

실리콘웍스 (108320)

OLED 효과 확인

4Q19 Review : OLED 비중 증가로 고 수익성 시현

실리콘웍스 4분기 실적은 매출 2,437억원(YoY +3%, QoQ -2%), 영업이익 252억원(YoY +21%, QoQ +79%)으로 컨센서스를 상회했다. 1) 4분기 LG디스플레이의 북미 고객사향 OLED 모바일 패널 공급이 본격적으로 시작되고 OLED TV 패널 출하 역시 증가하며 LG디스플레이 OLED 패널 시장 구동칩 독점 중인 실리콘웍스 수혜가 확대됐다. 2) 이에 따라 4분기 OLED 매출은 YoY +10%, 전사 매출 대비 OLED 비중은 38%까지 증가하며 영업이익률 10%를 시현, 지난 2016년 4분기 이후 가장 높은 수익성을 기록했다.

2020년 OLED 비중 42%까지 상승 전망

1분기 실적은 매출 1,926억원(YoY +9%, QoQ -21%), 영업이익 38억원(YoY +114%, QoQ -85%)로 전년 대비 성장세 이어갈 전망이다. TV 및 모바일 모두 전통적 비수기지만 OLED 모바일 매출이 미미했던 2019년 1분기와 달리 LG디스플레이 및 중국 패널메이커 향 칩 공급이 전분기에 이어 지속되며 실적 성장 견인할 전망이다. 2020년 실적은 매출 9,185억원(YoY +5%), 영업이익 630억원(YoY +33%)로 연간 이익 성장 재개될 것으로 판단한다. 1) LG디스플레이의 OLED 모바일 패널 및 OLED TV 패널 출하대수가 전년 대비 각각 +105%/+66% 증가하며 구동칩 매출 증가 및 가파른 수익성 상승 전망된다. 2) 이에 따라 OLED 매출은 YoY +42% 증가하며 전사 매출 대비 OLED 비중은 42%까지 상승할 전망이다. 3) 한편, 시장에서 우려하는 파운드리 비용 증가 관련하여 가장 가파른 비용 상승 있었던 2018년 1분기 및 4분기 당시의 매출원가율 77% 가정해도 OLED 비중 증가에 따른 수익성 상승 효과가 더욱 클 것으로 판단한다.

경쟁사 대비 지나친 저평가

목표주가 49,000원을 유지한다. 현 주가는 2020년 예상 EPS 대비 PER 10배 수준으로 최근 3년 PER 최하단 수준이다. 평균 PER 14배, 경쟁사 대만 Novatek 평균 PER 17배 감안하면 저가 매수 기회라고 판단한다. 향후 OLED 비중 확대에 따른 실적 추정치 상향 여력 높다는 것 역시 긍정적이다.

Update

BUY

| TP(12M): 49,000원 | CP(3월 10일): 34,600원

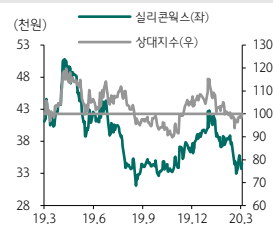
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	619.97
52주 최고/최저(원)	50,800/31,100
시가총액(십억원)	562.7
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	16,264.3
60일 평균 거래량(천주)	127.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
19년 배당금(예상, 원)	830
19년 배당수익률(예상, %)	2.09
외국인지분율(%)	35.27
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.22
국민연금공단	5.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.3) 1.8 (15.8)
상대	(1.1) 2.3 (0.1)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	870.0	973.4
영업이익(십억원)	44.3	78.0
순이익(십억원)	39.5	66.0
EPS(원)	2,392	4,115
BPS(원)	29,054	32,126

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	692.8	791.8	867.1	918.5	961.2
영업이익	십억원	45.5	55.8	47.3	63.0	91.6
세전이익	십억원	48.4	59.2	46.9	67.9	97.6
순이익	십억원	47.1	49.0	38.5	56.0	80.4
EPS	원	2,894	3,010	2,370	3,441	4,944
증감률	%	(7.1)	4.0	(21.3)	45.2	43.7
PER	배	18.28	11.16	16.80	10.05	7.00
PBR	배	2.09	1.22	1.37	1.09	0.97
EV/EBITDA	배	11.49	5.02	6.66	3.87	2.26
ROE	%	11.87	11.40	8.39	11.35	14.68
BPS	원	25,345	27,460	29,007	31,618	35,732
DPS	원	700	830	830	830	830



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

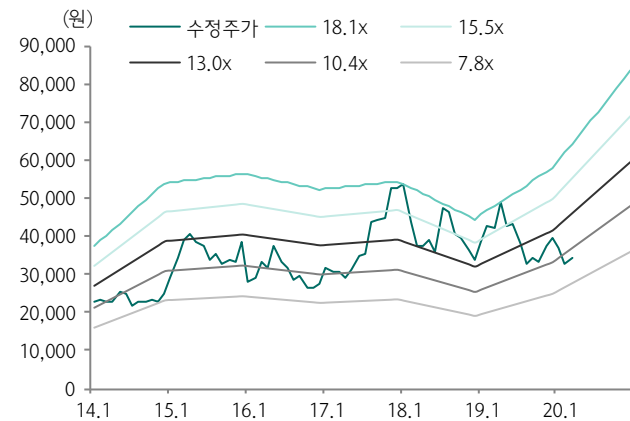
표 1. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	177.4	196.3	249.7	243.7	192.7	203.6	260.6	261.6	791.8	867.1	918.5	961.2
OLED TV	30.2	34.1	31.6	34.4	34.2	36.9	45.7	48.2	117.9	130.2	165.0	220.1
OLED Mobile	6.1	17.1	31.1	43.8	20.3	27.9	58.2	62.0	68.2	98.2	168.4	258.5
OLED 기타	12.1	6.0	15.6	15.1	11.8	12.5	12.1	12.7	30.6	48.9	49.1	47.1
LCD TV	51.2	64.8	63.9	66.5	45.8	45.0	43.6	46.8	194.9	246.4	181.2	135.9
LCD 기타	77.7	74.2	107.5	84.0	80.6	81.3	101.0	91.9	380.2	343.4	354.8	299.5
YoY	9%	9%	17%	3%	9%	4%	4%	7%	14%	10%	6%	5%
OLED TV	46%	29%	-10%	-4%	13%	8%	45%	40%	82%	10%	27%	33%
OLED Mobile	36%	93%	47%	30%	231%	63%	87%	42%	174%	44%	72%	53%
OLED 기타	246%	33%	134%	-5%	-3%	107%	-22%	-16%	9%	60%	0%	-4%
LCD TV	14%	39%	28%	24%	-11%	-31%	-32%	-30%	5%	26%	-26%	-25%
LCD 기타	-12%	-20%	6%	-14%	4%	10%	-6%	9%	-2%	-10%	3%	-16%
수익성												
영업이익	1.8	6.2	14.0	25.2	3.8	6.3	25.0	27.9	55.8	47.3	63.0	91.6
영업이익률	1.0%	3.2%	5.6%	10.3%	2.0%	3.1%	9.6%	10.7%	7.0%	5.4%	6.9%	9.5%

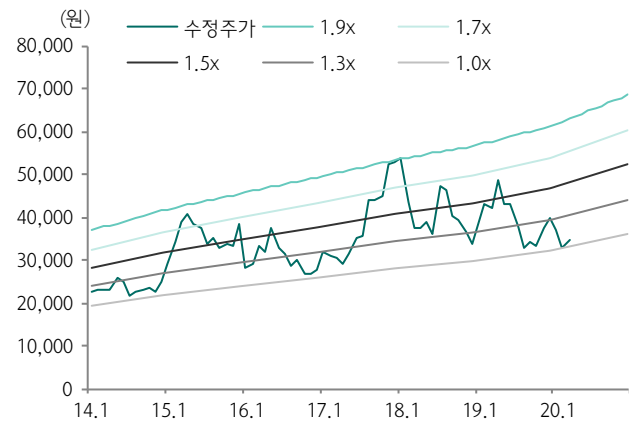
자료: 하나금융투자

그림 1. 실리콘웍스 12MF P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 실리콘웍스 12MF P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

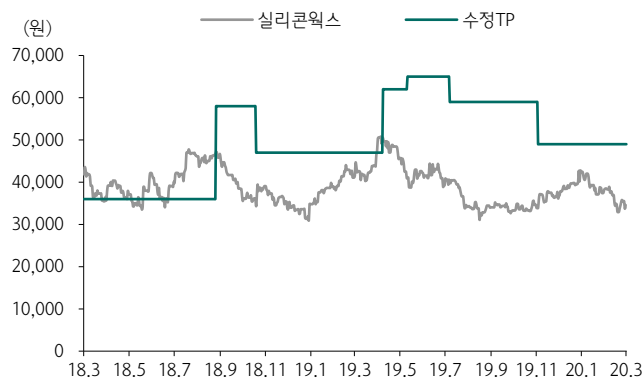
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	692.8	791.8	867.1	918.5	961.2
매출원가	540.4	598.2	654.2	687.7	701.7
매출총이익	152.4	193.6	212.9	230.8	259.5
판매비	106.9	137.9	165.6	167.7	167.9
영업이익	45.5	55.8	47.3	63.0	91.6
금융손익	3.7	3.5	4.0	4.9	6.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.8)	(0.0)	(4.4)	0.0	0.0
세전이익	48.4	59.2	46.9	67.9	97.6
법인세	1.3	10.3	8.4	11.9	17.2
계속사업이익	47.1	49.0	38.5	56.0	80.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.1	49.0	38.5	56.0	80.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	47.1	49.0	38.5	56.0	80.4
지배주주순이익	47.1	49.0	38.5	56.0	80.4
지배주주지분포괄이익	46.2	47.4	38.7	56.0	80.4
NOPAT	44.3	46.1	38.8	51.9	75.5
EBITDA	50.9	64.4	62.0	74.4	99.9
성장성(%)					
매출액증가율	13.6	14.3	9.5	5.9	4.6
NOPAT증가율	0.2	4.1	(15.8)	33.8	45.5
EBITDA증가율	(15.4)	26.5	(3.7)	20.0	34.3
영업이익증가율	(10.1)	22.6	(15.2)	33.2	45.4
(지배주주)순이익증가율	(7.1)	4.0	(21.4)	45.5	43.6
EPS증가율	(7.1)	4.0	(21.3)	45.2	43.7
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	24.5	24.6	25.1	27.0
EBITDA이익률	7.3	8.1	7.2	8.1	10.4
영업이익률	6.6	7.0	5.5	6.9	9.5
계속사업이익률	6.8	6.2	4.4	6.1	8.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,894	3,010	2,370	3,441	4,944
BPS	25,345	27,460	29,007	31,618	35,732
CFPS	3,420	4,329	4,108	4,575	6,142
EBITDAPS	3,132	3,957	3,814	4,575	6,142
SPS	42,594	48,684	53,314	56,471	59,096
DPS	700	830	830	830	830
주가지표(배)					
PER	18.3	11.2	16.8	10.1	7.0
PBR	2.1	1.2	1.4	1.1	1.0
PCFR	15.5	7.8	9.7	7.6	5.6
EV/EBITDA	11.5	5.0	6.7	3.9	2.3
PSR	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	11.9	11.4	8.4	11.4	14.7
ROA	9.1	8.5	6.2	8.5	11.1
ROIC	34.2	25.7	16.8	21.9	31.4
부채비율	32.0	36.0	34.1	33.5	31.5
순부채비율	(66.7)	(50.0)	(49.6)	(53.4)	(57.9)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	1,555.4	18,098.7	25,737.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	497.7	508.2	529.2	591.3	673.4
금융자산	274.9	223.1	234.9	275.4	337.4
현금성자산	74.7	222.5	233.9	274.4	336.4
매출채권 등	141.4	160.4	165.7	177.8	189.1
재고자산	61.0	104.1	107.5	115.4	122.7
기타유동자산	20.4	20.6	21.1	22.7	24.2
비유동자산	46.5	99.4	103.5	95.2	90.6
투자자산	4.8	10.2	9.5	10.1	10.8
금융자산	4.8	4.7	4.9	5.3	5.6
유형자산	15.2	23.0	22.1	18.7	17.9
무형자산	17.7	56.9	55.7	50.2	45.7
기타비유동자산	8.8	9.3	16.2	16.2	16.2
자산총계	544.3	607.6	632.7	686.5	764.0
유동부채	129.4	155.2	154.2	165.2	175.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	121.1	135.3	139.7	150.0	159.5
기타유동부채	8.3	19.9	14.5	15.2	15.9
비유동부채	2.7	5.7	6.7	7.1	7.5
금융부채	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	2.7	5.7	5.9	6.3	6.7
부채총계	132.1	160.9	160.9	172.3	182.9
지배주주지분	412.2	446.6	471.8	514.2	581.2
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	387.7	430.1	497.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	412.2	446.6	471.8	514.2	581.2
순금융부채	(274.9)	(223.1)	(234.1)	(274.6)	(336.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	32.5	27.4	42.9	57.2	79.2
당기순이익	47.1	49.0	38.5	56.0	80.4
조정	0.2	28.1	16.8	11.4	8.3
감가상각비	5.4	8.6	14.8	11.4	8.3
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	2.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(14.8)	(49.7)	(12.4)	(10.2)	(9.5)
투자활동 현금흐름	(205.9)	131.8	(9.5)	(3.2)	(3.7)
투자자산감소(증가)	(1.1)	(5.4)	0.8	(0.7)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(2.7)	(11.4)	(5.9)	(2.5)	(3.0)
기타	(202.1)	148.6	(4.4)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	(14.6)	(11.4)	(16.5)	(13.5)	(13.5)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.8	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	11.5	40.5	62.0
Unlevered CFO	55.6	70.4	66.8	74.4	99.9
Free Cash Flow	29.5	15.0	36.9	54.7	76.2

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

실리콘웍스



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.13	BUY	49,000		
19.7.17	BUY	59,000	-41.06%	-31.36%
19.5.21	BUY	65,000	-36.25%	-31.69%
19.4.18	BUY	62,000	-24.54%	-19.84%
18.10.29	BUY	47,000	-17.50%	8.09%
18.9.5	Analyst Change	58,000	-30.90%	-
17.5.22	BUY	36,000	18.66%	63.33%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 03월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.