

실리콘웍스 (108320)

4개 분기 연속 실적 추정치 상향

3Q20 Review : 높아진 기대치를 더 크게 상회

실리콘웍스 3분기 실적은 매출 3,672억원(YoY +47%), 영업이익 485억원(YoY +245%)으로 컨센서스를 대폭 상회했다. 1) LG디스플레이의 북미 고객사 신제품 OLED 패널 공급사 진입에 따른 DDI 낙수 효과 급증하며 OLED 모바일 칩 매출(매출 비중 31%)이 YoY +260% 증가했고, 2) OLED TV 부문 (매출 비중 10%) 역시 TV 수요 회복 및 LG디스플레이 광저우 라인 가동 정상화로 매출 YoY +64% 증가했다. 고 수익성 OLED 부문이(OLED 부문 합산 매출 비중 50%) 전사 외형 성장 및 수익성 상승 견인했다. 3) LCD TV 부문의 경우(매출 비중 22%) 글로벌 TV 강세로 인해 LG디스플레이와 중화권 고객사 물량 모두 증가하며 매출 YoY +10% 증가했다.

고 수익성 제품 매출 비중 상승에 따른 Re-rating 기대

2021년 실적은 매출 1,2조원(YoY +4%), 영업이익 1,126억원(YoY +15%)로 견조한 성장이 전망된다. LG디스플레이의 2021년 OLED 모바일 패널 및 OLED TV 패널 출하대수가 전년 대비 각각 +65%/+58% 증가하며 실리콘웍스의 OLED 칩 매출은 YoY +15% 증가할 전망이다. 이에 따라 전사 매출 대비 OLED 비중은 2019년 32%에서 2021년 48%까지 상승하며 수익성 상승 지속될 전망이다. OLED 제품 비중 상승에 따른 마진 상승이 Valuation Re-rating 이끌어 낼 것으로 판단한다.

단기 우려보다는 가격과 실적 성장성에 주목

투자 의견 BUY, 목표주가 64,000원을 유지한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 최근 5년 평균 PER 13배의 20% 할인 값을 적용하여 산출하였다. 현 주가는 2021년 예상 EPS 대비 8.5배 수준으로 최근 주가 상승 불구 실적 추정치 상향 지속되며 여전히 상장 이후 최저 가격이다. 경쟁사 대만 Novatek PER 20배 감안하면 극심한 저평가 상태다. 2021년 파운드리 비용 상승 우려 및 상반기 LG디스플레이 모바일 OLED 가동률 급감 불가피한 상황 감안, 단기 주가 조정 가능성 있으나 조정 시 강력한 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 64,000원 | CP(11월16일): 51,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	847.33
52주 최고/최저(원)	51,200/24,000
시가총액(십억원)	832.7
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	16,264.3
60일 평균 거래량(천주)	195.4 67.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2
20년 배당금(예상, 원)	830
20년 배당수익률(예상, %)	1.62
외국인지분율(%)	35.58
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.22
신영자산운용	5.44
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.8 58.8 37.8
상대	6.1 29.6 8.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,008.2	1,124.7
영업이익(십억원)	82.4	103.8
순이익(십억원)	69.9	87.2
EPS(원)	4,298	5,364
BPS(원)	32,488	36,760

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	791.8	867.1	1,130.7	1,178.5	1,195.2
영업이익	십억원	55.8	47.3	106.6	112.6	129.6
세전이익	십억원	59.2	46.9	111.5	116.7	135.0
순이익	십억원	49.0	38.5	91.9	97.5	113.1
EPS	원	3,010	2,370	5,649	5,997	6,952
증감율	%	4.01	(21.26)	138.35	6.16	15.92
PER	배	11.16	16.79	9.06	8.54	7.36
PBR	배	1.22	1.37	1.51	1.31	1.13
EV/EBITDA	배	5.02	7.14	4.45	3.68	2.47
ROE	%	11.40	8.39	17.96	16.46	16.52
BPS	원	27,460	29,033	33,858	39,025	45,147
DPS	원	830	830	830	830	830



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

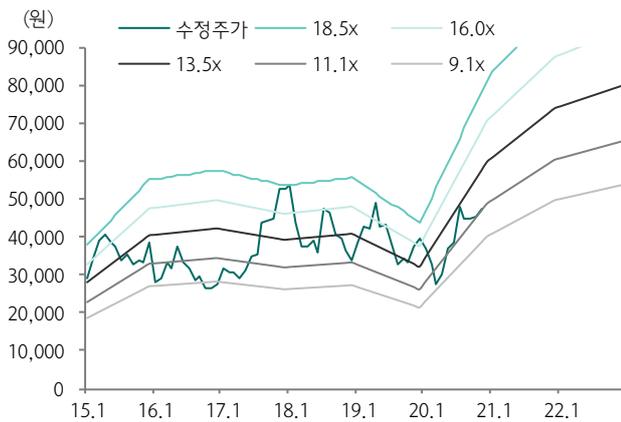
표 1. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	212.6	219.1	367.2	331.8	251.0	231.8	358.9	336.8	867.1	1,130.7	1,178.5	1,195.2
OLED TV	29.8	28.3	51.7	34.5	38.5	40.1	54.7	54.3	130.2	144.3	187.7	217.7
OLED Mobile	29.9	37.5	112.1	110.4	54.4	43.8	113.5	106.9	98.2	289.9	318.6	380.7
OLED 기타	5.6	7.8	22.0	21.8	7.5	5.8	20.2	24.7	48.9	57.3	58.1	58.5
LCD TV	78.6	61.4	80.6	73.3	87.2	73.2	82.5	74.9	246.4	293.8	317.8	269.8
LCD 기타	68.7	84.1	100.9	91.9	63.4	68.9	88.1	76.0	343.4	345.5	296.4	268.4
YoY	20%	12%	47%	36%	18%	6%	-2%	2%	10%	30%	4%	1%
OLED TV	-1%	-17%	64%	0%	29%	42%	6%	58%	10%	11%	30%	16%
OLED Mobile	388%	119%	260%	152%	82%	17%	1%	-3%	44%	195%	10%	19%
OLED 기타	-54%	29%	42%	44%	35%	-26%	-9%	13%	60%	17%	2%	1%
LCD TV	53%	-5%	26%	10%	11%	19%	2%	2%	26%	19%	8%	-15%
LCD 기타	-12%	13%	-6%	9%	-8%	-18%	-13%	-17%	-10%	1%	-14%	-9%
수익성												
영업이익	11.7	9.3	48.5	37.1	17.4	6.7	45.2	43.4	47.3	106.6	112.6	129.6
영업이익률	5.5%	4.3%	13.2%	11.2%	6.9%	2.9%	12.6%	12.9%	5.4%	9.4%	9.6%	10.8%

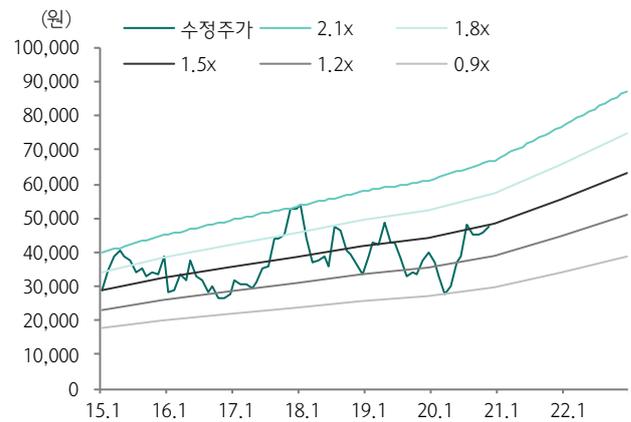
자료: 하나금융투자

그림 1. 실리콘웍스 12MF P/E 추이



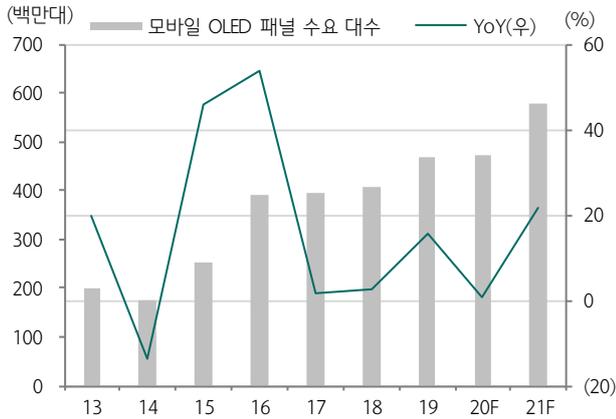
자료: 하나금융투자

그림 2. 실리콘웍스 12MF P/B 추이



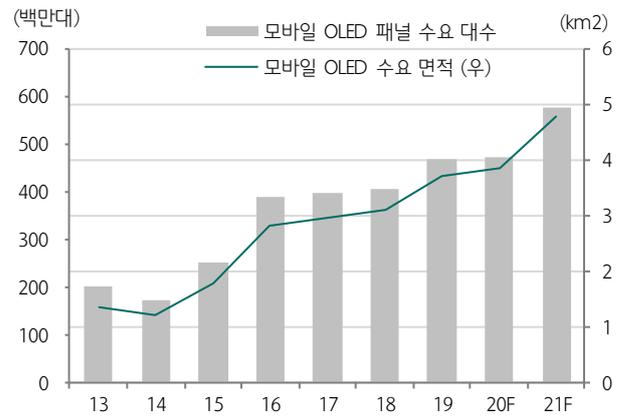
자료: 하나금융투자

그림 3. OLED 패널 수요 대수 및 증가율 전망



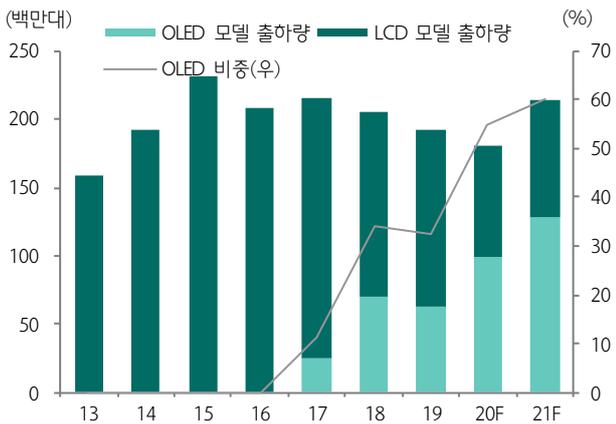
자료: 업계자료, 하나금융투자

그림 4. OLED 패널 수요 면적 추이 및 전망



자료: TCL

그림 5. 애플 OLED 패널 탑재 모델 비중 추이 및 전망



자료: 업계자료, 하나금융투자

그림 6. 업체별 모바일 OLED 패널 출하대수 추이 및 전망



자료: 업계자료, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	791.8	867.1	1,130.7	1,178.5	1,195.2
매출원가	598.2	654.2	835.8	869.2	862.1
매출총이익	193.6	212.9	294.9	309.3	333.1
판매비	137.9	165.6	188.3	196.7	203.5
영업이익	55.8	47.3	106.6	112.6	129.6
금융손익	3.5	3.5	2.9	4.1	5.4
중속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(3.7)	2.3	0.0	0.0
세전이익	59.2	46.9	111.5	116.7	135.0
법인세	10.3	8.3	19.7	19.1	21.9
계속사업이익	49.0	38.5	91.9	97.5	113.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.0	38.5	91.9	97.5	113.1
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	49.0	38.5	91.9	97.5	113.1
지배주주지분포괄이익	47.4	39.1	92.0	97.5	113.1
NOPAT	46.1	38.8	87.8	94.1	108.5
EBITDA	64.4	62.3	122.0	123.2	136.7
성장성(%)					
매출액증가율	14.29	9.51	30.40	4.23	1.42
NOPAT증가율	4.06	(15.84)	126.29	7.18	15.30
EBITDA증가율	26.52	(3.26)	95.83	0.98	10.96
영업이익증가율	22.64	(15.23)	125.37	5.63	15.10
(지배주주)순이익증가율	4.03	(21.43)	138.70	6.09	16.00
EPS증가율	4.01	(21.26)	138.35	6.16	15.92
수익성(%)					
매출총이익률	24.45	24.55	26.08	26.25	27.87
EBITDA이익률	8.13	7.18	10.79	10.45	11.44
영업이익률	7.05	5.45	9.43	9.55	10.84
계속사업이익률	6.19	4.44	8.13	8.27	9.46

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	508.2	519.2	655.3	749.8	847.1
금융자산	223.1	212.2	301.0	390.2	505.0
현금성자산	222.5	109.7	161.6	248.6	370.3
매출채권	158.8	159.3	216.8	220.1	209.4
재고자산	104.1	118.8	161.8	164.2	156.3
기타유동자산	22.2	28.9	(24.3)	(24.7)	(23.6)
비유동자산	99.4	110.5	107.6	100.2	92.4
투자자산	10.2	9.9	13.5	13.7	13.0
금융자산	5.8	5.6	7.6	7.7	7.4
유형자산	23.0	31.6	20.2	17.8	14.7
무형자산	56.9	52.7	50.5	45.2	41.2
기타비유동자산	9.3	16.3	23.4	23.5	23.5
자산총계	607.6	629.7	762.8	849.9	939.5
유동부채	155.2	144.9	197.8	200.7	191.1
금융부채	0.0	2.8	3.8	3.9	3.7
매입채무	114.6	112.8	153.6	155.9	148.4
기타유동부채	40.6	29.3	40.4	40.9	39.0
비유동부채	5.7	12.7	14.4	14.5	14.1
금융부채	0.0	7.1	6.8	6.8	6.8
기타비유동부채	5.7	5.6	7.6	7.7	7.3
부채총계	160.9	157.5	212.2	215.2	205.2
지배주주지분	446.6	472.2	550.7	634.7	734.3
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	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	362.6	388.2	466.5	550.6	650.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	446.6	472.2	550.7	634.7	734.3
순금융부채	(223.1)	(202.3)	(290.5)	(379.5)	(494.6)

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,010	2,370	5,649	5,997	6,952
BPS	27,460	29,033	33,858	39,025	45,147
CFPS	4,329	4,296	7,984	7,575	8,404
EBITDAPS	3,957	3,833	7,500	7,575	8,404
SPS	48,684	53,314	69,523	72,461	73,486
DPS	830	830	830	830	830
주가지표(배)					
PER	11.16	16.79	9.06	8.54	7.36
PBR	1.22	1.37	1.51	1.31	1.13
PCFR	7.76	9.26	6.41	6.76	6.09
EV/EBITDA	5.02	7.14	4.45	3.68	2.47
PSR	0.69	0.75	0.74	0.71	0.70
재무비율(%)					
ROE	11.40	8.39	17.96	16.46	16.52
ROA	8.50	6.23	13.20	12.10	12.64
ROIC	25.66	15.81	33.79	37.10	44.58
부채비율	36.04	33.36	38.53	33.91	27.95
순부채비율	(49.96)	(42.84)	(52.75)	(59.80)	(67.36)
이자보상배율(배)	0.00	187.75	460.61	454.98	518.48

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	27.4	20.7	115.9	105.8	127.9
당기순이익	49.0	38.5	91.9	97.5	113.1
조정	3	2	2	1	1
감가상각비	8.6	15.1	15.3	10.6	7.1
외환거래손익	(0.1)	0.7	0.9	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.1	0.3	0.0	0.0
기타	(5.5)	(13.9)	(14.5)	(9.6)	(6.1)
영업활동 자산부채 변동	(49.7)	(33.2)	0.3	(2.4)	7.7
투자활동 현금흐름	131.8	(117.2)	(49.7)	(5.3)	7.5
투자자산감소(증가)	(5.4)	0.4	(3.2)	(0.2)	0.7
자본증가(감소)	(11.4)	(10.3)	(6.0)	(3.0)	0.0
기타	148.6	(107.3)	(40.5)	(2.1)	6.8
재무활동 현금흐름	(11.4)	(16.3)	(14.3)	(13.4)	(13.7)
금융부채증가(감소)	0.0	9.9	0.7	0.1	(0.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(12.7)	(1.5)	0.0	0.0
배당지급	(11.4)	(13.5)	(13.5)	(13.5)	(13.5)
현금의 증감	147.8	(112.8)	51.9	87.0	121.7
Unlevered CFO	70.4	69.9	129.9	123.2	136.7
Free Cash Flow	15.0	10.3	109.9	102.8	127.9

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

실리콘웍스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.24	BUY	64,000		
20.8.14	BUY	59,000	-27.33%	-23.22%
20.5.17	BUY	52,000	-19.02%	-4.62%
20.3.23	BUY	37,000	-20.54%	-12.84%
19.11.13	BUY	49,000	-24.31%	-12.65%
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%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 16일

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 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 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.