

실리콘웍스 (108320)

디스플레이

김광진



02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	54,000원 (U)
현재주가 (8/14)	43,200원
상승여력	25%

시가총액	7,026억원
총발행주식수	16,264,300주
60일 평균 거래대금	95억원
60일 평균 거래량	223,505주
52주 고	49,600원
52주 저	24,000원
외인지분율	32.83%
주요주주	LG 외 2 인 33.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.4)	44.2	27.1
상대	(13.7)	19.3	(9.1)
절대(달리환산)	(5.7)	49.5	30.1

컨센서스 소폭 하회에도 여전히 매력적

2Q20 Review : 컨센서스 소폭 하회

2Q20 연결실적은 매출액 2,191억원(+3.1% QoQ, +11.6% YoY), 영업이익 93억원(-20.1% QoQ, +49.7% YoY)으로 양호한 실적 시현하였으나 영업이익은 컨센서스 대비 약 7% 하회. 코로나19 글로벌 확산에도 온라인 유통망을 통한 IT제품 판매 호조 및 미국 고객사향 Mobile DDI 출하 증가한 것으로 추정되며, 8인치 파운드리 외주 단가도 안정화 국면 지속. 그러나 인건비 등 일부 비용 증가함에 따라 전분기 대비 수익성은 소폭 하락

하반기 제품 Mix 개선으로 성장 지속

하반기 고마진 구조인 OLED 제품 비중 증가에 따른 실적 개선 전망. 주력 고객사 LG디스플레이의 1) 아이폰 12향 POLED 2,000만대 공급, 2) 광저우 OLED 팹 가동에 따른 WOLED 출하량 증가 효과로 제품 Mix 개선 전망. 아이폰 1개월 출시 지연과 광저우 팹 Ramp-up 기간 감안 시 3Q보다 4Q에 Mix 개선효과 극대화 될 것으로 판단. 동사의 OLED 제품비중은 지난해 30% 수준에서 올해 39%, 내년 46% 수준으로 빠르게 증가할 전망

최근 주가 상승의 주 요인 중 하나였던 중국향 매출 확대 지속. 중국향 매출비중은 지난해 12% 수준에 불과했으나 올해 19% 수준까지 확대 전망. 특히 기존 LCD 제품 위주에서 POLED향 비중 증가 추세. 중국 고객사향 POLED DDI 공급 규모는 지난해 약 100만대 수준에서 올해 500만대(BOE 300만대, CSOT 200만대 추정)수준까지 확대될 것으로 판단

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 54,000원으로 상향

하반기 성수기 진입을 앞두고 실적 추정치를 상향조정함에 따라 목표주가를 기존 51,000원에서 54,000원으로 5.9% 상향. Target P/E는 13.X 수준. 최근 8인치 파운드리 수요 회복으로 외주 단가 상승 분위기 포착. 여전히 동사 제품의 약 80% 이상이 8인치 파운드리 팹을 통해 생산된다는 점을 감안할 때 수익성 훼손 가능성을 배제할 수 없으나, 파운드리 단가 계약 방식을 고려할 때 단기적으로 영향은 크지 않을 것으로 판단. 현 시점은 1) 하반기 실적 성장과 2) 경쟁사 대비 여전히 저평가된 부분에 주목하는 것이 타당

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	219	11.6	3.1	205	7.0
영업이익	9	49.7	-20.1	10	-6.9
세전계속사업이익	8	7.3	-52.8	11	-25.9
지배순이익	7	16.2	-45.5	8	-17.1
영업이익률 (%)	4.3	+1.1 %pt	-1.2 %pt	4.9	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	+0.1 %pt	-2.8 %pt	4.1	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	792	867	988	1,110
영업이익	56	47	78	95
지배순이익	49	39	68	82
PER	13.7	16.4	10.4	8.6
PBR	1.5	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.0	6.9	4.6	3.8
ROE	11.4	8.4	13.6	15.1

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	2Q20A			3Q20E			2020E			2021E		
	기준	변경	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이
매출	189	219	15.9	272	277	1.8	944	988	4.7	1,054	1,110	5.3
영업이익	11	9	-11.4	27	28	3.7	77	78	1.3	89	95	6.7
지배순이익	8	7	-12.5	21	23	9.5	65	68	4.5	71	82	14.1

자료: 유안타증권 리서치센터

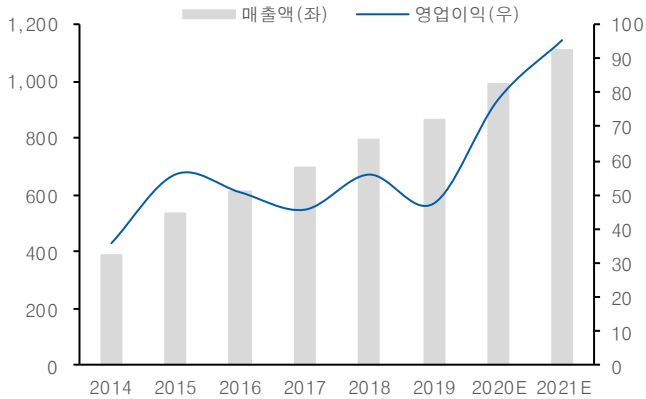
표2. 실리콘웍스 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20E	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	177.4	196.3	249.7	243.7	212.6	219.1	276.5	279.9	867.1	988.1	1,110.4
Large(TV, IT 등)	152.5	168.9	186.9	194.2	180.0	178.9	194.0	191.2	702.5	744.1	806.4
OLED TV	29.9	31.8	28.9	34.6	30.2	28.3	46.6	48.0	125.2	153.2	221.5
LCD TV	51.7	66.4	66.0	67.8	78.2	64.7	56.2	52.1	251.8	251.2	233.9
LCD 기타	71.0	70.7	92.0	91.8	71.6	85.9	91.2	91.1	325.5	339.7	350.9
Small(Mobile 등)	24.8	27.4	62.9	49.5	32.6	40.2	82.5	88.7	164.6	244.0	304.0
OLED	16.0	20.9	53.6	48.6	28.2	37.7	77.9	83.8	139.1	227.5	291.4
LCD	8.8	6.5	9.3	0.9	4.4	2.5	4.7	4.9	25.5	16.5	12.6
YoY%	9.4%	9.2%	16.7%	3.3%	19.9%	11.6%	10.7%	14.8%	9.5%	14.0%	12.4%
Large(TV, IT 등)	11.1%	18.2%	14.5%	11.0%	18.0%	5.9%	3.8%	-1.6%	13.6%	5.9%	8.4%
OLED TV	30.1%	2.9%	9.0%	34.3%	1.1%	-10.9%	61.5%	38.8%	17.9%	22.4%	44.6%
LCD TV	6.9%	61.9%	15.9%	6.0%	51.2%	-2.5%	-14.9%	-23.1%	19.8%	-0.3%	-6.9%
LCD 기타	7.6%	-0.4%	15.4%	7.7%	0.8%	21.4%	-0.8%	-0.8%	7.8%	4.4%	3.3%
Small(Mobile 등)	-0.2%	-25.5%	23.8%	-18.9%	31.4%	46.7%	31.3%	79.1%	-5.1%	48.2%	24.6%
OLED	41.4%	27.1%	51.2%	12.6%	75.9%	80.6%	45.3%	72.3%	30.7%	63.5%	28.1%
LCD	-35.0%	-67.8%	-39.6%	-95.1%	-49.7%	-61.3%	-49.5%	454.9%	-62.0%	-35.3%	-23.5%
매출총이익	39.7	47.2	61.2	64.7	57.7	57.6	73.7	74.6	212.9	263.5	304.0
YoY%	7.2%	3.8%	8.7%	18.1%	45.3%	22.0%	20.3%	15.2%	9.9%	23.8%	15.4%
매출총이익율%	22.4%	24.0%	24.5%	26.6%	27.1%	26.3%	26.6%	26.7%	24.6%	26.7%	27.4%
영업이익	1.8	6.2	14.0	25.2	11.7	9.3	27.6	29.0	47.3	77.6	95.2
YoY%	-44.4%	-40.7%	-33.9%	20.9%	563.1%	49.7%	96.7%	14.9%	-15.3%	64.3%	22.6%
영업이익율%	1.0%	3.2%	5.6%	10.3%	5.5%	4.3%	10.0%	10.4%	5.4%	7.9%	8.6%

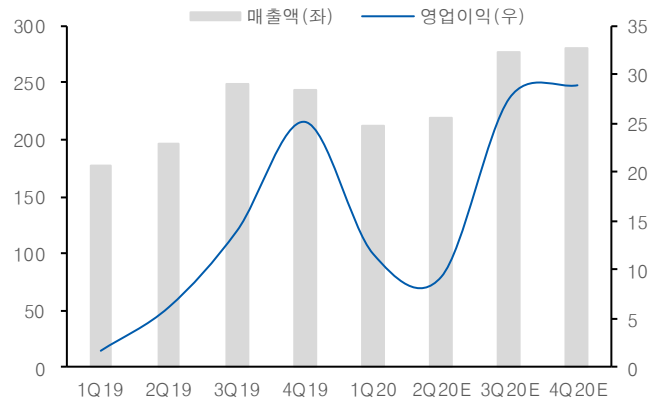
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



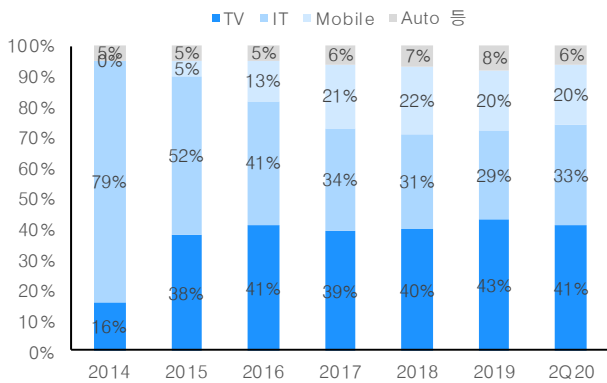
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



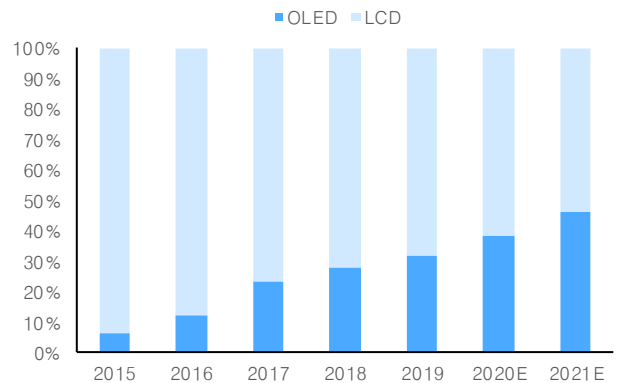
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. Application 별 매출비중(연도별)



자료: 실리콘웍스, 유안타증권 리서치센터

그림 4. OLED 향 매출비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

표3. 실리콘웍스 주요 제품 상세

구분	상세	기능
Driver-IC	Display Driver-IC	모바일용과 TV, 태블릿용 중대형으로 구분. 중앙처리장치의 명령 신호를 TFT 로 전달하는 역할
T-Con	Timing Controller	AP 로부터 입력된 데이터를 DDI 에서 필요한 신호로 변환
PMIC	Power Management IC	패널을 구동하기 위한 전압을 생성해 공급
TDDI	Touch embedded DDI	기존 DDI 와 터치 ID 를 통합한 단일 칩 솔루션

자료: 실리콘웍스, 유안타증권 리서치센터

실리콘웍스 (108320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	792	867	988	1,110	1,157
매출원가	598	654	725	806	840
매출총이익	194	213	264	304	317
판매비	138	166	186	209	218
영업이익	56	47	78	95	99
EBITDA	64	62	93	109	111
영업외손익	3	0	5	2	3
외환관련손익	0	0	3	-1	-1
이자손익	4	4	2	3	3
관계기업관련손익	0	0	1	1	1
기타	0	-4	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	59	47	82	98	102
법인세비용	10	8	14	16	17
계속사업순손익	49	39	68	82	85
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	39	68	82	85
지배지분순이익	49	39	68	82	85
포괄순이익	47	39	68	82	85
지배지분포괄이익	47	39	68	82	85

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	27	21	86	76	89
당기순이익	49	39	68	82	85
감가상각비	4	8	9	9	9
외환손익	0	1	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-50	-33	-6	-29	-19
기타현금흐름	24	6	16	13	12
투자활동 현금흐름	132	-117	-46	-10	-11
투자자산	-3	1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-10	-14	-8	-9
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	146	-108	-33	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-16	-16	-16	-16
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-13	-13	-13	-13
기타현금흐름	0	-3	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	14	-40	-1
현금의 증감	148	-113	38	10	61
기초 현금	75	223	110	148	158
기말 현금	223	110	148	158	219
NOPLAT	56	47	78	95	99
FCF	-7	10	59	57	68

자료: 유안타증권

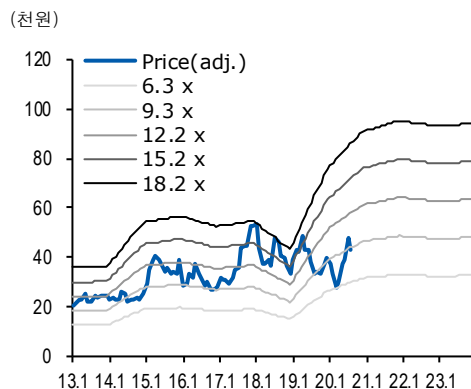
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	508	519	613	654	731
현금및현금성자산	223	110	148	158	219
매출채권 및 기타채권	160	162	180	203	209
재고자산	104	119	133	141	151
비유동자산	99	111	109	102	98
유형자산	23	32	27	26	26
관계기업 등 지분관련자산	4	4	4	3	3
기타투자자산	6	6	6	6	6
자산총계	608	630	721	756	830
유동부채	155	145	182	190	195
매입채무 및 기타채무	135	132	167	176	181
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	13	13	12	9
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	161	158	195	202	204
지배지분	447	472	526	554	625
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76	76
이익잉여금	363	388	443	470	542
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	447	472	526	554	625
순차입금	-223	-205	-274	-286	-350
총차입금	0	7	6	5	2

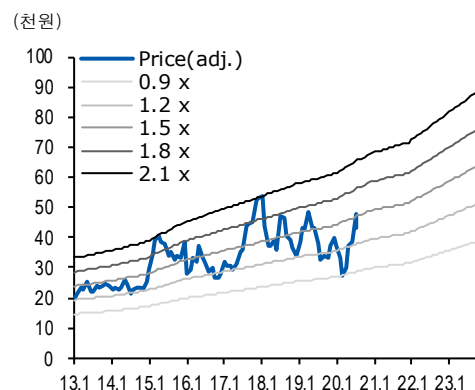
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,010	2,370	4,174	5,020	5,253
BPS	27,460	29,033	32,360	34,035	38,454
EBITDAPS	3,957	3,833	5,688	6,715	6,854
SPS	48,684	53,314	60,752	68,271	71,133
DPS	830	830	830	830	830
PER	13.7	16.4	10.4	8.6	8.2
PBR	1.5	1.3	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.0	6.9	4.6	3.8	3.2
PSR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	14.3	9.5	14.0	12.4	4.2
영업이익 증가율 (%)	22.6	-15.3	64.3	22.6	3.9
지배순이익 증가율 (%)	4.0	-21.3	76.1	20.3	4.6
매출총이익률 (%)	24.5	24.6	26.7	27.4	27.4
영업이익률 (%)	7.0	5.4	7.9	8.6	8.6
지배순이익률 (%)	6.2	4.4	6.9	7.4	7.4
EBITDA 마진 (%)	8.1	7.2	9.4	9.8	9.6
ROIC	27.4	16.9	26.8	33.9	33.5
ROA	8.5	6.2	10.0	11.1	10.8
ROE	11.4	8.4	13.6	15.1	14.5
부채비율 (%)	36.0	33.4	37.1	36.6	32.7
순차입금/자기자본 (%)	-50.0	-43.4	-52.2	-51.6	-55.9
영업이익/금융비용 (배)	0.0	187.8	159.5	173.9	176.9

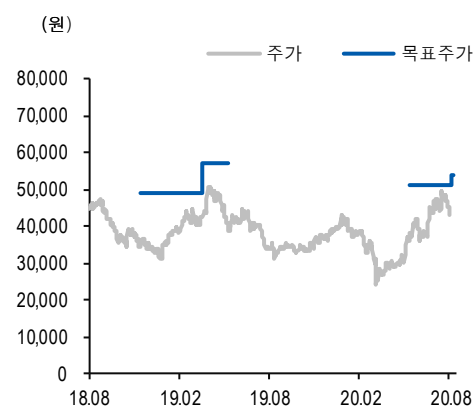
P/E band chart



P/B band chart



실리콘웍스 (108320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	54,000	1년		
2020-05-25	BUY	51,000	1년	-16.30	-2.75
2019-09-23	Not Rated	-	1년		-
	담당자변경				
2019-04-01	BUY	57,000	1년	-28.59	-10.88
2018-11-25	BUY	49,000	1년	-22.80	-8.98
	담당자변경				
2018-01-08	BUY	69,000	1년	-39.39	-18.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.