



2017/04/04

실리콘웍스(108320)

미래를 위한 준비 과정 중

■ 1Q17 실적 예상치 하회할 것으로 전망

동사 1Q17 실적은 매출액 1,527억원 (YoY: -4%, QoQ: -3%), 영업이익 91억원 (YoY: -39%, QoQ: -48%)을 기록하며 시장 Consensus (매출액: 1,632억원, 영업이익: 146억원)을 하회할 것으로 전망된다. LG전자 G6 출시 효과로 수익성이 높은 Mobile용 One-chip 출하가 집중됨에도 불구하고 실적 부진이 예상되는 이유는 첫째, 주요 Foundry Fab. 가동이 Tight하여 통상적으로 1분기에 진행되어왔던 전방 업체들의 단가 인하 대비 원가 절감폭이 크지 않을 것 판단되며, 둘째, LG전자 System IC 사업부 인수 후 지난해 약 110여명의 인력이 충원되었고 올해 들어서도 꾸준히 늘고 있어 인건비와 개발비 상승으로 인한 판관비 부담이 증가하였기 때문이다. 이를 반영하여 1Q17 영업이익률을 기존 9%에서 6%로 하향 조정한다.

■ 하반기 제품 다변화로 점진적인 수익성 개선 예상

동사의 주력 Item이 고부가가치 제품을 중심으로 점차 다변화되고 있어 긍정적인 변화를 보이고 있다. 17년 전체 매출에서 수익성이 높은 OLED, UHD TV용 COF D-IC와 Mobile용 One-chip이 차지하는 비중은 각각 15~16% 수준을 차지할 것으로 추정되며, 4Q16부터 BOE, CSOT 등 중화권 업체들의 점유율도 점차 확대되고 있다. 또한 기존 OLED TV용 D-IC와 PMIC만을 공급하던 구조에서 하반기부터 DTV-SOC, OLED TV용 T-Con 공급도 가시화될 경우 연간 약 500억원 가량의 신규 매출이 발생하면서 추가적인 수익성 개선도 기대할 수 있다. 그 과정에서 올해에도 약 100여명의 신규 인력이 증가할 것으로 예상되어 일시적인 수익성 하락이 발생할 가능성은 존재하지만 미래를 위한 준비 과정으로 볼 필요가 있다.

■ 매수 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 17년 상반기 실적이 전년 대비 다소 부진하다는 점을 반영한 연간 영업이익은 462억원 (YoY: -9%)를 기록할 것으로 추정되어 단기적인 주가 조정이 예상된다. 그러나 현 주가는 17년 예상 실적 기준 P/E 10.8배 수준으로 현재 약 2,700억원 규모의 현금 및 현금성 자산을 보유 (현금 가치 70% 감안시 P/E 6.7배)하고 있다는 점을 감안할 때 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 하반기부터 OLED TV용 T-Con, Flexible OLED용 Mobile One-chip, 차량용 Sensor 등 신규 Item의 성장세를 기대해본다.

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

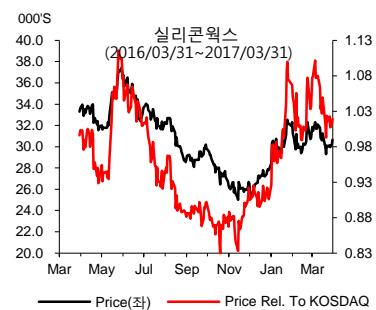
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	37,000원
종가(2017/03/31)	30,650원

Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	499십억원
외국인지분율	35.9%
배당금(2015)	1,000원
EPS(2016)	3,116원
BPS(2016)	23,406원
ROE(2016)	13.9%
52주 주가	25,000~37,450원
60일평균거래량	74,236주
60일평균거래대금	2.3십억원

Price Trend

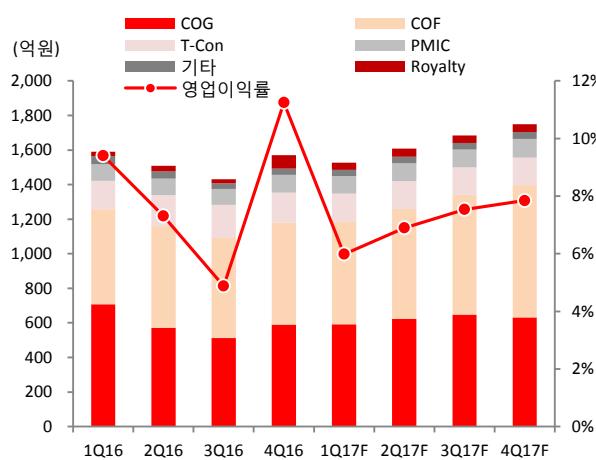


<표 1> 실리콘웍스 분기별 실적 추이 및 전망

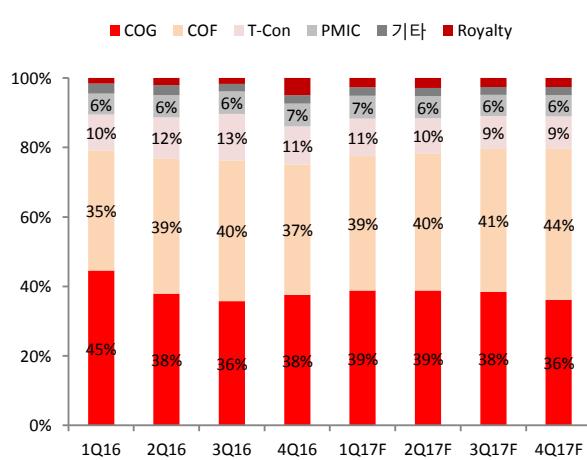
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
원/달러 평균 환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,154	1,130	1,125	1,145	1,131	1,161	1,139
매출액	1,590	1,509	1,431	1,571	1,527	1,608	1,684	1,750	5,358	6,100	6,568
YoY 증감률	83%	21%	-10%	-5%	-4%	7%	18%	11%	37%	14%	8%
QoQ 증감률	-4%	-5%	-5%	10%	-3%	5%	5%	4%	-	-	-
COG	708	572	512	590	592	623	647	632	1,797	1,611	1,425
COF	549	588	579	589	592	636	692	764	2,125	2,306	2,684
T-Con	165	178	192	174	164	161	159	161	685	709	645
PMIC	96	97	92	103	101	102	103	107	341	388	414
기타	46	42	31	37	36	38	38	41	276	928	1,224
Royalty	25	32	24	78	41	47	43	46	134	159	177
매출원가	1,233	1,213	1,175	1,176	1,213	1,284	1,339	1,370	4,230	4,797	5,206
매출원가율	78%	80%	82%	75%	79%	80%	80%	78%	79%	79%	79%
매출총이익	357	295	256	395	314	324	344	380	1,128	1,304	1,362
매출총이익률	22%	20%	18%	25%	21%	20%	20%	22%	21%	21%	21%
영업이익	149	110	70	177	91	111	127	137	559	506	466
영업이익률	9%	7%	5%	11%	6%	7%	8%	8%	10%	8%	7%
YoY 증감률	52%	-12%	-62%	18%	-39%	1%	82%	-22%	57%	-9%	-8%
QoQ 증감률	0%	-26%	-37%	153%	-48%	21%	14%	8%	-	-	-
당기순이익	154	112	80	161	90	110	126	136	485	507	462
순이익률	10%	7%	6%	10%	6%	7%	7%	8%	9%	8%	7%
YoY 증감률	69%	0%	-44%	15%	-41%	-2%	57%	-15%	50%	5%	-9%
QoQ 증감률	10%	-27%	-29%	102%	-44%	22%	15%	8%	-	-	-
[제품별 매출비중]											
COG	45%	38%	36%	38%	39%	39%	38%	36%	34%	26%	22%
COF	35%	39%	40%	37%	39%	40%	41%	44%	40%	38%	41%
T-Con	10%	12%	13%	11%	11%	10%	9%	9%	13%	12%	10%
PMIC	6%	6%	6%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
기타	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	5%	15%	19%
Royalty	2%	2%	2%	5%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

자료: 실리콘웍스 하이투자증권

<그림 1> 실리콘웍스 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



<그림 2> 실리콘웍스 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 실리콘웍스 하이투자증권

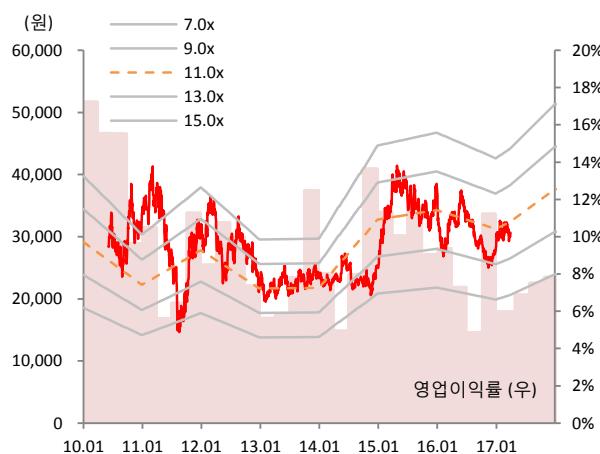
자료: 실리콘웍스 하이투자증권

<표 2> 실리콘웍스 목표주가 산출

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	
EPS (원)	2,021	2,529	1,970	1,979	2,979	3,116	2,840	
BPS (원)	13,579	15,725	16,843	18,371	21,371	23,406	25,265	
고점 P/E (배)	20.4	14.4	13.0	13.8	13.9	12.0	11.5	최근 3년간 평균: 13.2
평균 P/E (배)	14.4	11.4	11.5	11.8	11.7	9.8	10.8	최근 3년간 평균: 11.1
저점 P/E (배)	7.2	8.3	9.9	10.4	8.4	8.0	10.0	최근 3년간 평균: 8.9
고점 P/B (배)	3.0	2.3	1.5	1.4	1.9	1.6	1.3	최근 3년간 평균: 1.6
평균 P/B (배)	2.0	1.8	1.3	1.2	1.6	1.3	1.2	최근 3년간 평균: 1.3
저점 P/B (배)	1.0	1.3	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	최근 3년간 평균: 1.1
ROE	14.9%	17.3%	12.1%	11.2%	15.0%	13.9%	11.7%	
Target P/E (배)							12.8	
적용 EPS (원) = 17년							2,840	최근 3년간 고점-평균 P/E 중간값
적정주가 (원)							36,235	
목표주가 (원)							37,000	
전일 종가 (원)							30,650	17년 예상 실적 기준 P/E 11.0배
상승 여력							21%	

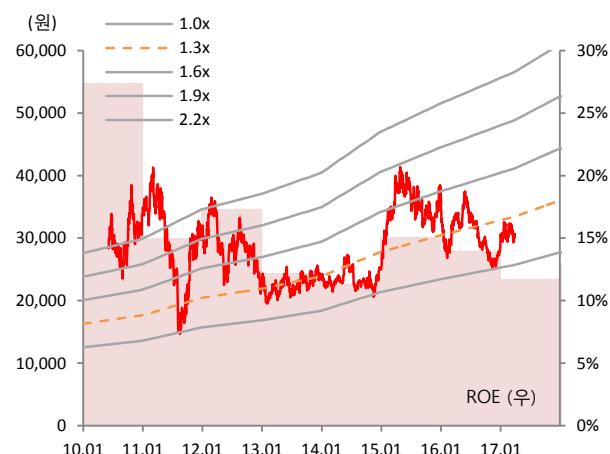
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

<그림 3> 실리콘웍스 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 4> 실리콘웍스 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2015	2016	2017E	2018E			2015	2016	2017E	2018E
유동자산	413	440	485	534		매출액	536	610	657	710	
현금 및 현금성자산	229	263	280	321		증가율(%)	37.1	13.8	7.7	8.1	
단기금융자산	0	0	0	0		매출원가	423	480	521	560	
매출채권	113	112	129	135		매출총이익	113	130	136	149	
재고자산	60	58	68	71		판매비와관리비	57	80	90	93	
비유동자산	50	45	36	33		연구개발비	39	53	58	61	
유형자산	15	15	12	10		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	23	17	10	9		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	463	486	520	567		영업이익	56	51	47	56	
유동부채	110	100	104	111		증가율(%)	56.6	-9.4	-7.9	20.7	
매입채무	-	-	-	-		영업이익률(%)	10.4	8.3	7.1	7.9	
단기차입금	-	-	-	-		이자수익	4	3	4	4	
유동성장기부채	-	-	-	-		이자비용	-	-	-	-	
비유동부채	6	5	5	5		지분법이익(손실)	-	-	-	-	
사채	-	-	-	-		기타영업외손익	0	0	0	0	
장기차입금	-	-	-	-		세전계속사업이익	60	58	55	65	
부채총계	115	105	109	116		법인세비용	12	7	9	9	
지배주주지분	348	381	411	451		세전계속이익률(%)	11.2	9.5	8.4	9.2	
자본금	8	8	8	8		당기순이익	48	51	46	56	
자본잉여금	76	76	76	76		순이익률(%)	9.0	8.3	7.0	7.8	
이익잉여금	261	295	326	367		지배주주귀속 순이익	48	51	46	56	
기타자본항목	-	-	-	-		기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	
비지배주주지분	-	-	-	-		총포괄이익	47	49	45	54	
자본총계	348	381	411	451		지배주주귀속총포괄이익	48	51	46	56	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	45	49	41	60	
당기순이익	48	51	46	56	
유형자산감가상각비	1	1	1	1	
무형자산상각비	11	7	7	1	
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	
투자활동 현금흐름	-8	1	1	2	
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	
무형자산의 처분(취득)	-9	0	-	-	
금융상품의 증감	25	0	0	0	
재무활동 현금흐름	3	-16	-15	-15	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	-	-	-	-	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-10	-16	-15	-15	
현금및현금성자산의증감	40	33	17	41	
기초현금및현금성자산	190	229	263	280	
기말현금및현금성자산	229	263	280	321	

주요투자지표					
		2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS		2,979	3,116	2,840	3,422
BPS		21,371	23,406	25,265	27,705
CFPS		3,730	3,582	3,300	3,523
DPS		1,000	900	900	900
Valuation(배)					
PER		12.9	9.8	10.8	9.0
PBR		1.8	1.3	1.2	1.1
PCR		10.3	8.6	9.3	8.7
EV/EBITDA		5.8	4.0	4.0	3.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		15.0	13.9	11.7	12.9
EBITDA 이익률		12.7	9.5	8.2	8.2
부채비율		33.2	27.7	26.6	25.8
순부채비율		-66.1	-69.1	-68.2	-71.2
매출채권회전율(x)		5.2	5.4	5.5	5.4
재고자산회전율(x)		12.9	10.4	10.4	10.3

자료 : 실리콘웍스 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-01-16	Buy	37,000
2016-07-27	Buy	44,000
2016-05-16	Buy	49,000
2016-03-15	Buy	37,000
2015-04-29	Buy	47,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-