

# 실리콘웍스 (108320)

## 재진입 기회

### 4Q20 Review : 환율 및 성과급으로 인해 이익 기대치 하회

실리콘웍스 4분기 실적은 매출 3,630억원(YoY +49%), 영업이익 248억원(YoY -2%)으로 컨센서스를 하회했다. 1) LG디스플레이의 북미 고객사향 OLED 패널 공급이 크게 증가하며 DDI 낙수 효과가 확대됨에 따라, OLED 모바일 칩 매출(매출 비중 33%)이 YoY 190% 증가했고, 2) OLED TV 부문 (매출 비중 10%) 역시 TV 수요 회복 및 LG디스플레이 광저우 라인 가동 정상화로 매출 YoY 14% 증가했다. 수익성 높은 OLED DDI 부문이(4분기 OLED 부문 합산 매출 비중 52%) 전자 외형 성장 및 수익성 상승 견인했다. 3) LCD TV 및 IT 패널 부문의 경우 (매출 비중 38%) 글로벌 TV 및 IT 제품 수요 강세로 인해 주요 고객사들의 DDI 수요 증가 지속되며 부문 매출은 LCD TV YoY 10%, LCD IT YoY 21% 증가했다. 4) 견조한 매출 성장 불구, 환율 변동 및 성과급 증가로 영업이익률이 전분기 대비 크게 하락했다(OPM QoQ -6.4%p).

### 고 수익성 제품 매출 비중 상승에 따른 Re-rating 기대

2021년 실적은 매출 1.3조원(YoY +12%), 영업이익 1,033억원(YoY +10%)로 견조한 성장이 전망된다. LG디스플레이의 2021년 OLED 모바일 패널 및 OLED TV 패널 출하대수가 전년 대비 각각 +78%/+48% 증가하며 실리콘웍스의 OLED 칩 매출 역시 YoY +21% 증가할 전망이다. 이에 따라 전자 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.

### 주가는 단기 조정 불가피, 업황은 확실한 업사이클

목표주가를 85,000원으로 상향한다. 4분기 실적 쇼크 및 최근 주가 급등 감안, 주가는 당분간 조정 국면 돌입이 불가피해 보인다. 그리고 이번 조정이 재진입 기회를 부여할 것으로 판단한다. 세트 수요 강세 및 하이엔드 패널 수요 증가, Foundry shortage가 유발하는 DDI shortage 및 DDI 평가 상승 추이, LG디스플레이 및 BOE의 POLED 패널 출하 증가 사이클 돌입 등을 감안하면 DDI 업체들의 Valuation re-rating 가능하다고 판단한다. 경쟁사 Novatek은 이미 이를 반영, 연평균 PER이 '16년 11배, '17년 14배, '18년 16배, '19년 17배, '20년 21배로 꾸준한 리레이팅 이어졌다. 실리콘웍스의 역사적 평균 PER은 14배 수준이며 현 주가는 '21년 실적 기준 PER 13배 수준이다. 상기 업황 감안, re-rating multiple 16배 적용하여 목표주가를 상향하였다. Foundry 비용 상승 우려 및 상반기 LG디스플레이 모바일 OLED 가동률 하락 감안, 단기 주가 조정 가능성 있으나 조정 시 강력한 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 85,000원(상향) | CP(1월27일): 72,800원

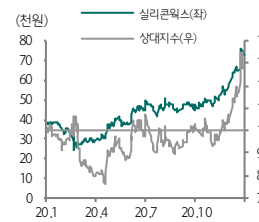
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	985.92
52주 최고/최저(원)	76,000/24,000
시가총액(십억원)	1,184.0
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	16,264.3
60일 평균 거래량(천주)	269,915.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.4
20년 배당금(예상, 원)	830
20년 배당수익률(예상, %)	1.43
외국인지분율(%)	38.74
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.22
LSV Asset Management	5.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	33.6 62.1 85.2
상대	25.8 31.8 28.8

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,134.5	1,269.8
영업이익(십억원)	105.5	122.1
순이익(십억원)	88.3	103.5
EPS(원)	5,426	6,363
BPS(원)	33,590	38,610

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	791.8	867.1	1,161.9	1,300.8	1,310.8
영업이익	십억원	55.8	47.3	94.2	103.3	112.1
세전이익	십억원	59.2	46.9	91.0	105.7	115.2
순이익	십억원	49.0	38.5	72.5	85.7	93.6
EPS	원	3,010	2,370	4,459	5,270	5,753
증감율	%	4.01	(21.26)	88.14	18.19	9.17
PER	배	11.16	16.79	13.05	13.81	12.65
PBR	배	1.22	1.37	1.78	1.96	1.73
EV/EBITDA	배	5.02	7.14	6.74	8.25	7.11
ROE	%	11.40	8.39	14.45	15.10	14.54
BPS	원	27,460	29,033	32,670	37,110	42,033
DPS	원	830	830	830	830	830



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

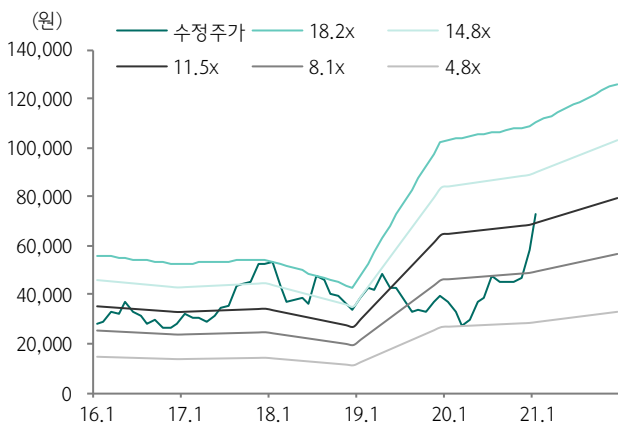
표 1. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출</b>	<b>212.6</b>	<b>219.1</b>	<b>367.2</b>	<b>363.0</b>	<b>297.6</b>	<b>258.9</b>	<b>380.0</b>	<b>364.3</b>	<b>867.1</b>	<b>1,161.9</b>	<b>1,300.8</b>	<b>1,310.8</b>
OLED TV	29.8	28.3	51.7	39.2	35.4	38.5	49.1	47.3	130.2	149.0	170.3	187.0
OLED Mobile	29.9	37.5	112.1	127.0	82.7	57.8	127.3	121.8	98.2	306.5	389.7	430.7
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	93.6	72.9	80.3	76.2	246.4	293.8	323.0	270.7
LCD 기타	68.7	84.1	100.9	101.7	78.4	83.9	103.1	94.3	343.4	355.3	359.7	352.8
<b>YoY</b>	<b>20%</b>	<b>12%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>40%</b>	<b>18%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>34%</b>	<b>12%</b>	<b>1%</b>
OLED TV	-1%	-17%	64%	14%	19%	36%	-5%	21%	10%	14%	14%	10%
OLED Mobile	388%	119%	260%	190%	177%	54%	14%	-4%	44%	212%	27%	11%
OLED 기타	-54%	29%	42%	44%	35%	-26%	-9%	13%	60%	17%	2%	1%
LCD TV	53%	-5%	26%	10%	19%	19%	0%	4%	26%	19%	10%	-16%
LCD 기타	-12%	13%	-6%	21%	14%	0%	2%	-7%	-10%	3%	1%	-2%
수익성												
<b>영업이익</b>	<b>11.7</b>	<b>9.3</b>	<b>48.5</b>	<b>24.7</b>	<b>17.4</b>	<b>11.5</b>	<b>38.9</b>	<b>35.6</b>	<b>47.3</b>	<b>94.2</b>	<b>103.3</b>	<b>112.1</b>
영업이익률	5.5%	4.3%	13.2%	6.8%	5.8%	4.4%	10.2%	9.8%	5.4%	8.1%	7.9%	8.6%

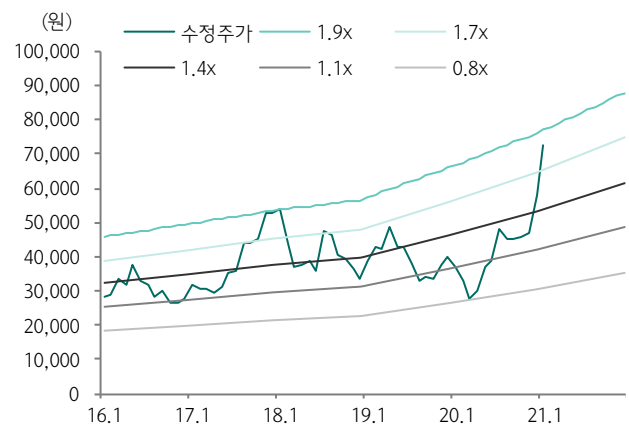
자료: 하나금융투자

그림 1. 실리콘웍스 12MF P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 실리콘웍스 12MF P/B 추이



자료: 하나금융투자

### 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>791.8</b>	<b>867.1</b>	<b>1,161.9</b>	<b>1,300.8</b>	<b>1,310.8</b>
매출원가	598.2	654.2	865.9	981.3	963.0
매출중이익	193.6	212.9	296.0	319.5	336.8
판매비	137.9	165.6	201.8	216.2	224.7
<b>영업이익</b>	<b>55.8</b>	<b>47.3</b>	<b>94.2</b>	<b>103.3</b>	<b>112.1</b>
금융손익	3.5	3.5	2.1	2.3	3.1
중속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(3.7)	(5.0)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>59.2</b>	<b>46.9</b>	<b>91.0</b>	<b>105.7</b>	<b>115.2</b>
법인세	10.3	8.3	18.5	19.9	21.6
계속사업이익	49.0	38.5	72.5	85.7	93.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>49.0</b>	<b>38.5</b>	<b>72.5</b>	<b>85.7</b>	<b>93.6</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>508.2</b>	<b>519.2</b>	<b>661.9</b>	<b>742.6</b>	<b>825.3</b>
금융자산	223.1	212.2	217.6	296.7	389.3
현금성자산	222.5	109.7	65.0	143.6	239.6
매출채권	158.8	159.3	237.2	238.0	232.8
재고자산	104.1	118.8	177.0	177.6	173.7
기타유동자산	22.2	28.9	30.1	30.3	29.5
<b>비유동자산</b>	<b>99.4</b>	<b>110.5</b>	<b>108.3</b>	<b>100.6</b>	<b>93.0</b>
투자자산	10.2	9.9	14.7	14.8	14.5
금융자산	5.8	5.6	8.3	8.4	8.2
유형자산	23.0	31.6	18.6	15.9	12.6
무형자산	<b>56.9</b>	<b>52.7</b>	<b>51.4</b>	<b>46.3</b>	<b>42.4</b>
기타비유동자산	<b>9.3</b>	<b>16.3</b>	<b>23.6</b>	<b>23.6</b>	<b>23.5</b>
<b>자산총계</b>	<b>607.6</b>	<b>629.7</b>	<b>770.2</b>	<b>843.2</b>	<b>918.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>155.2</b>	<b>144.9</b>	<b>224.4</b>	<b>225.2</b>	<b>220.5</b>

지배주주순이익	49.0	38.5	72.5	85.7	93.6
지배주주지분포괄이익	47.4	39.1	72.6	85.7	93.6
NOPAT	46.1	38.8	75.1	83.8	91.1
EBITDA	64.4	62.3	109.6	114.1	119.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	14.29	9.51	34.00	11.95	0.8
NOPAT증가율	4.06	(15.84)	93.56	11.58	8.71
EBITDA증가율	26.52	(3.26)	75.92	4.11	4.65
영업이익증가율	22.64	(15.23)	99.15	9.66	8.52
(지배주주)순이익증가율	4.03	(21.43)	88.31	18.21	9.22
EPS증가율	4.01	(21.26)	88.14	18.19	9.17
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	24.45	24.55	25.48	24.56	25.91
EBITDA이익률	8.13	7.18	9.43	8.77	9.19
영업이익률	7.05	5.45	8.11	7.94	8.62
계속사업이익률	6.19	4.44	6.24	6.59	7.20

금융부채	0.0	2.8	4.2	4.2	4.1
매입채무	114.6	112.8	168.1	168.6	164.9
기타유동부채	40.6	29.3	52.1	52.4	51.5
<b>비유동부채</b>	<b>5.7</b>	<b>12.7</b>	<b>14.4</b>	<b>14.4</b>	<b>14.2</b>
금융부채	0.0	7.1	6.0	6.0	6.0
기타비유동부채	5.7	5.6	8.4	8.4	8.2
<b>부채총계</b>	<b>160.9</b>	<b>157.5</b>	<b>238.8</b>	<b>239.6</b>	<b>234.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>446.6</b>	<b>472.2</b>	<b>531.4</b>	<b>603.6</b>	<b>683.6</b>
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	447.2	519.4	599.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>446.6</b>	<b>472.2</b>	<b>531.4</b>	<b>603.6</b>	<b>683.6</b>
순금융부채	(223.1)	(202.3)	(207.4)	(286.5)	(379.2)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,010	2,370	4,459	5,270	5,753
BPS	27,460	29,033	32,670	37,110	42,033
CFPS	4,329	4,296	7,166	7,015	7,339
EBITDAPS	3,957	3,833	6,740	7,015	7,339
SPS	48,684	53,314	71,438	79,981	79,915
DPS	830	830	830	830	830
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.16	16.79	13.05	13.81	12.65
PBR	1.22	1.37	1.78	1.96	1.73
PCFR	7.76	9.26	8.12	10.38	9.92
EV/EBITDA	5.02	7.14	6.74	8.25	7.11
PSR	0.69	0.75	0.81	0.91	0.91
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.40	8.39	14.45	15.10	14.54
ROA	8.50	6.23	10.36	10.63	10.62
ROIC	33.85	19.38	31.61	32.99	37.17
부채비율	36.04	33.36	44.94	39.70	34.33
순부채비율	(49.96)	(42.84)	(39.03)	(47.46)	(55.47)
이자보상배율(배)	0.00	187.75	425.96	476.78	516.63

자료: 하나금융투자

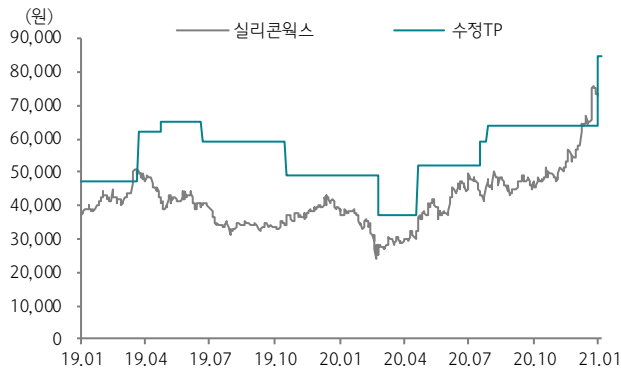
현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>					
당기순이익	49.0	38.5	72.5	85.7	93.6
조정	3	2	4	1	1
감가상각비	8.6	15.1	15.4	10.7	7.3
외환거래손익	(0.1)	0.7	0.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.1	0.3	0.0	0.0
기타	(5.5)	(13.9)	(12.0)	(9.7)	(6.3)
영업활동 자산부채 변동	(49.7)	(33.2)	(37.5)	(0.6)	3.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>131.8</b>	<b>(117.2)</b>	<b>(62.3)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>3.7</b>
투자자산감소(증가)	(5.4)	0.4	(4.5)	(0.1)	0.3
자본증가(감소)	(11.4)	(10.3)	(3.7)	(3.0)	0.0
기타	148.6	(107.3)	(54.1)	(0.5)	3.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(16.3)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(13.6)</b>
금융부채증가(감소)	0.0	9.9	0.3	0.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(12.7)	(1.4)	0.0	0.0
배당지급	(11.4)	(13.5)	(13.5)	(13.5)	(13.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>147.8</b>	<b>(112.8)</b>	<b>(44.6)</b>	<b>78.6</b>	<b>96.0</b>
Unlevered CFO	70.4	69.9	116.6	114.1	119.4
Free Cash Flow	15.0	10.3	68.9	92.9	104.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

실리콘웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.28	BUY	85,000	-18.70%	18.75%
20.8.24	BUY	64,000	-27.33%	-23.22%
20.8.14	BUY	59,000	-19.02%	-4.62%
20.5.17	BUY	52,000	-20.54%	-12.84%
20.3.23	BUY	37,000	-24.31%	-12.65%
19.11.13	BUY	49,000	-41.06%	-31.36%
19.7.17	BUY	59,000	-36.25%	-31.69%
19.5.21	BUY	65,000	-24.54%	-19.84%
19.4.18	BUY	62,000	-17.50%	8.09%
18.10.29	BUY	47,000		

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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 25일

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 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 1월 28일 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.