유안타증권 元大證券

실리콘웍스 (108320)

디스플레이

김광진
02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	100,000원 (U)
현재주가 (4/13)	89,600원
상승여력	12%

시가총액	14,573억원
총발행주식수	16,264,300주
60일 평균 거래대금	168억원
60일 평균 거래량	229,315주
52주 고	90,500원
52주 저	28,400원
외인지분율	36.85%
주요주주	LG 외 2 인 33.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.2	38.7	215.5
상대	19.3	34.4	86.3
절대(달러환산)	31.1	34.9	241.3

글로벌 부품 쇼티지 최대 수혜주

1Q21 Preview: 실적 지속 우상향

1Q21 예상실적은 매출액 3,685억원(+1.5% QoQ, +73.4% YoY), 영업이익 300억원(+21.1% QoQ, +156.9% YoY) 전망. 통상 1Q는 4Q Pull-in demand 효과로 인해 계절적 비수기. 그러나 코로나19 장기화에 따른 TV 및 IT제품 수요 강세 지속 및 또한 글로벌 DDI 공급 부족으로 인한 판가 상승 영향으로 실적 우상향 전망. 부문별로 Mobile향 매출은 물량 감소함에 따라 전분기 대비 약 9% 감소하겠으나, Large DDI 매출이 전분기 대비 증가하며 실적 성장 견인. 또한 파운드리 외주단가 약 20~30% 상승함에 따라 원가 부담 증가하였으나, 판가 상승분이 이를 상쇄하고, 전분기 반영된 일회성 요인들도 해소됨에 따라 수익성도 개선될 것으로 판단

올해 영업이익 1,420억원 전망

올해 예상 실적은 매출액 1.47조원(+26.7% YoY), 영업이익 1,353억원(+43.6% YoY)으로 사상 최대 실적 달성 전망. DDI는 현재 글로벌 디스플레이 주요 부품들 중 가장 공급 부족이 심각한 부품. 전방업체들의 재고레벨이 가장 낮게 유지되고 있는 부품이며, 긴 생산 리드타임(8~10주)과 제한된 파운드리 Capa로 인해 단기간 내 수급불균형 해소가 어려운 구조. 연말까지 공급 부족 지속될 가능성 높으며, 이로 인한 판가 상승의 수혜를 오롯이 누릴 전망

OLED 매출 비중 확대를 통한 Mix 개선도 지속될 전망. OLED향 매출비중은 지난해 42% 수준에서 올해 54%까지 확대될 것으로 판단. 주요 고객사 LG디스플레이의 WOLED, POLED 출하량 증가와 중국 Flexible OLED향 매출 확대에 기인. OLED 비중 증가는 동사 수익성 개선에 긍정적 요인

목표주가 100,000원으로 상향

목표주가를 기존 92,000원에서 100,000원으로 8.7% 상향. 이례적으로 지속되고 있는 DDI 공급 부족 상황을 감안해 Target P/E를 기존 14.X에서 15.X으로 변경. 대만 노바텍의 12M Fwd P/E를 10% 할인한 것. 최근 LX그룹으로의 계열분리를 통해 기존 고객사 외 추가 고객사 확보 노력과 함께 전장, IoT 등 신성장 동력 확보를 위한 시도 있을 것으로 판단. 이는 글로벌 경쟁사와의 Valuation 갭을 해소할 수 있는 계기가 될 것

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,685	73.4	1.5	3,498	5.4
영업이익	300	156.9	21.4	291	3.3
세전계속사업이익	281	68.4	41.7	335	-16.3
지배순이익	228	78.2	42.5	254	-10.0
영업이익률 (%)	8.1	+2.6 %pt	+1.3 %pt	8.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+0.2 %pt	+1.8 %pt	7.2	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	7,918	8,671	11,619	14,718
영업이익	558	473	942	1,353
지배순이익	490	385	725	1,037
PER	13.7	16.4	9.3	14.1
PBR	1.5	1.3	1.3	2.6
EV/EBITDA	7.0	6.9	3.9	8.0
ROE	11.4	8.4	14.4	18.9

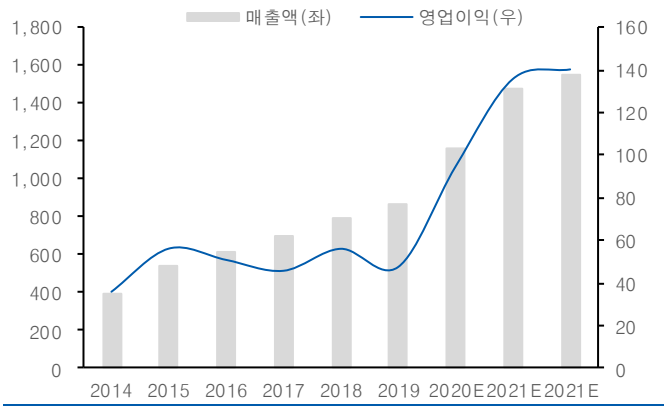
자료: 유안타증권

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%

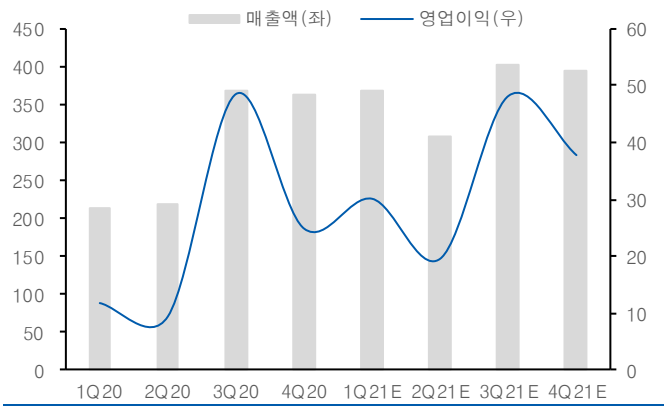
자료: 유안타증권 리서치센터

그림1. 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



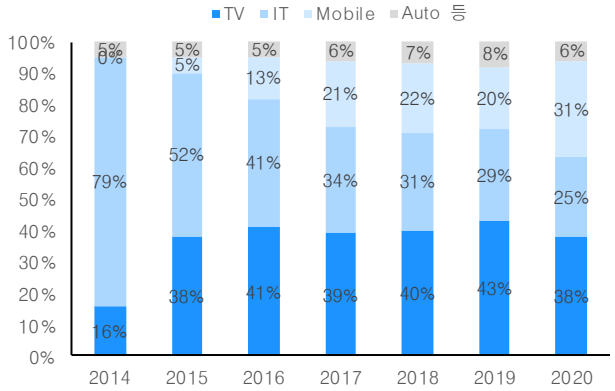
자료: 유안타증권 리서치센터

그림2. 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



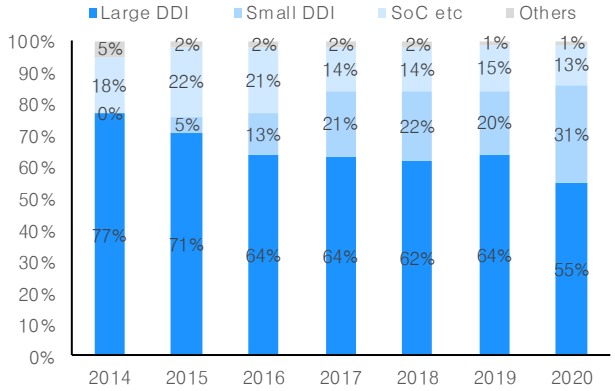
자료: 유안타증권 리서치센터

그림3. Application 별 매출비중(연도별)



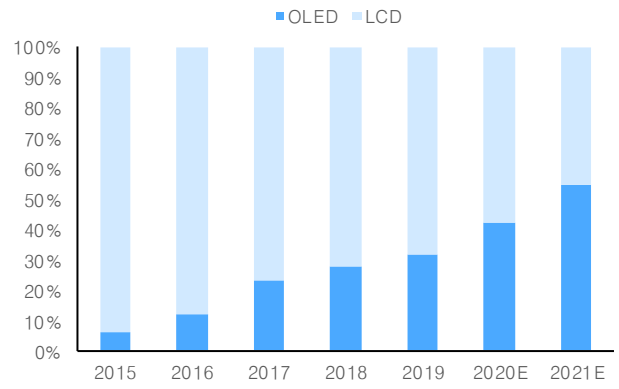
자료: 실리콘웍스, 유안타증권 리서치센터

그림4. 제품별 매출비중(연도별)



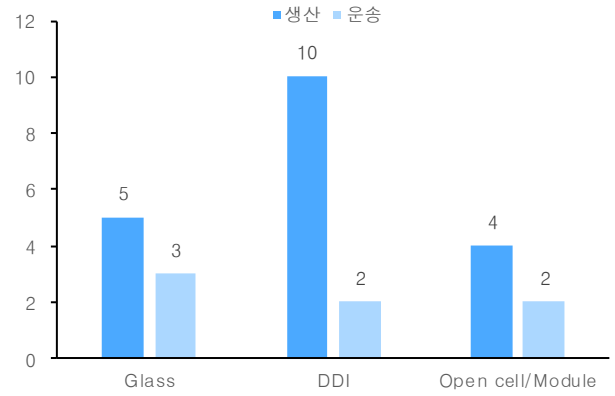
자료: 실리콘웍스, 유안타증권 리서치센터

그림5. OLED 향 매출비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

그림6. 주요 디스플레이 부품별 생산 및 운송 리드타임



자료: 산업자료, 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: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**7,918**	**8,671**	**11,619**	**14,718**	**15,467**
매출원가	5,982	6,542	8,659	10,812	11,307
매출총이익	1,937	2,129	2,960	3,906	4,160
판관비	1,379	1,656	2,018	2,553	2,762
영업이익	**558**	**473**	**942**	**1,353**	**1,398**
EBITDA	644	623	1,100	1,552	1,587
영업외손익	34	-4	-33	-78	-73
외환관련손익	-4	-1	-33	-77	-77
이자손익	41	36	25	24	29
관계기업관련손익	0	-1	-2	5	5
기타	-2	-38	-24	-30	-30
법인세비용차감전순손익	592	469	909	1,275	1,325
법인세비용	103	83	184	238	246
계속사업순손익	490	385	725	1,037	1,079
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	490	385	725	1,037	1,079
지배지분순이익	**490**	**385**	**725**	**1,037**	**1,079**
포괄순이익	474	391	736	1,045	1,088
지배지분포괄이익	474	391	736	1,045	1,088

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**274**	**207**	**830**	**897**	**1,349**
당기순이익	490	385	725	1,037	1,079
감가상각비	43	85	92	145	139
외환손익	-1	7	32	77	77
종속,관계기업관련손익	0	1	2	-5	-5
자산부채의 증감	-497	-332	-368	-583	-165
기타현금흐름	239	60	346	226	223
투자활동 현금흐름	**1,318**	**-1,172**	**-754**	**-189**	**-219**
투자자산	-32	6	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-124	-104	-173	-120	-140
유형자산 감소	10	1	0	0	0
기타현금흐름	1,465	-1,075	-582	-69	-79
재무활동 현금흐름	**-114**	**-163**	**-166**	**-251**	**-251**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-114	-135	-135	-220	-220
기타현금흐름	0	-28	-31	-31	-31
연결범위변동 등 기타	0	-1	0	-781	-281
현금의 증감	**1,478**	**-1,128**	**-91**	**-323**	**598**
기초 현금	747	2,225	1,097	1,006	682
기말 현금	2,225	1,097	1,006	682	1,280
NOPLAT	**558**	**473**	**942**	**1,353**	**1,398**
FCF	**150**	**103**	**657**	**777**	**1,209**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**5,082**	**5,192**	**6,293**	**7,018**	**8,094**
현금및현금성자산	2,225	1,097	1,006	682	1,280
매출채권 및 기타채권	1,604	1,616	2,222	2,738	3,019
재고자산	1,041	1,188	1,353	1,877	2,075
비유동자산	994	1,105	1,213	1,169	1,165
유형자산	230	219	332	307	308
관계기업등 지분관련자산	44	43	41	46	51
기타투자자산	58	56	75	75	75
자산총계	**6,076**	**6,297**	**7,506**	**8,187**	**9,260**
유동부채	1,552	1,449	2,091	2,475	2,709
매입채무 및 기타채무	1,353	1,128	1,440	1,824	2,058
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	57	127	92	82	52
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,609**	**1,575**	**2,183**	**2,557**	**2,761**
지배지분	4,466	4,722	5,323	5,630	6,498
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	763	763	763	763	763
이익잉여금	3,626	3,882	4,483	4,782	5,641
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**4,466**	**4,722**	**5,323**	**5,630**	**6,498**
순차입금	**-2,231**	**-2,051**	**-2,489**	**-2,176**	**-2,804**
총차입금	0	71	54	44	14

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

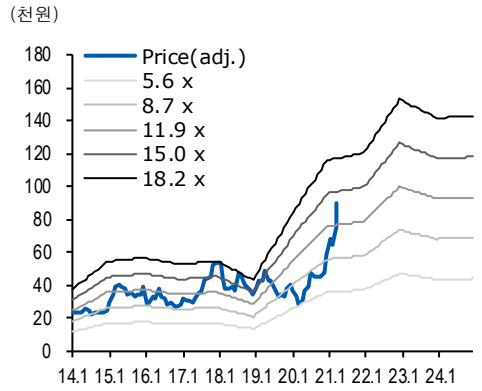
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	3,010	2,370	4,459	6,376	6,632
BPS	27,460	29,033	32,727	34,616	39,955
EBITDAPS	3,957	3,833	6,765	9,540	9,755
SPS	48,684	53,314	71,438	90,492	95,098
DPS	830	830	1,350	1,350	1,350
PER	**13.7**	**16.4**	**9.3**	**14.1**	**13.5**
PBR	**1.5**	**1.3**	**1.3**	**2.6**	**2.2**
EV/EBITDA	**7.0**	**6.9**	**3.9**	**8.0**	**7.4**
PSR	**0.8**	**0.7**	**0.6**	**1.0**	**0.9**

재무비율 (단위: 배, %)

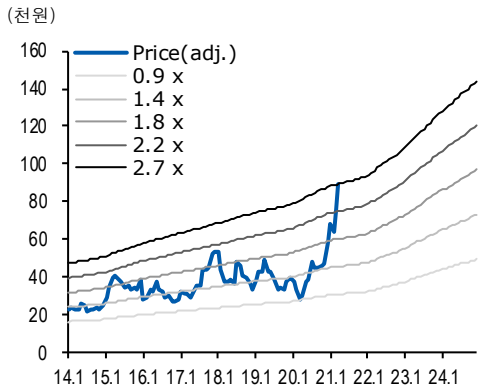
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**14.3**	**9.5**	**34.0**	**26.7**	**5.1**
영업이익 증가율 (%)	**22.6**	**-15.3**	**99.4**	**43.6**	**3.3**
지배순이익 증가율 (%)	**4.0**	**-21.3**	**88.2**	**43.0**	**4.0**
매출총이익률 (%)	24.5	24.6	25.5	26.5	26.9
영업이익률 (%)	**7.0**	**5.4**	**8.1**	**9.2**	**9.0**
지배순이익률 (%)	6.2	4.4	6.2	7.0	7.0
EBITDA 마진 (%)	8.1	7.2	9.5	10.5	10.3
ROIC	27.4	17.3	30.5	38.6	34.8
ROA	8.5	6.2	10.5	13.2	12.4
ROE	**11.4**	**8.4**	**14.4**	**18.9**	**17.8**
부채비율 (%)	36.0	33.4	41.0	45.4	42.5
순차입금/자기자본 (%)	-50.0	-43.4	-46.8	-38.6	-43.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	187.8	436.1	741.5	765.7

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

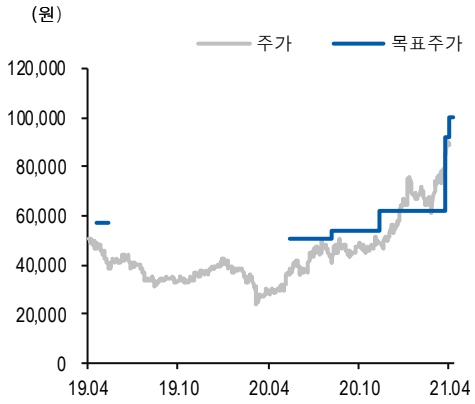
P/E band chart



P/B band chart



실리콘웍스 (108320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	100,000	1년		
2021-04-05	BUY	92,000	1년	-4.15	-1.63
2020-11-24	BUY	62,000	1년	4.08	27.58
2020-08-18	BUY	54,000	1년	-12.88	-5.19
2020-05-25	BUY	51,000	1년	-16.30	-2.75
	담당자변경				
2019-09-23	Not Rated	-	1년		-
	담당자변경				
2019-04-01	BUY	57,000	1년	-28.59	-10.88

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※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 투자의사결정은 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.