



BUY(Maintain)

목표주가: 92,000원(상향)

주가(3/18): 72,700원

시가총액: 11,824억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/18)	949.83pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	76,000 원	24,000원
최고/최저가 대비 등락률	-4.3%	202.9%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	4.8%
6M	57.2%	47.4%
1Y	169.3%	38.4%

Company Data

발행주식수	16,264 천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	37.6%
배당수익률(20E)	2.0%
BPS(20E)	37,649원
주요 주주	LG 외 2인
	33.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	867.1	1,161.9	1,381.4	1,543.0
영업이익	47.3	94.2	129.8	145.0
EBITDA	62.3	110.0	151.2	170.9
세전이익	46.9	90.9	130.3	140.5
순이익	38.5	72.5	104.2	112.4
지배주주지분순이익	38.5	72.5	104.2	112.4
EPS(원)	2,370	4,459	6,408	6,910
증감률(%YoY)	-21.3	88.2	43.7	7.8
PER(배)	16.8	13.1	11.6	10.7
PBR(배)	1.37	1.78	1.97	1.72
EV/EBITDA(배)	7.1	6.3	6.1	5.1
영업이익률(%)	5.5	8.1	9.4	9.4
ROE(%)	8.4	14.4	18.2	17.1
순부채비율(%)	-43.4	-46.8	-47.0	-47.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

실리콘웍스 (108320)

한 단계 레벨 업 된 실적 흐름



1Q21 영업이익 301억원으로, 시장 컨센서스 상회 예상. LCD TV 및 IT 부문에 대한 고객들의 inventory restocking 수요가 강하게 발생하고 있기 때문. 2021년은 영업이익 1,298억원으로, 사상 최대 실적 기록할 전망. 다만 고객들의 inventory restocking이 워낙 강하기 때문에, 계절적 성수기인 2분기에는 오히려 실적 감소가 나타날 전망. 이러한 흐름이 실리콘웍스 주가의 기간 조정 빌미로 작용할 수 있겠지만, 신규 사업에 대한 중장기 기대감이 주가의 하방을 견고히 해 줄 것으로 판단함.

>> 1Q21 영업이익 301억원, 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

실리콘웍스의 1Q21 실적이 매출액 3,371억원(-7%QoQ), 영업이익 301억원(+22%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 8인치 파운드리 공급 부족에 대한 우려로 인해 주요 고객들이 LCD TV용 DDI에 대한 inventory restocking을 강하게 진행 중이고, 수요 강세에 따른 IT 부문의 출하량 증가가 예상되기 때문이다. 8인치 파운드리의 공급 부족 현상이 실리콘웍스의 파운드리 원가 상승으로 이어지고 있지만, DDI를 포함한 제품 판매가격 인상이 이를 상쇄시킬 것으로 보인다. 중소형 제품의 경우 아이폰의 판매 호조 영향으로 인해, 비수기에도 안정적인 실적을 기록할 전망이다. 주요 부문별 매출액은 Large DDI 2,090억원(+17%QoQ), Small DDI 882억원(-39%QoQ), SoC 382억원(-2%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

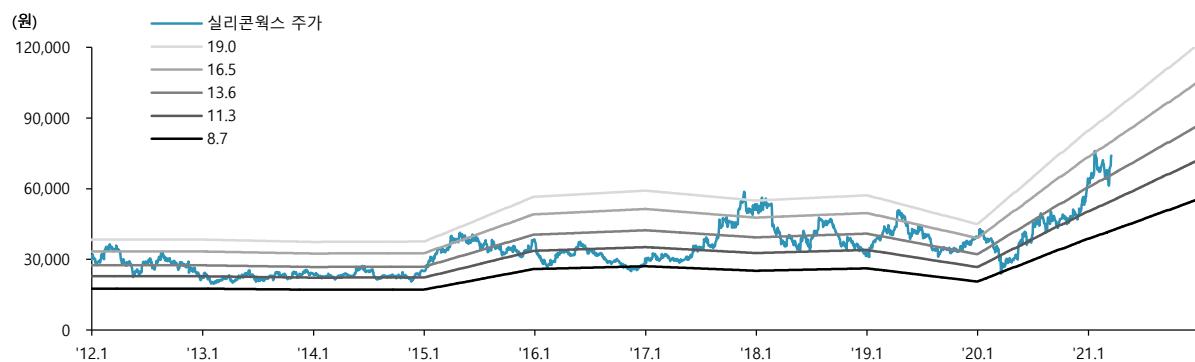
>> 2021년 영업이익 1,298억원, 사상 최대치 전망

2021년에는 매출액 1조 3,814억원(+19%YoY), 영업이익 1,298억원(+38%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. LCD TV 부문의 경우 LG디스플레이향 출하 감소가 예상되기는 하지만, 중국 고객들로의 판매량 증가가 이를 큰 폭으로 상회할 전망이다. IT 부문 역시 코로나19 이후 강세를 보이고 있는 노트북과 테블릿PC 수요 영향으로 전년 대비 성장세를 이어갈 것이다. 중소형 제품은 애플을 포함한 고객들로의 POLED용 제품 판매량이 증가하며 전년 대비 +20%의 매출액 성장을 기록할 것으로 보인다. 지배구조 개편 이후, MCU와 PMIC 뿐만 아니라 차량용 반도체 및 이차전지용 반도체 시장으로의 저변 확대도 예상되고 있어, 실리콘웍스의 중장기 성장 스토리는 더없이 탄탄해 보인다.

>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 92,000원으로 상향 조정

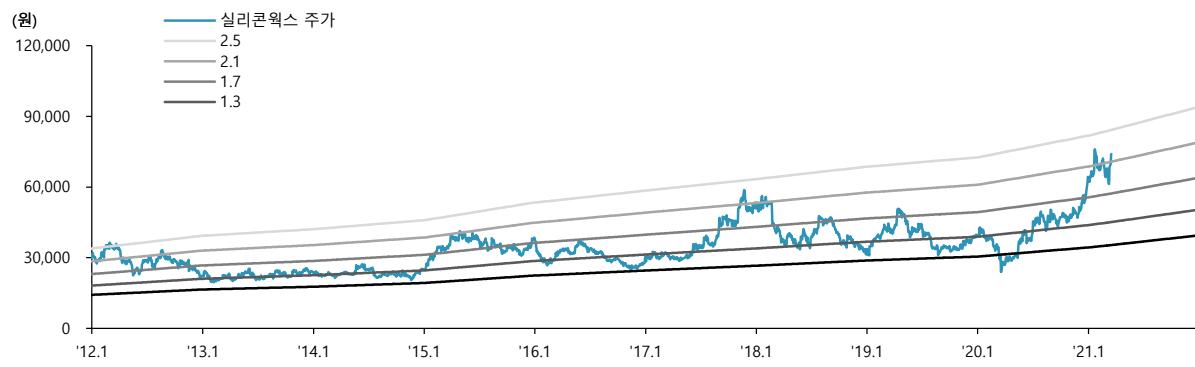
실리콘웍스의 주가는 1Q21 실적 호조에 대한 기대감으로 인해 연말 이후 단기 급등세를 보였다. 다만 고객들의 inventory restocking 수요가 워낙 강하기 때문에, 계절적 성수기인 2분기에는 오히려 실적 감소가 나타날 것으로 예상된다. 이러한 분기 실적 흐름이 주가의 기간 조정 빌미로 작용할 수 있겠지만, 신규 사업에 대한 중장기 기대감이 주가의 하방을 견고히 해 줄 것으로 판단한다. '21~'23년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가를 상향 조정한다.

실리콘웍스 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

실리콘웍스 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액											
키움증권	212.6	219.1	367.2	363.0	337.1	301.9	331.6	410.7	867.1	1,161.9	1,381.4
컨센서스	212.6	219.1	367.2	363.0	348.9	308.5	408.7	386.8			1,452.9
차이					-3%	-2%	-19%	6%			-5%
영업이익											
키움증권	11.7	9.3	48.5	24.7	30.1	24.2	37.1	38.4	47.3	94.2	129.8
컨센서스	11.7	9.3	48.5	24.7	28.3	21.1	43.9	35.5	47.3	94.2	128.8
차이					6%	15%	-16%	8%			1%
당기순이익											
키움증권	12.8	6.8	37.0	16.0	25.0	20.4	30.4	28.5	38.5	72.5	104.2
컨센서스	12.8	6.8	37.0	16.0	22.0	19.6	38.9	32.9	38.5	72.5	113.4
차이					13%	4%	-22%	-13%			-8%

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

실리콘웍스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	212.6	219.1	367.2	363.0	337.1	301.9	331.6	410.7	867.1	1,161.9	1,381.4
%QoQ/%YoY	-13%	3%	68%	-1%	-7%	-10%	10%	24%	10%	34%	19%
Large DDI	141.8	142.2	185.3	178.9	209.0	187.8	159.8	230.0	552.6	648.3	786.5
Small DDI	32.6	40.2	134.9	143.4	88.2	77.1	121.7	134.6	164.6	351.1	421.5
SoC	37.0	33.2	46.4	39.0	38.2	34.2	47.9	40.3	135.4	155.7	160.7
Others	1.1	3.5	0.6	1.6	1.8	2.9	2.2	5.9	14.5	6.9	12.7
매출원가	154.9	161.5	270.3	279.1	252.8	223.4	243.7	304.0	654.2	865.9	1,024.0
매출원가율	73%	74%	74%	77%	75%	74%	74%	74%	75%	75%	74%
매출총이익	57.7	57.6	96.9	83.8	84.3	78.5	87.8	106.8	212.9	296.0	357.4
매출총이익률	27%	26%	26%	23%	25%	26%	26%	26%	25%	25%	26%
판관비	46.0	48.3	48.4	59.1	54.2	54.3	50.8	68.4	165.6	201.8	227.6
영업이익	11.7	9.3	48.5	24.7	30.1	24.2	37.1	38.4	47.3	94.2	129.8
%QoQ/%YoY	-54%	-20%	420%	-49%	22%	-20%	53%	4%	-15%	99%	38%
영업이익률	5.5%	4.3%	13.2%	6.8%	8.9%	8.0%	11.2%	9.4%	5.4%	8.1%	9.4%
법인세차감전순익	16.7	7.6	46.8	19.8	31.2	25.5	38.0	35.6	46.9	90.9	130.3
법인세비용	3.9	0.9	9.9	3.8	6.2	5.1	7.6	7.1	8.4	18.4	26.1
당기순이익	12.8	6.8	37.0	16.0	25.0	20.4	30.4	28.5	38.5	72.5	104.2
당기순이익률	6.0%	3.1%	10.1%	4.4%	7.4%	6.8%	9.2%	6.9%	4.4%	6.2%	7.5%
매출 비중											
Large DDI	67%	65%	50%	49%	62%	62%	48%	56%	64%	56%	57%
Small DDI	15%	18%	37%	40%	26%	26%	37%	33%	19%	30%	31%
SoC	17%	15%	13%	11%	11%	11%	14%	10%	16%	13%	12%
Others	1%	2%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
KRW/USD	1,195	1,220	1,180	1,115	1,110	1,115	1,110	1,115	1,168	1,178	1,113

자료: 키움증권 리서치센터

실리콘웍스 6개월 목표주가: 92,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	1,161.9	1,381.4	1,543.0	1,630.9	1,684.8	1,760.6
Growth	34.0%	18.9%	11.7%	5.7%	3.3%	4.5%
EPS [원]	4,459	6,408	6,910	7,404	7,588	7,838
Growth	88.2%	43.7%	7.8%	7.1%	2.5%	3.3%
BPS [원]	32,727	37,649	43,023	48,786	54,623	60,711
Growth	12.7%	15.0%	14.3%	13.4%	12.0%	11.1%
ROCE(Return On Common Equity)	18.2%	17.1%	16.1%	14.7%	10.8%	12.9%
COE(Cost of Equity)	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
Residual Earnings(ROCE-COE)	11.0%	9.9%	8.9%	7.5%	3.6%	5.7%
PV of Residual Earnings		3,253	3,126	2,777	1,391	2,317
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	2.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.2%					
Continuing Value	56,569					
Beginning Common Shareholders' Equity	32,727					
PV of RE for the Forecasting Period	12,865					
PV of Continuing Value	39,923					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	91,688					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	867.1	1,161.9	1,381.4	1,543.0	1,630.9
매출원가	654.2	865.9	1,024.0	1,148.4	1,213.9
매출총이익	212.9	296.0	357.4	394.6	417.1
판관비	165.6	201.8	227.6	249.6	262.2
영업이익	47.3	94.2	129.8	145.0	154.9
EBITDA	62.3	110.0	151.2	170.9	184.7
영업외손익	-0.4	-3.3	0.5	-4.5	-4.3
이자수익	3.9	2.7	3.1	3.6	4.3
이자비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	3.1	10.7	12.8	14.3	15.1
외환관련손실	3.2	14.0	16.6	18.6	19.6
증속 및 관계기업손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-3.8	-2.3	1.6	-3.4	-3.7
법인세차감전이익	46.9	90.9	130.3	140.5	150.5
법인세비용	8.3	18.4	26.1	28.1	30.1
계속사업순손익	38.5	72.5	104.2	112.4	120.4
당기순이익	38.5	72.5	104.2	112.4	120.4
지배주주순이익	38.5	72.5	104.2	112.4	120.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.5	34.0	18.9	11.7	5.7
영업이익 증감율	-15.2	99.2	37.8	11.7	6.8
EBITDA 증감율	-3.2	76.6	37.5	13.0	8.1
지배주주순이익 증감율	-21.4	88.3	43.7	7.9	7.1
EPS 증감율	-21.3	88.2	43.7	7.8	7.1
매출총이익율(%)	24.6	25.5	25.9	25.6	25.6
영업이익률(%)	5.5	8.1	9.4	9.4	9.5
EBITDA Margin(%)	7.2	9.5	10.9	11.1	11.3
지배주주순이익률(%)	4.4	6.2	7.5	7.3	7.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	519.2	629.3	700.9	792.4	886.2
현금 및 현금성자산	109.7	100.6	134.6	173.7	236.5
단기금융자산	102.5	153.7	158.3	163.1	168.0
매출채권 및 기타채권	161.6	222.2	235.9	263.5	278.6
재고자산	118.8	135.3	151.1	168.7	178.3
기타유동자산	26.6	17.5	21.0	23.4	24.8
비유동자산	110.5	121.3	129.3	142.0	151.2
투자자산	9.9	11.6	7.4	7.5	7.2
유형자산	21.9	33.2	42.0	46.0	49.6
무형자산	52.7	52.1	52.7	59.1	63.8
기타비유동자산	26.0	24.4	27.2	29.4	30.6
자산총계	629.7	750.6	830.2	934.4	1,037.3
유동부채	144.9	209.1	208.7	225.5	234.6
매입채무 및 기타채무	112.8	144.0	143.6	160.4	169.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	32.1	65.1	65.1	65.1	65.1
비유동부채	12.7	9.2	9.2	9.2	9.2
장기금융부채	7.1	5.4	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	5.6	3.8	3.8	3.8	3.8
부채총계	157.5	218.3	217.9	234.7	243.8
자자지분	472.2	532.3	612.3	699.7	793.5
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.4	-0.5	-1.0	-1.6	-2.3
이익잉여금	388.2	448.3	528.9	616.9	711.3
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	472.2	532.3	612.3	699.7	793.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	20.7	83.0	100.4	116.2	141.4
당기순이익	38.5	72.5	104.2	112.4	120.4
비현금항목의 가감	31.3	50.0	54.2	60.2	65.4
유형자산감가상각비	8.5	9.2	15.0	19.3	21.5
무형자산감가상각비	6.6	6.6	6.4	6.6	8.3
지분법평가손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	16.3	34.4	33.0	34.5	35.8
영업활동자산부채증감	-33.2	-36.8	-34.9	-31.7	-18.5
매출채권및기타채권의감소	-1.4	-55.4	-13.8	-27.6	-15.0
재고자산의감소	-14.8	-22.9	-15.8	-17.7	-9.6
매입채무및기타채무의증가	-1.5	31.5	-0.4	16.8	9.1
기타	-15.5	10.0	-4.9	-3.2	-3.0
기타현금흐름	-15.9	-2.7	-23.1	-24.7	-25.9
투자활동 현금흐름	-117.2	-75.4	-33.0	-43.0	-44.5
유형자산의 취득	-10.4	-17.3	-24.1	-23.6	-25.5
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3
무형자산의 순취득	-6.4	-3.4	-7.0	-13.0	-13.0
투자자산의감소(증가)	0.2	-1.9	4.0	-0.3	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-101.9	-51.2	-4.6	-4.7	-4.9
기타	1.2	-1.6	-1.6	-1.7	-1.5
재무활동 현금흐름	-16.3	-16.6	-25.1	-26.7	-27.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.5	-13.5	-22.0	-23.6	-24.4
기타	-2.8	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타현금흐름	-0.1	0.0	-8.2	-7.4	-6.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-112.8	-9.1	34.1	39.1	62.9
기초현금 및 현금성자산	222.5	109.7	100.6	134.6	173.7
기말현금 및 현금성자산	109.7	100.6	134.6	173.7	236.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,370	4,459	6,408	6,910	7,404
BPS	29,033	32,727	37,649	43,023	48,786
CFPS	4,296	7,533	9,742	10,614	11,427
DPS	830	1,350	1,450	1,500	1,600
주가배수(배)					
PER	16.8	13.1	11.6	10.7	10.0
PER(최고)	22.1	13.1	12.1		
PER(최저)	12.9	5.3	9.2		
PBR	1.37	1.78	1.97	1.72	1.52
PBR(최고)	1.80	1.78	2.05		
PBR(최저)	1.05	0.72	1.57		
PSR	0.75	0.81	0.87	0.78	0.74
PCFR	9.3	7.7	7.6	7.0	6.5
EV/EBITDA	7.1	6.3	6.1	5.1	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	35.0	30.3	22.6	21.7	21.6
배당수익률(%),보통주,현금)	2.1	2.3	2.0	2.0	2.2
ROA	6.2	10.5	13.2	12.7	12.2
ROE	8.4	14.4	18.2	17.1	16.1
ROIC	15.6	28.4	35.9	34.7	33.6
매출채권권회전율	5.4	6.1	6.0	6.2	6.0
재고자산회전율	7.8	9.1	9.6	9.7	9.4
부채비율	33.4	41.0	35.6	33.5	30.7
순차입금비율	-43.4	-46.8	-47.0	-47.4	-50.3
이자보상배율	187.8	436.1	600.7	671.0	716.7
총차입금	7.1	5.4	5.4	5.4	5.4
순차입금	-205.1	-248.9	-287.6	-331.4	-399.1
NOPLAT	62.3	110.0	151.2	170.9	184.7
FCF	1.9	32.5	59.5	73.8	97.1

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

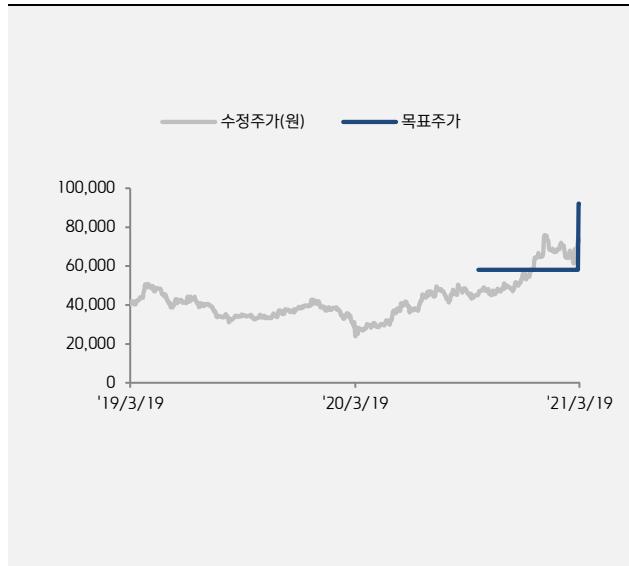
- 당사는 3월 18일 현재 '실리콘웍스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 일제의 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
실리콘웍스 (108320)	2020-10-05 2021-03-19	BUY(Initiate) BUY(Maintain)	58,000원 92,000원	6개월 6개월	0.05	31.03

목표주가추이(2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%