기업브리프

키움증권
2020. 3. 4

기업 코멘트

실리콘웍스 (108320)

두려울 것이 없는 주가 수준

Not Rated

주가(3/3): 34,450원

시가총액: 5,603억원

반도체
Analyst 박유악
02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

LG디스플레이 광저우 공장 가동과 애플향 P-OLED 출하량 증가에 따라, 1Q20를 저점으로 분기 실적 턴어라운드 예상. 또한 2Q20부터는 LG디스플레이 편중 구도에서 벗어나 삼성전자로의 고객 다변화도 이룰 전망. 원가 측면에서는 올 하반기 예정된 업계 내 8인치 파운드리 증설에 따라, 파운드리 비용 부담 완화될 전망. 분기 실적의 턴어라운드가 예상되고, '20년 P/B 1.1배 수준에 불과한 현 시점이 투자 적기.

Stock Data

KOSDAQ (3/3)		626.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	50,800원	31,100원
최고/최저가 대비 등락률	-32.2%	10.8%
수익률	절대	상대
1M	-7.8%	-4.8%
6M	3.5%	2.3%
1Y	-19.8%	-6.4%

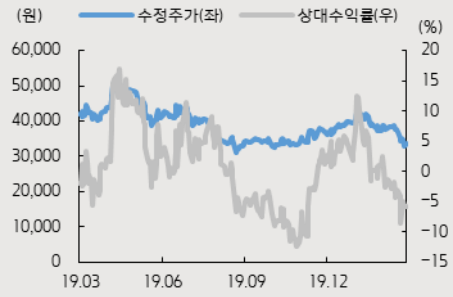
Company Data

발행주식수		16,264 천주
일평균 거래량(3M)		130천주
외국인 지분율		35.3%
배당수익률(19E)		2.1%
BPS(19E)		28,964원
주요 주주	LG 외 2인	33.2%

투자지표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	692.8	791.8	857.5	960.3
영업이익	45.5	55.8	44.9	76.6
EBITDA	50.9	64.4	57.4	88.6
세전이익	48.4	59.2	48.1	79.4
순이익	47.1	49.0	39.6	66.4
지배주주지분순이익	47.1	49.0	39.6	66.4
EPS(원)	2,894	3,010	2,433	4,083
증감률(%,YoY)	-7.1	4.0	-19.2	67.8
PER(배)	18.3	11.2	16.4	8.3
PBR(배)	2.1	1.2	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	11.5	5.0	7.3	3.4
영업이익률(%)	6.6	7.0	5.2	8.0
ROE(%)	11.9	11.4	8.6	13.4
순차입금비율(%)	-66.7	-50.0	-48.3	-48.1

Price Trend



>>> 디스플레이용 팹리스 업체, 전방 산업 다변화 시도 중

실리콘웍스는 LG디스플레이 등을 주요 고객으로 하는 팹리스(Fabless) 기업으로, TV와 Smartphone, Tablet PC, Automotive 등을 주요 전방 산업으로 하고 있다. 팹리스 기업은 반도체 공장과 제조 장비를 보유하고 있지 않기 때문에, 원가의 대부분이 파운드리 비용과 연구 개발비, 인건비 등의 고정비로 구성된다. 해당 고정비를 넘어서는 매출액은 대부분 이익으로 잡히기 때문에, '인력 충원 속도가 둔화되는 시점(인원수 대비 매출액 비율의 턴어라운드 시점)'에 큰 폭의 수익성 개선을 이루게 된다. 인력 충원 속도가 크게 둔화되는 올 해를 기점으로, 동사의 수익성이 크게 개선될 것으로 기대하는 이유다.

>>> OLED 모멘텀 + 중국 업체를 통한 삼성전자 향 매출 비중 확대

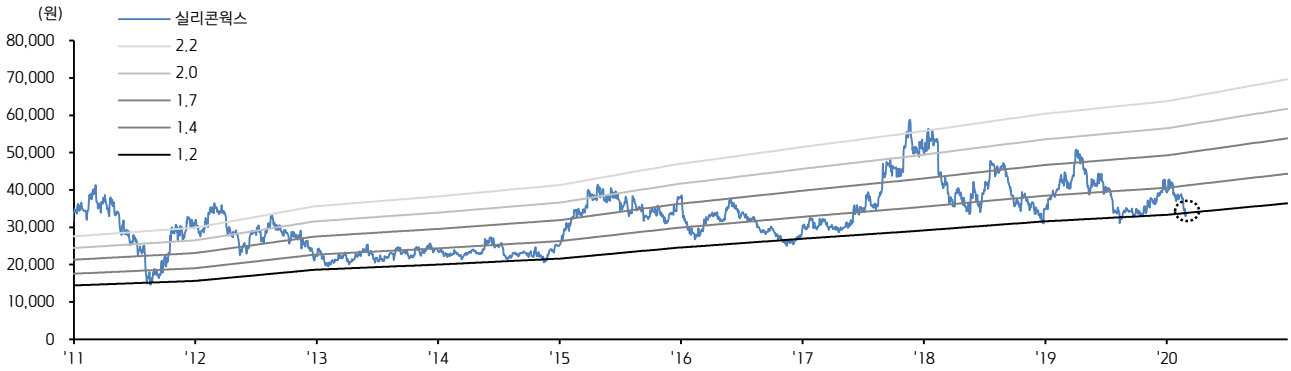
그 동안 지연됐던 LG디스플레이 광저우 공장의 OLED TV 패널 양산이 2Q20부터 본격화되고, 아이폰향 P-OLED의 출하량도 '19년 400만대에서 '20년 2,000만대 수준으로 확대될 전망이다. 이는 실리콘웍스의 OLED 부문 사업 확대를 의미하는 것으로, 1Q20를 저점으로 한 실적 성장에 기여할 것이다.

LG디스플레이에 편중돼 있던 동사의 고객 구성도 다변화될 전망이다. 삼성전자 TV 사업 부문은 '삼성디스플레이의 LCD 공장 셧다운 영향'을 최소화하기 위해 중국 업체(BOE, CSOT 등)로부터 패널을 구매해 올 것으로 예상되는데, 해당 패널에 실리콘웍스의 제품이 탑재될 것으로 보인다. 이는 수 년간 끊겨왔던 삼성전자와의 거래 재개를 의미하는 것으로, 실리콘웍스의 중장기 실적 성장과 주가 모멘텀으로 작용하기 충분하다. BOE 신규 공장(B17 10.5G)의 가동률이 증가하는 2Q20부터 큰 폭의 실적 성장이 예상된다.

>>> 업계 내 증설로, 파운드리 원가 부담 완화. 주가는 최저점 수준

올 하반기부터는 그 동안 실리콘웍스의 수익성 악화를 일으켰던 파운드리 비용의 원가 부담이 완화될 전망이다. 파운드리 업체인 중국 SMIC가 3Q20 총 30K/월 수준의 증설을 계획하고 있고, 대만의 UMC도 $150M를 8인치 증설에 투자할 계획이다. 경쟁사의 8인치 공장을 인수한 Vanguard의 Capacity도 올해 +15%YoY 증가할 것으로 보인다. 이러한 업계 내 증설 경쟁은 올 하반기부터 8인치 파운드리의 수급을 완화시키며, 실리콘웍스의 비용 부담을 덜어줄 것으로 판단된다. 1Q20를 저점으로 한 분기 실적 턴어라운드가 예상되고, 2020년 P/B 1.1배 수준에 불과한 현 시점을 투자 적기라고 판단한다.

실리콘웍스 12개월 Trailing P/B Ratio: 역대 최저 수준의 주가



자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

파운드리 업체별 8인치 증설 계획

SMIC	텐진, 상하이, 선전 공장에 8 인치 Capacity 30K/월 증설 예정. 신규 Capacity 의 매출 기여 시점은 3Q20~4Q20 로 예상 2020 년 CapEx 의 대부분은 상하이 12 인치 fab 증설에 사용
UMC	2020 년 Capex $1.0B 의 15%를 8 인치 공장에 투자할 계획 2021 년 Capacity 운영에 반영될 예정
Vanguard	글로벌파운드리의 8 인치 싱가포르 공장 인수 2019 년 12 월 31 일 완료 8 인치 Capacity 1Q20 총 234K(+11%QoQ) 증가 예정 2020 년 Capacity +15%YoY 증가 예상

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 3일 현재 '실리콘웍스(108320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%