.1배 대비 저평가 상태라고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 49,000원(하향) | CP(11월 13일): 33,850원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	661.85		
52주 최고/최저(원)	50,800/31,000	869.8	999.8
시가총액(십억원)	550.5	53.3	76.2
시가총액비중(%)	0.23	46.9	65.1
발행주식수(천주)	16,264.3		
60일 평균 거래량(천주)	98.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3		
19년 배당금(예상,원)	830		
19년 배당수익률(예상,%)	2.45		
외국인지분율(%)	37.36		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 2 인	33.22		
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3 인	6.40		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.7 (23.5) (10.8)		
상대	(2.8) (18.1) (9.6)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	692.8	791.8	872.3	930.8	999.6
영업이익	십억원	45.5	55.8	44.6	62.3	81.7
세전이익	십억원	48.4	59.2	49.1	67.1	87.3
순이익	십억원	47.1	49.0	40.4	55.3	72.0
EPS	원	2,894	3,010	2,485	3,401	4,424
증감률	%	(7.1)	4.0	(17.4)	36.9	30.1
PER	배	18.28	11.16	13.62	9.95	7.65
PBR	배	2.09	1.22	1.16	1.07	0.96
EV/EBITDA	배	11.49	5.02	5.35	3.73	2.51
ROE	%	11.87	11.40	8.78	11.19	13.21
BPS	원	25,345	27,460	29,121	31,692	35,286
DPS	원	700	830	830	830	830



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

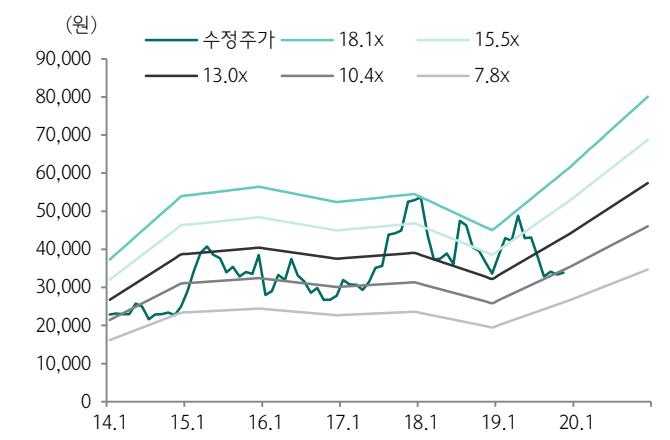
표 1. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출	162.2	179.7	213.9	236.0	177.4	196.3	249.7	248.9	692.8	791.8	872.3	930.8
OLED TV	20.6	26.5	35.1	35.7	30.2	34.1	31.6	40.7	64.7	117.9	136.5	197.3
OLED Mobile	4.5	8.9	21.2	33.6	6.1	17.1	31.1	28.5	24.9	68.2	82.9	142.8
OLED 기타	3.5	4.5	6.7	15.9	12.1	6.0	15.6	16.6	28.0	30.6	50.3	49.6
LCD TV	44.8	46.5	50.0	53.7	51.2	64.8	63.9	67.1	186.4	194.9	247.1	166.2
LCD 기타	88.7	93.3	101.0	97.2	77.7	74.2	107.5	96.1	388.7	380.2	355.5	374.8
YoY	2%	17%	18%	18%	9%	9%	17%	5%	14%	14%	10%	7%
OLED TV	75%	82%	109%	66%	46%	29%	-10%	14%	82%	82%	16%	45%
OLED Mobile	27%	645%	433%	107%	36%	93%	47%	-15%	273%	174%	22%	72%
OLED 기타	-51%	0%	-26%	116%	246%	33%	134%	4%	-2%	9%	64%	-1%
LCD TV	-8%	2%	13%	11%	14%	39%	28%	25%	-4%	5%	27%	-33%
LCD 기타	2%	6%	-5%	-9%	-12%	-20%	6%	-1%	13%	-2%	-6%	5%
수익성												
영업이익	3.2	10.5	21.3	20.9	1.8	6.2	14.0	22.5	45.5	55.8	44.6	62.3
영업이익률	2.0%	5.9%	9.9%	8.8%	1.0%	3.2%	5.6%	9.1%	6.6%	7.0%	5.1%	6.7%

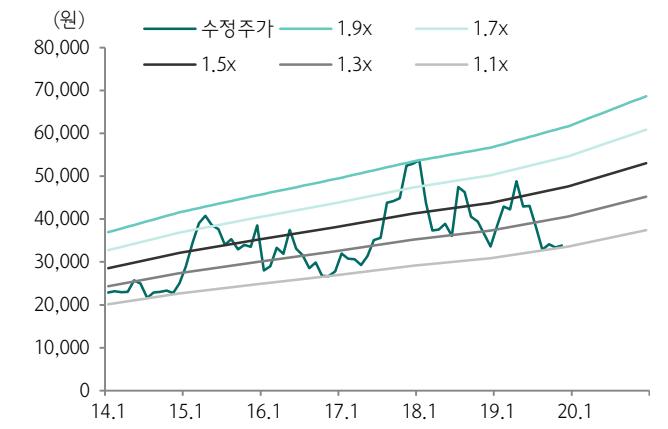
자료: 하나금융투자

그림 1. 실리콘웍스 12MF P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 실리콘웍스 12MF P/B 추이



자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 중대형 LCD 라인 CAPA 개요

Fab		TFT	세대	장비 발주	장비 입고	양산 가동	CAPA (K/월)	8세대 환산 CAPA (K/월)	분기 공급 면적(000 m ²)	글로벌 공급 CAPA 대비 비중	
파주 P7	1	a-Si	7	2005-02	2005-08	2006-01	70	53	921	1%	
	2	a-Si	7	2005-10	2006-03	2006-08	65	49	856	1%	
	3	a-Si	7	2006-01	2007-03	2007-06	95	71	1,250	2%	
파주 P8	1	a-Si	8	2008-01	2008-08	2009-03	140	140	2,310	3%	
	2b	a-Si	8	2009-10	2010-04	2010-08	50	50	825	1%	
	2a	a-Si	8	2009-09	2010-01	2010-05	50	50	825	1%	
파주 P9	1	a-Si	8	2011-02	2011-07	2012-05	40	40	660	1%	
	2	a-Si/Oxide	8	2013-10	2014-02	2014-06	30	30	495	1%	
	3	a-Si/Oxide	8	2017-10	2018-04	2018-07	20	20	330	0%	
구미 P6	E	a-Si	6	2008-06	2008-11	2009-07	55	28	458	1%	
광저우 1	1	a-Si	8	2013-08	2014-02	2014-05	65	65	1,073	2%	
	2	a-Si	8	2014-07	2014-09	2014-12	45	45	743	1%	
광저우 2	1	a-Si	8	2015-05	2016-01	2016-05	50	50	825	1%	
	2	a-Si	8	2016-06	2017-01	2017-05	50	50	825	1%	
Total									740	12,395	18%

자료: IHS, 하나금융투자

그림 3. LG디스플레이 OLED TV CAPA 추이 및 전망

LG디스플레이 OLED TV 패널 CAPA

2018년 : 300만대
2019년 : 350만대
2020년 : 640만대
2021년 : 820만대



자료: LG디스플레이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	692.8	791.8	872.3	930.8	999.6
매출원가	540.4	598.2	654.5	687.0	723.2
매출총이익	152.4	193.6	217.8	243.8	276.4
판관비	106.9	137.9	173.3	181.5	194.8
영업이익	45.5	55.8	44.6	62.3	81.7
금융순익	3.7	3.5	3.9	4.8	5.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.8)	(0.0)	0.7	0.0	0.0
세전이익	48.4	59.2	49.1	67.1	87.3
법인세	1.3	10.3	8.7	11.7	15.3
계속사업이익	47.1	49.0	40.4	55.3	72.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.1	49.0	40.4	55.3	72.0
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	47.1	49.0	40.4	55.3	72.0
지배주주지분포괄이익	46.2	47.4	40.5	55.3	72.0
NOPAT	44.3	46.1	36.7	51.4	67.3
EBITDA	50.9	64.4	58.7	72.8	89.4
성장성(%)					
매출액증가율	13.6	14.3	10.2	6.7	7.4
NOPAT증가율	0.2	4.1	(20.4)	40.1	30.9
EBITDA증가율	(15.4)	26.5	(8.9)	24.0	22.8
영업이익증가율	(10.1)	22.6	(20.1)	39.7	31.1
(지배주주)순이익증가율	(7.1)	4.0	(17.6)	36.9	30.2
EPS증가율	(7.1)	4.0	(17.4)	36.9	30.1
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	24.5	25.0	26.2	27.7
EBITDA이익률	7.3	8.1	6.7	7.8	8.9
영업이익률	6.6	7.0	5.1	6.7	8.2
계속사업이익률	6.8	6.2	4.6	5.9	7.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,894	3,010	2,485	3,401	4,424
BPS	25,345	27,460	29,121	31,692	35,286
CFPS	3,420	4,329	3,753	4,477	5,499
EBITDAPS	3,132	3,957	3,609	4,477	5,499
SPS	42,594	48,684	53,635	57,229	61,462
DPS	700	830	830	830	830
주가지표(배)					
PER	18.3	11.2	13.6	10.0	7.7
PBR	2.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PCFR	15.5	7.8	9.0	7.6	6.2
EV/EBITDA	11.5	5.0	5.4	3.7	2.5
PSR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	11.9	11.4	8.8	11.2	13.2
ROA	9.1	8.5	6.5	8.4	10.0
ROIC	34.2	25.7	15.9	22.1	28.2
부채비율	32.0	36.0	33.8	32.5	32.2
순부채비율	(66.7)	(50.0)	(49.9)	(54.2)	(56.8)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	1,103.5	2,486.2	3,189.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	497.7	508.2	537.9	594.6	674.3
금융자산	274.9	223.1	237.3	280.2	326.7
현금성자산	74.7	222.5	236.4	279.3	325.7
매출채권 등	141.4	160.4	169.2	176.9	195.6
재고자산	61.0	104.1	109.8	114.8	126.9
기타유동자산	20.4	20.6	21.6	22.7	25.1
비유동자산	46.5	99.4	95.7	88.2	84.5
투자자산	4.8	10.2	9.7	10.1	11.2
금융자산	4.8	4.7	5.0	5.2	5.8
유형자산	15.2	23.0	23.6	20.7	20.1
무형자산	17.7	56.9	54.4	49.3	45.1
기타비유동자산	8.8	9.3	8.0	8.1	8.1
자산총계	544.3	607.6	633.7	682.7	758.7
유동부채	129.4	155.2	153.1	160.0	176.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	121.1	135.3	142.7	149.2	165.0
기타유동부채	8.3	19.9	10.4	10.8	11.9
비유동부채	2.7	5.7	7.0	7.3	7.9
금융부채	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	2.7	5.7	6.0	6.3	6.9
부채총계	132.1	160.9	160.1	167.3	184.8
지배주주지분	412.2	446.6	473.6	515.4	573.9
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	1.6	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	326.1	362.6	389.5	431.4	489.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	412.2	446.6	473.6	515.4	573.9
순금융부채	(274.9)	(223.1)	(236.3)	(279.3)	(325.8)

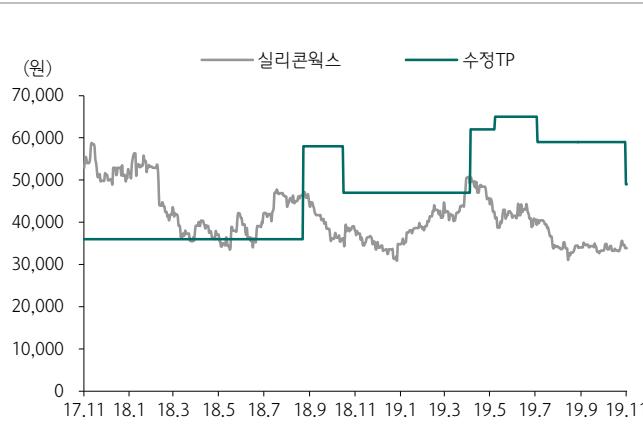
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	32.5	27.4	37.4	59.4	64.0
당기순이익	47.1	49.0	40.4	55.3	72.0
조정	0.2	28.1	6.7	10.6	7.7
감가상각비	5.4	8.6	14.1	10.5	7.8
외환거래손익	0.3	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.5)	19.6	(7.1)	0.1	(0.1)
영업활동	(14.8)	(49.7)	(9.7)	(6.5)	(15.7)
자산부채 변동					
투자활동 현금흐름	(205.9)	131.8	(7.2)	(3.0)	(4.1)
투자자산감소(증가)	(1.1)	(5.4)	0.5	(0.4)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(2.7)	(11.4)	(3.6)	(2.5)	(3.0)
기타	(202.1)	148.6	(4.1)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	(14.6)	(11.4)	(16.3)	(13.5)	(13.5)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(3.8)	0.0	0.0
배당지급	(14.6)	(11.4)	(13.5)	(13.5)	(13.5)
현금의 증감	(188.2)	147.8	13.8	42.9	46.4
Unlevered CFO	55.6	70.4	61.0	72.8	89.4
Free Cash Flow	29.5	15.0	33.8	56.9	61.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

실리콘웍스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.11.13	BUY	49,000		
19.7.17	BUY	59,000	-40.93%	-31.36%
19.5.21	BUY	65,000	-36.24%	-31.69%
19.4.18	BUY	62,000	-23.78%	-18.71%
18.10.29	BUY	47,000	-17.80%	8.09%
18.9.5	Analyst Change	58,000	-30.53%	-
17.5.22	BUY	36,000	18.52%	63.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수) 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립) 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도) 목표주가가 현주가 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 11월 14일 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.

