

Company Brief

2021-06-22

실리콘웍스(108320)

2Q21 DDI 가격 인상폭 확정

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000 원(유지)
증가(2021/06/21)	105,000 원
상승여력	61.9 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,708십억원
외국인지분율	38.0%
52주 추가	37,050~114,900원
60일평균거래량	256,079주
60일평균거래대금	25.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	42.7	90.2	182.3
상대수익률	-6.9	36.5	84.2	146.0

Price Trend



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,162	1,774	1,848	1,979
영업이익(십억원)	94	258	267	289
순이익(십억원)	73	210	217	238
EPS(원)	4,459	12,887	13,365	14,632
BPS(원)	32,727	44,179	56,109	69,305
PER(배)	13.1	8.1	7.9	7.2
PBR(배)	1.8	2.4	1.9	1.5
ROE(%)	14.4	33.5	26.7	23.3
배당수익률(%)	2.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	6.7	5.0	4.2	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

2Q21 실적 시장 기대치 대폭 상회할 전망

동사 2Q21 실적은 매출액 4,193 억원(YoY: +91%, QoQ: +3%), 영업이익 625 억원(YoY: +570%, QoQ: +6%)으로 시장 기대치(매출액 3,838 억원, 영업이익 502 억원)를 대폭 상회할 전망이다. P, Q 상승이 주도하는 실적 개선세가 지속될 것으로 예상된다. 중대형 패널용 DDI 를 생산하는 8" Foundry Capa.는 290K/월 수준에서 전용 장비의 단종 문제로 증설이 제한적이기 때문에 Tight 한 공급이 장기화되고 있다. 지난해 하반기부터 디스플레이 핵심 부품인 DDI 는 없어서 못 파는 상황이다 보니 수요는 상당히 견조하다. 특히 디스플레이 업체들의 DDI 물량 확보를 위한 가격 인상은 필수적이다. 당사가 파악한 바에 따르면 동사의 주력 제품군인 중대형 DDI 가격은 지난 1Q21 에 10% 초반 인상 되는데 이어, 2Q21 에 또 다시 10% 가량 인상되었다. 하반기에 선진국 중심의 COVID-19 백신 접종률 상승으로 외부 활동이 본격화될 경우 차량용 반도체 수요가 급증할 수 있기 때문에 8" Foundry 공급은 내년 상반기까지도 Tight 할 가능성이 높다. 따라서 중장기적으로 DDI 가격 하락 반전 가능성은 낮다. 오히려 DDI 가격은 하반기에 적어도 한 차례 이상 추가 인상될 전망이다.

2022년 OLED 판이 다시 한번 커진다

현재 시장 내 IT, TV 패널/세트 재고 수준이 상당히 낮아 연말 성수기를 앞둔 세트 업체들의 패널 수요는 하반기까지 견조할 전망이다. 전세계 주요 세트 업체들의 3Q21 TV 패널 구매량은 약 2,200 만대(YoY: +4%, QoQ: +7%) 수준으로 역대 최고치를 경신할 것으로 보인다. LG 디스플레이의 OLED TV 패널 출하량도 연간 810 만대 수준까지 매 분기 점진적으로 증가하면서 수익성이 높은 OLED TV 향 DDI 매출 비중 상승이 예상된다. 특히 하반기 iPhone 신제품 출시 효과에 따른 Mobile 용 DDI 출하량 증가가 뚜렷한 실적 상승의 견인차 역할을 할 것으로 기대된다. 이를 반영한 2021 년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.77 원(YoY: +53%), 2,579 억원(YoY: +174%)을 기록할 것으로 추정된다. 2022 년에도 전세계 OLED 부품 수요가 큰 폭의 성장세를 보이면서 동사의 실적 개선세가 이어질 전망이다. 최근 IT 업종 내 비대면 수요 둔화에 따른 실적 Peak-out 우려의 시각이 존재하나 동사의 예외일 가능성이 높다고 판단된다. 고객사 다변화를 통한 LG 디스플레이의 OLED TV 패널 생산량 확대뿐만 아니라 중국 스마트폰 업체들의 OLED 패널 수요 증가세가 가파를 수 있기 때문이다. 최근 DDI 의 공급 부족 상황에서 스마트폰 LCD 용 DDI 공급 부족이 가장 심각하다. 이로 인해 주로 LCD 패널을 채택해오던 중국 스마트폰 업체들이 빠르게 OLED 패널 채택을 확대하고 있다. 이 과정에서 중소형 OLED 패널 생산량 증가폭이 클 것으로 예상되는 BOE, CSOT 등 중국 패널 업체들을 고객사로 확보하고 있다는 점이 긍정적인 요인이다.

매수 투자이견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자이견과 목표주가를 유지한다. 사상 최대 실적이 예상되는 동사의 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 8.1 배 수준에 불과하다. 사업 구조가 유사한 대만 Novatek 의 경우 최근 주가 조정에도 불구하고 올해 예상 실적 기준 P/E 26.2 배(12 개월 Fwd. P/E 15.0 배)를 적용 받고 있다는 점을 고려할 때 현저히 저평가되어 있는 상황이다. 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지하며, 적극적인 비중 확대 전략을 추천한다.

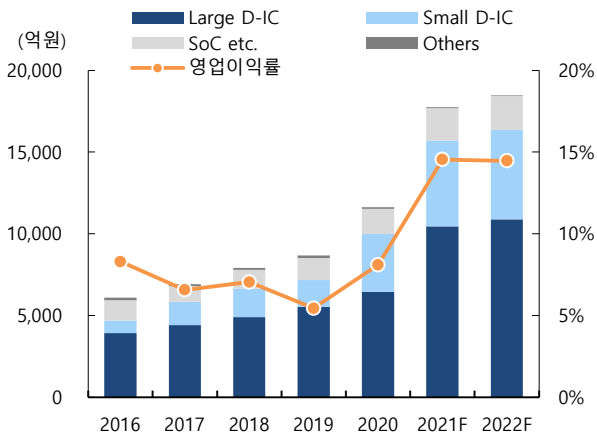
표 1. 실리콘웍스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,126	2,191	3,672	3,630	4,056	4,193	4,663	4,823	11,619	17,735	18,477
YoY 증감률	20%	12%	47%	49%	91%	91%	27%	33%	34%	53%	4%
QoQ 증감률	-13%	3%	68%	-1%	12%	3%	11%	3%			
Large D-IC	1,418	1,422	1,836	1,779	2,270	2,740	2,704	2,743	6,455	10,456	10,883
Small D-IC	326	402	1,359	1,443	1,331	927	1,426	1,547	3,530	5,232	5,470
SoC etc.	370	333	442	400	441	512	519	519	1,545	1,991	2,068
Others	11	34	36	8	14	14	14	14	89	56	56
매출원가	1,549	1,615	2,703	2,791	2,907	3,006	3,325	3,474	8,659	12,712	13,222
매출원가율	73%	74%	74%	77%	72%	72%	71%	72%	75%	72%	72%
매출총이익	577	576	969	838	1,149	1,187	1,338	1,349	2,960	5,023	5,255
매출총이익률	27%	26%	26%	23%	28%	28%	29%	28%	25%	28%	28%
판매비 및 관리비	460	483	484	591	557	562	617	709	2,018	2,444	2,582
판매비율	22%	22%	13%	16%	14%	13%	13%	15%	17%	14%	14%
영업이익	117	93	485	247	592	625	721	640	942	2,579	2,674
영업이익률	5%	4%	13%	7%	15%	15%	15%	13%	8%	15%	14%
YoY 증감률	563%	50%	245%	-2%	407%	570%	49%	159%	99%	174%	4%
QoQ 증감률	-54%	-20%	420%	-49%	140%	6%	15%	-11%			
세전이익	167	76	468	198	647	623	719	638	909	2,627	2,725
당기순이익	128	67	370	160	508	501	576	511	725	2,096	2,174
순이익률	6%	3%	10%	4%	13%	12%	12%	11%	6%	12%	12%
YoY 증감률	348%	12%	253%	-17%	297%	643%	56%	219%	88%	189%	4%
QoQ 증감률	-33%	-47%	448%	-57%	217%	-1%	15%	-11%			
[제품별 매출 비중]											
Large D-IC	67%	65%	50%	49%	56%	65%	58%	57%	56%	59%	59%
Small D-IC	15%	18%	37%	40%	33%	22%	31%	32%	30%	29%	30%
SoC etc.	17%	15%	12%	11%	11%	12%	11%	11%	13%	11%	11%
Others	1%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%

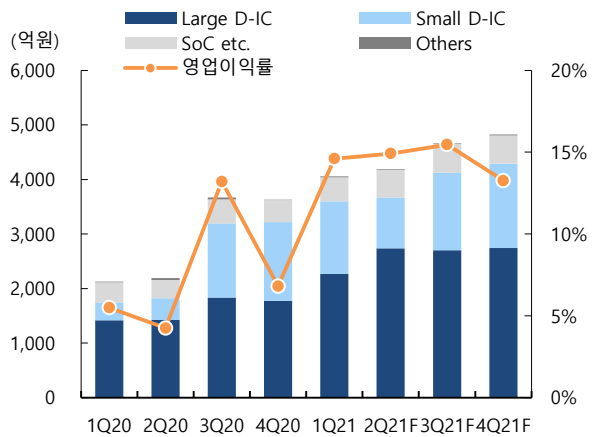
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림 1. 실리콘웍스 연간 실적 추이 및 전망



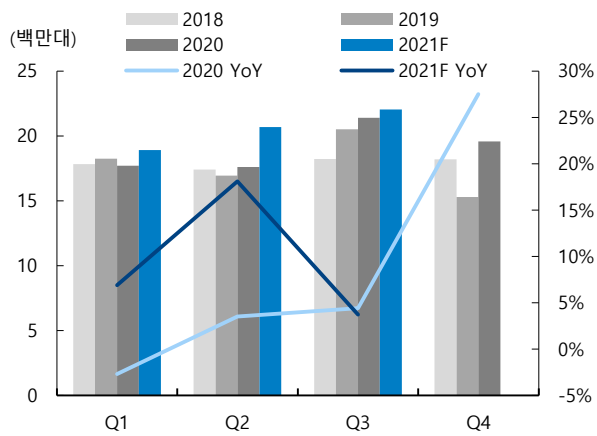
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림 2. 실리콘웍스 분기별 실적 추이 및 전망



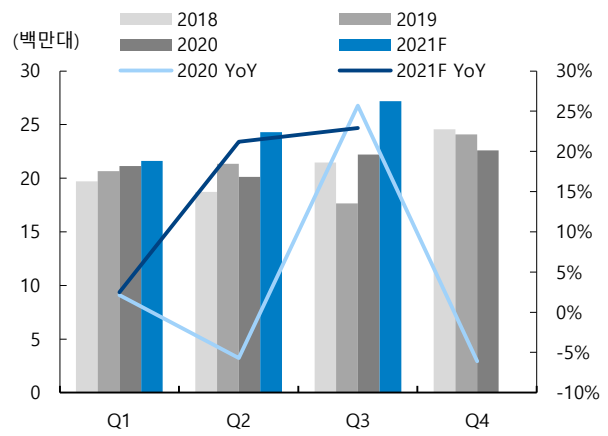
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림 3. 삼성전자, LG전자 분기별 TV 패널 구매량 추이 및 전망



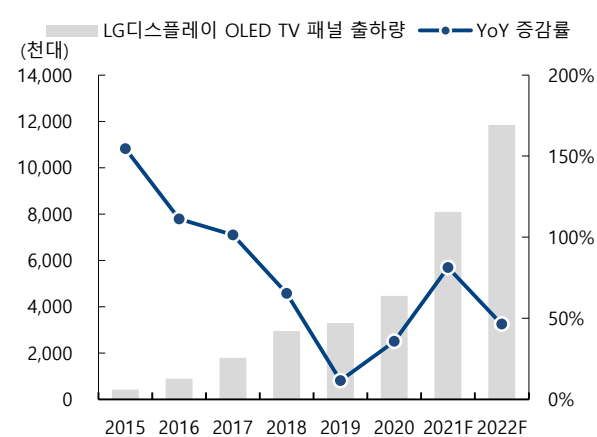
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 4. 중국 Top-tier 세트 업체 분기별 TV 패널 구매량 추이 및 전망



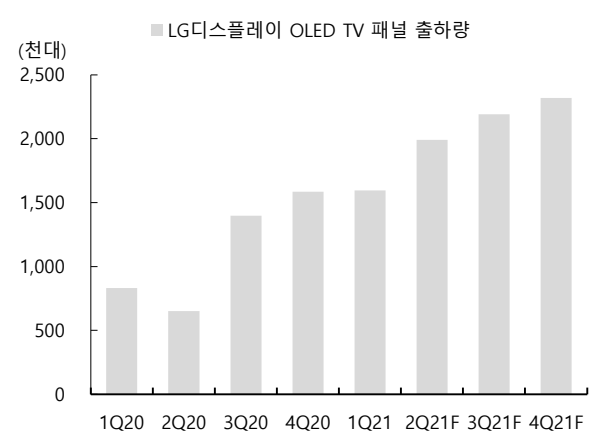
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. LG 디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 6. LG 디스플레이 OLED TV 패널 분기별 출하량 추이 및 전망



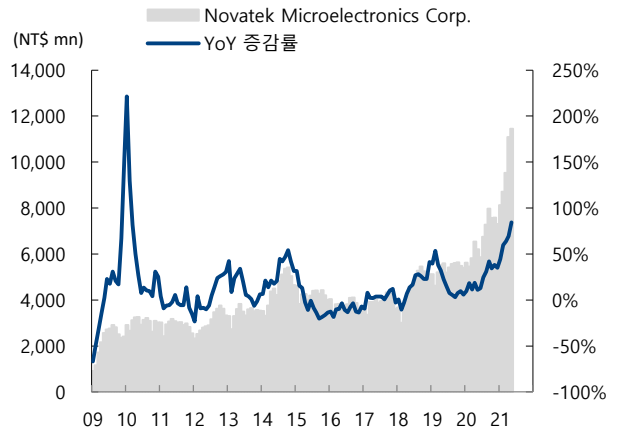
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 7. LG 디스플레이 iPhone 향 P-OLED 패널 출하량 추이 및 전망



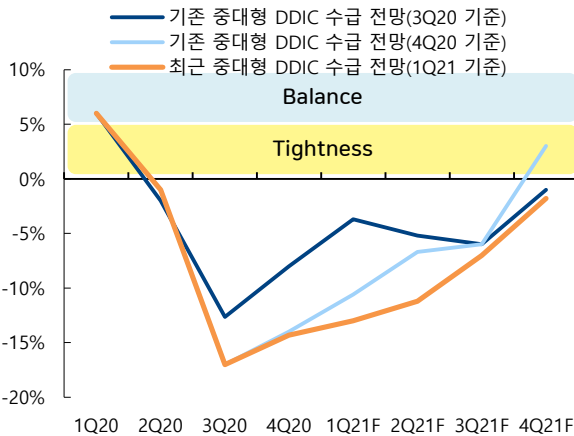
자료: 하이투자증권

그림 8. 대만 Novatek 월별 매출액과 YoY 증감률 추이



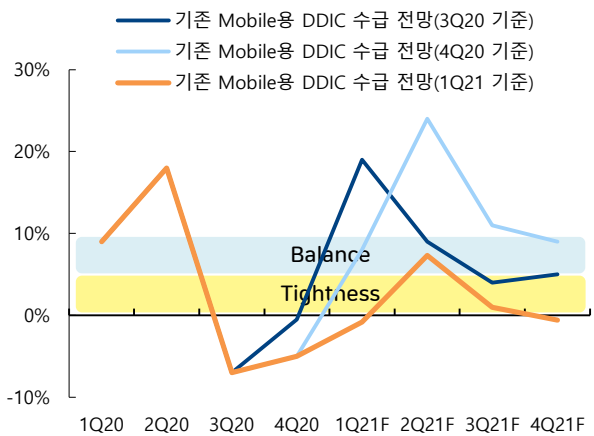
자료: Novatek, 하이투자증권
주: 2021년 5월까지 Update

그림 9. 중대형 패널용 DDI 수급 추이 및 전망



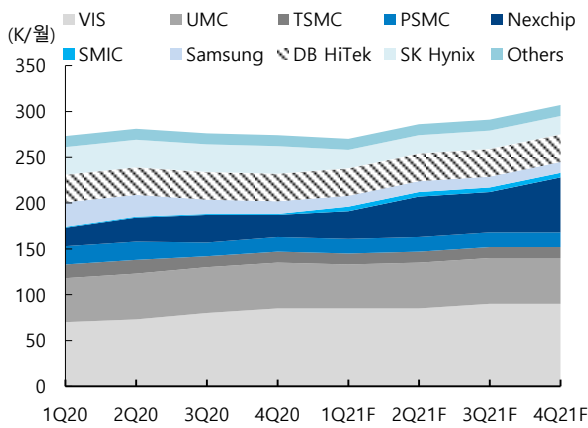
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 10. Mobile 패널용 DDI 수급 추이 및 전망



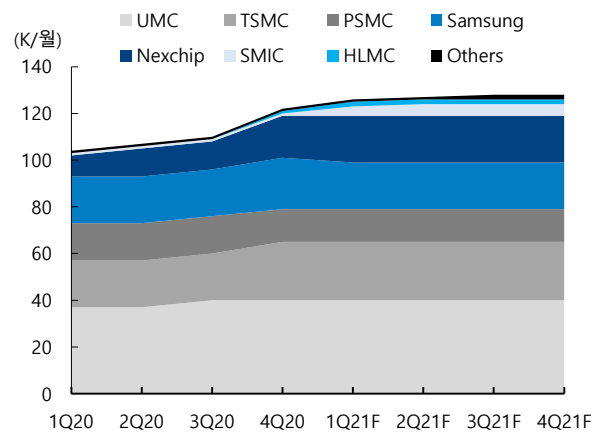
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 11. 전세계 DDI 향 8" FoundryCapa. 추이 및 전망



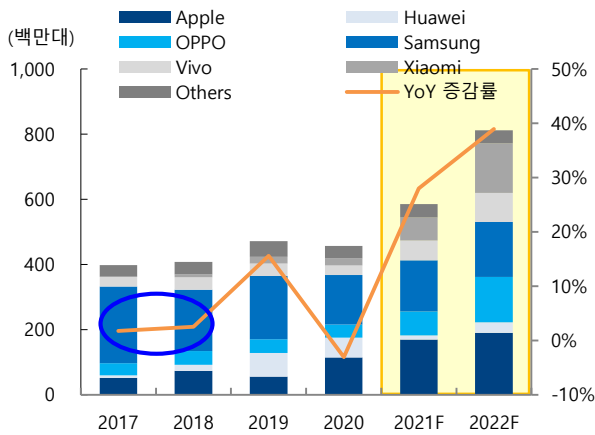
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 12. 전세계 Mobile DDI 향 12" FoundryCapa. 추이 및 전망



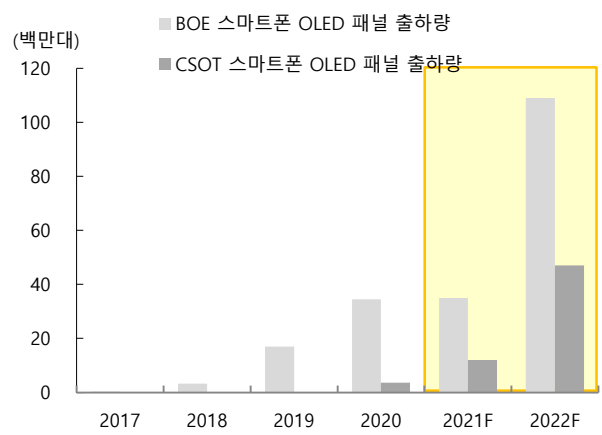
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 13. 주요 스마트폰 업체별 OLED 패널 구매량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 14. BOE, CSOT 스마트폰 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

표 2. 2022년 주요 스마트폰 업체별 OLED 패널 예상 Supply chain

(단위: 백만대)

OLED SCM	Samsung	BOE	CSOT	Tianma	Visionox	LGD	EDO	기타	2022F	YoY	2021F	YoY	2020	YoY
	Rigid/Flex	Flexbile	Flexbile	Flexbile	Flexbile	Flexbile	Rigid/Flex	Flexbile						
Honor		10			6				16	-11%	18		N/A	
Huawei		25			7				32	146%	13	-79%	61	-17%
Oppo	90	30	10	10					140	89%	74	83%	40	-4%
Vivo	70	15		5					90	50%	60	108%	29	-26%
Xiaomi	100	5	33	14					152	114%	71	231%	21	6%
Samsung	160	4	4						168	7%	157	3%	152	-21%
Apple	110	20				60			190	12%	169	48%	115	106%
Others					4		20		24	4%	23	-40%	38	-20%
2022F	530	109	47	29	17	60	20		813	39%	585	28%	457	-3%
YoY	18%	211%	292%	314%	13%	33%	0%	N/A	39%					
2021F	450	35	12	7	15	45	20	0.5	585					
YoY	24%	1%	228%	113%	31%	45%	90%	100%	28%					
2020	362	35	3.7	3.3	11	31	11	0.3	457					
YoY	-11%	103%	N/A	-36%	-20%	153%	-32%	79%	-3%					

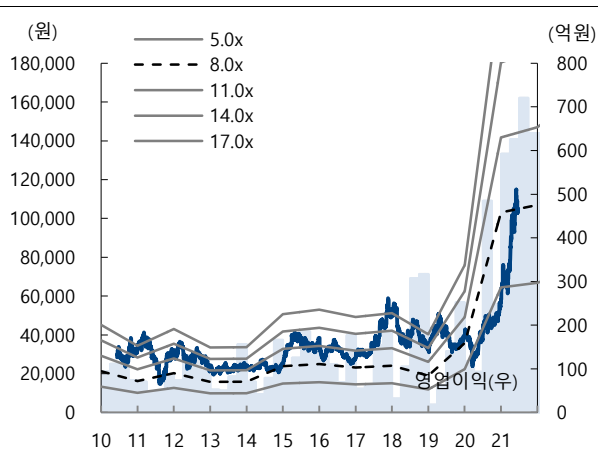
자료: OMDIA, 하이투자증권

표 3. 실리콘웍스 목표주가 산출

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	
EPS (원)	2,979	3,116	2,894	3,010	2,370	4,459	12,887	13,365	
BPS (원)	21,371	23,406	25,345	27,460	29,033	32,727	44,179	56,109	
고점 P/E (배)	13.9	12.4	20.3	18.7	21.4	13.1	8.9		최근 3년간 평균: 16.2
평균 P/E (배)	11.7	9.8	13.1	13.7	16.4	9.3	6.5		최근 3년간 평균: 12.0
저점 P/E (배)	8.4	8.0	9.6	10.8	13.1	5.4	4.5		최근 3년간 평균: 8.8
고점 P/B (배)	1.9	1.6	2.3	2.1	1.7	1.8	2.6		최근 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	1.6	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3	1.9		최근 3년간 평균: 1.4
저점 P/B (배)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	0.7	1.3		최근 3년간 평균: 1.0
ROE	15.0%	13.9%	11.9%	11.4%	8.4%	14.4%	33.5%	26.7%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원) = 21년							12,887	13,365	
Target P/E (배)							13.6		과거 P/E 배수 중상단
적정주가 (원)							174,921		
목표주가 (원)							170,000		21년 예상 실적 기준 P/E 13.2배
전일 증가 (원)							105,000		21년 예상 실적 기준 P/E 8.1배
상승 여력							61.9%		

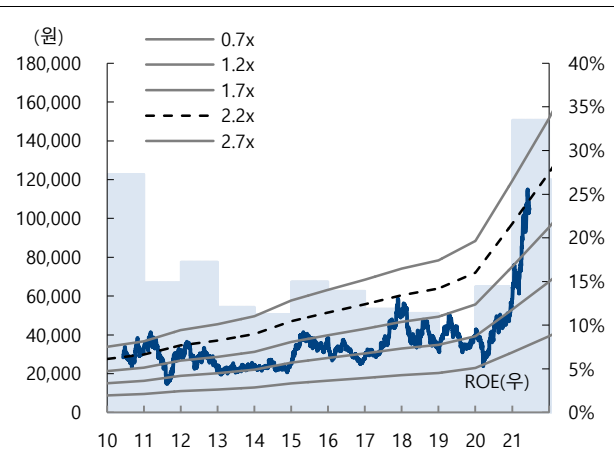
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림 15. 실리콘웍스 12개월 Forward P/E Chart



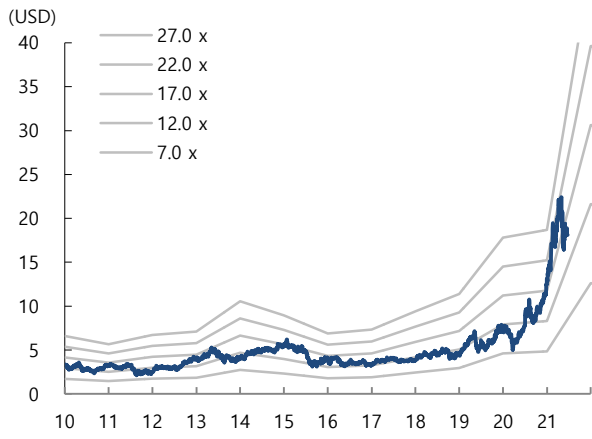
자료: 하이투자증권

그림 16. 실리콘웍스 12개월 Forward P/B Chart



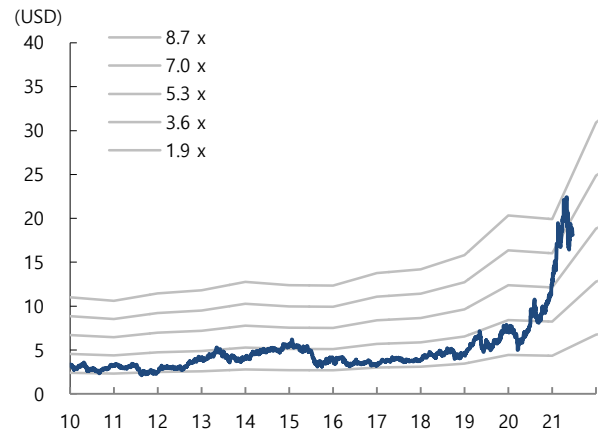
자료: 하이투자증권

그림 17. 대만 Novatek 12개월 Forward P/E Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 18. 대만 Novatek 12개월 Forward P/B Chart



자료: Bloomberg, 하이투자증권

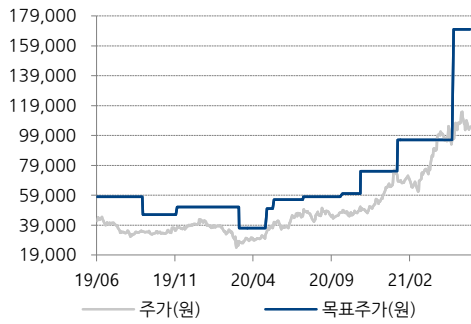
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	629	880	1,095	1,324	매출액	1,162	1,774	1,848	1,979
현금 및 현금성자산	101	200	371	575	증가율(%)	34.0	52.6	4.2	7.1
단기금융자산	154	146	153	146	매출원가	866	1,271	1,322	1,417
매출채권	222	335	351	375	매출총이익	296	502	526	562
재고자산	135	180	201	208	판매비와관리비	1,897	2,302	2,435	2,565
비유동자산	121	116	112	110	연구개발비	121	143	147	158
유형자산	33	29	26	25	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	52	51	50	50	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	751	995	1,207	1,434	영업이익	94	258	267	289
유동부채	209	268	286	298	증가율(%)	99.4	173.7	3.7	8.2
매입채무	144	220	229	245	영업이익률(%)	8.1	14.5	14.5	14.6
단기차입금	3	3	3	3	이자수익	3	5	7	10
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	9	8	9	9	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-5	1	0	0
장기차입금	5	5	5	5	세전계속사업이익	91	263	272	298
부채총계	218	277	295	307	법인세비용	18	53	55	60
자배주주지분	532	719	913	1,127	세전계속이익률(%)	7.8	14.8	14.7	15.1
자본금	8	8	8	8	당기순이익	73	210	217	238
자본잉여금	67	67	67	67	순이익률(%)	6.2	11.8	11.8	12.0
이익잉여금	-	-	-	-	지배주주귀속 순이익	73	210	217	238
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	74	211	218	239
자본총계	532	719	913	1,127	지배주주귀속총포괄이익	74	211	218	239

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	83	137	227	244	주당지표(원)				
당기순이익	73	210	217	238	EPS	4,459	12,887	13,365	14,632
유형자산감가상각비	9	14	13	11	BPS	32,727	44,179	56,109	69,305
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	5,136	13,869	14,239	15,402
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	1,350	1,500	1,500	1,500
투자활동 현금흐름	-75	-8	-24	-9	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-17	-10	-10	-10	PER	13.1	8.1	7.9	7.2
무형자산의 처분(취득)	4	5	5	5	PBR	1.8	2.4	1.9	1.5
금융상품의 증감	42	91	179	196	PCR	11.3	7.6	7.4	6.8
재무활동 현금흐름	-17	-25	-28	-28	EV/EBITDA	6.7	5.0	4.2	3.3
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-	-	-	ROE	14.4	33.5	26.7	23.3
자본의증감	-3	-1	0	0	EBITDA 이익률	9.1	15.4	15.2	15.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	41.0	38.5	32.3	27.2
현금및현금성자산의증감	-9	99	172	204	순부채비율	-46.2	-47.0	-56.6	-63.2
기초현금및현금성자산	110	101	200	371	매출채권회전율(x)	6.1	6.4	5.4	5.5
기말현금및현금성자산	101	200	371	575	재고자산회전율(x)	9.1	11.3	9.7	9.7

자료 : 실리콘웍스, 하이투자증권 리서치본부

실리콘웍스
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-09-19	Buy	46,000	1년	-25.3%	-19.2%
2019-11-25	Buy	51,000	1년	-27.7%	-16.1%
2020-03-25	Buy	37,000	1년	-20.4%	-12.8%
2020-05-18	Buy	50,000	1년	-25.4%	-23.5%
2020-06-01	Buy	56,000	1년	-25.4%	-15.9%
2020-07-28	Buy	58,000	1년	-20.0%	-13.1%
2020-10-12	Buy	60,000	1년	-20.9%	-14.7%
2020-11-17	Buy	75,000	1년	-22.8%	1.3%
2021-01-28	Buy	96,000	1년	-16.4%	9.6%
2021-05-17	Buy	170,000	1년		

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 기관투자자 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	92.4%	7.6%	-