

실리콘웍스 (108320.KQ)

반도체/디스플레이 담당 이원식
T.02)2004-9984 / lee.won-sik@shinyoung.com

산업분석 R.A. 고문영
T.02)2004-9851 / ko.moon-yeong@shinyoung.com

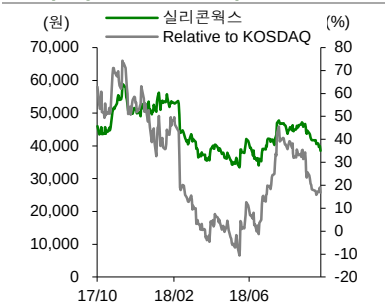
매수(유지)

현재주가(10/5) 38,500원
목표주가(12M, 하향) 46,000원

Key Data	(기준일: 2018. 10. 5)
KOSPI(pt)	2267.52
KOSDAQ(pt)	773.70
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,262
발행주식수(천주)	16,264
평균거래량(3M, 주)	88,594
평균거래대금(3M, 백만원)	3,861
52주 최고/최저	58,800 / 33,500
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(18F, %)	1.8
외국인지분율(%)	37.5
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	33.2
Templeton 외 3 인	5.4

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	-1.4	6.6	-12.9
KOSPI대비상대수익률	-13.6	1.2	19.8	-26.5

Company vs KOSPI composite



아쉬운 전방업체의 행보

18년 3분기 실적은 시장 기대치 하회

18년 3분기 실적은 매출액 1,978억원(+10%QoQ), 영업이익 162억원(+54%QoQ, OPM 8.2%)으로 시장 기대치 영업이익 184억원을 하회할 것으로 추정. ①주요 고객사의 스마트폰 판매 부진으로 모바일 DDI 공급량이 예상보다 저조한 가운데 관련 인력 충원에 따른 고정비 부담 효과는 확대되고 있고, ②OLED TV향 DDI에 대한 고객사의 단가 인하 압력이 확대되고 있는 가운데 공급량 증가세는 둔화되고 있기 때문. 다만, 18년 3분기부터 LG전자로부터 양수한 OLED TV향 T-Con 공급이 본격화되며 수익성은 전분기 대비 2.3%p 개선될 전망

아쉬운 고객사의 행보

향후 실리콘웍스 실적 추정에 있어 중요한 요인들은 ①LG디스플레이의 대형/중소형 OLED 패널 공급량, ②주요 제품들에 대한 단가 인하 여부, ③8인치 파운드리 수급이 될 것으로 판단. 당사는 LG디스플레이의 OLED TV 패널 공급량은 18년 290만대 → 19년 360만대로 약 24% 증가할 것으로 예상하고, iPhone향 OLED 패널 공급량은 18년 100만대 → 19년 1,500만대 수준으로 큰 폭으로 증가할 것으로 추정. 다만, LG디스플레이로부터의 단가 인하 압력 확대가 19년 공급량 확대 효과를 일정부분 상쇄할 것으로 예상하는 가운데 8인치 파운드리 타이트한 수급으로 매출 원가 부담 또한 확대될 것으로 전망. 모바일향 DDI 공급 확대에 이를 감안한, 19년 실리콘웍스의 실적은 매출액 8,621억원(+15%YoY), 영업이익 647억원(+35%YoY)을 기록할 전망

투자의견 매수는 유지하나, 목표주가는 하향

실리콘웍스에 대한 투자의견 매수는 유지하나 목표주가는 실적 추정치 하향 조정에 따라 기존 51,000원에서 46,000원으로 하향 조정. 목표주가는 19년 EPS 3,287원에 Fabless 업체들의 19년 평균 PER 14배를 적용하여 산출

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	610.0	692.8	751.4	862.1	965.5
영업이익(십억원)	50.6	45.5	47.9	64.7	73.7
계속사업세전순이익(십억원)	58.0	48.4	50.9	68.5	78.5
지배주주지분순이익(십억원)	50.7	47.1	39.7	53.5	61.2
EPS(원)	3,116	2,894	2,442	3,287	3,766
증감율(%)	4.6	-7.1	-15.6	34.6	14.6
ROE(%)	13.9	11.9	9.3	11.6	12.2
PER(배)	8.9	18.3	15.8	11.7	10.2
PBR(배)	1.2	2.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	3.1	11.5	6.7	4.3	2.8

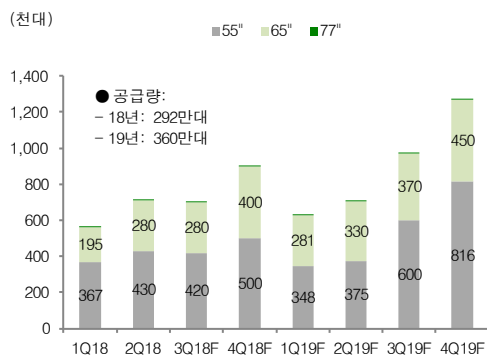
도표 1. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F
매출액	162.2	179.7	197.8	211.6	193.3	198.3	233.1	237.4	751.4	862.1
D-IC(COG)	42.4	42.8	43.8	43.5	42.8	43.1	42.5	41.9	172.5	170.3
D-IC(COF)	71.5	73.1	79.5	85.4	75.1	77.7	83.4	88.2	309.4	324.4
Mobile D-IC	24.9	36.6	45.4	54.6	46.7	49.6	78.3	78.1	161.6	252.7
T-Con	10.5	10.7	11.4	11.7	11.5	11.2	11.7	11.9	44.2	46.2
PMIC	10.1	10.0	11.1	11.2	11.2	10.6	11.4	11.4	42.6	44.6
기타	2.8	6.4	6.6	5.3	6.0	6.0	5.8	5.9	21.1	23.7
QoQ/YoY	0.8%	-2.6%	17.0%	10.7%	-18.8%	10.8%	10.1%	7.0%	8.5%	14.7%
영업이익	3.2	10.5	16.2	18.1	8.8	12.2	21.0	22.9	47.9	64.7
영업이익률	2.0%	5.9%	8.2%	8.5%	4.6%	6.2%	9.0%	9.6%	6.4%	7.5%
QoQ/YoY	-82.7%	231.8%	53.7%	11.9%	-51.2%	38.2%	72.0%	8.9%	5.5%	35.4%
제품별 매출 비중										
D-IC(COG)	26.1%	23.8%	22.1%	20.6%	22.1%	21.8%	18.2%	17.6%	23.0%	19.8%
D-IC(COF)	44.1%	40.7%	40.2%	40.3%	38.8%	39.2%	35.8%	37.2%	41.2%	37.6%
Mobile D-IC	15.3%	20.4%	23.0%	25.8%	24.2%	25.0%	33.6%	32.9%	21.5%	29.3%
T-Con	6.5%	5.9%	5.8%	5.5%	6.0%	5.6%	5.0%	5.0%	5.9%	5.4%
PMIC	6.3%	5.6%	5.6%	5.3%	5.8%	5.3%	4.9%	4.8%	5.7%	5.2%
기타	1.7%	3.6%	3.4%	2.5%	3.1%	3.0%	2.5%	2.5%	2.8%	2.8%

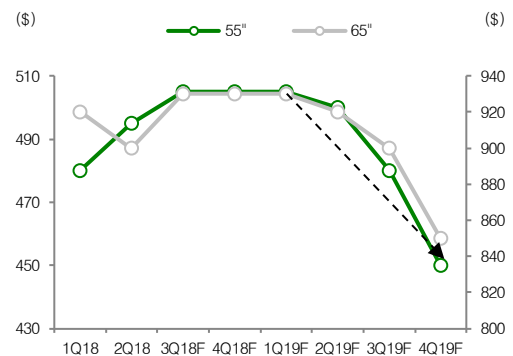
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. LG디스플레이 OLED TV 패널 공급량 추이 및 전망



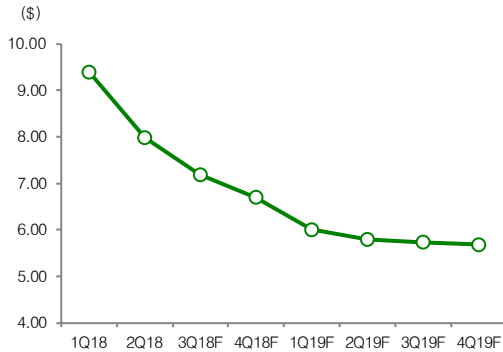
자료 : IHS, 신영증권 리서치센터

도표 3. LG디스플레이 OLED TV ASP 추이 및 전망



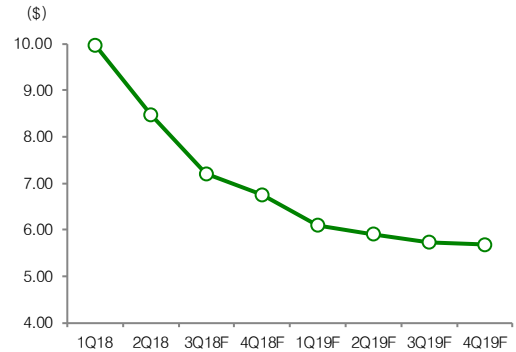
자료 : IHS, 신영증권 리서치센터

도표 4. 55인치 WOLED 패널향 D-IC 단가 추이 및 전망



자료 : IHS, 신영증권 리서치센터

도표 5. 65인치 WOLED 패널향 D-IC 단가 추이 및 전망



자료 : IHS, 신영증권 리서치센터

도표 6. Fabless 업체들의 밸류에이션

(단위 : 십억원, 백만달러)

		실리콘웍스	Texas Instrument	Novatek	Synaptics	Renasas	평균
Coverage		Coverage					
투자의견		매수					
목표주가		46,000원					
주가	10/5	38,500	103.3	181.5	40.4	6.4	
매출액	2017A	692.8	14,961	10,001	1,630	6,959	
	2018F	751.4	16,103	11,517	1,634	6,803	
	2019F	862.1	16,724	12,092	1,681	7,152	
영업이익	2017A	45.5	6,083	2,808	-62	699	
	2018F	47.9	6,864	3,579	160	635	
	2019F	64.7	7,095	3,397	193	839	
순이익	2017A	47.1	3,682	2,682	-124	689	
	2018F	39.7	5,793	3,455	139	581	
	2019F	53.5	6,319	4,518	165	746	
EPS	2017A	2,894	3.7	N/A	-3.6	0.4	
	2018F	2,442	5.7	10.9	4.0	0.3	
	2019F	3,287	6.2	13.4	4.6	0.4	
ROE (%)	2017A	11.9	40.9	20.9	-16.9	18.0	15.7
	2018F	9.3	52.9	24.4	19.7	12.5	27.4
	2019F	11.6	55.2	27.4	21.4	13.3	29.3
P/E (X)	2017A	18.3	20.1	N/A	39.3	13.5	24.3
	2018F	15.8	18.0	16.6	10.1	18.5	15.8
	2019F	11.7	16.6	13.8	8.9	15.1	13.7
P/B (X)	2017A	2.1	9.5	N/A	2.0	2.2	4.5
	2018F	1.4	9.5	3.9	2.0	2.1	4.4
	2019F	1.3	9.2	3.0	1.8	1.9	4.0

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주) 실리콘웍스를 제외한 기업들의 예상치는 Bloomberg 컨센서스를 준용하였음 (2018.10.5일자 기준)

실리콘웍스는 당사 추정치를 준용하였음 (2018.10.5일자 기준)

실리콘웍스(108320.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	610.0	692.8	751.4	862.1	965.5
증가율(%)	13.8	13.6	8.5	14.7	12.0
매출원가	479.7	540.4	587.6	664.7	743.4
원가율(%)	78.6	78.0	78.2	77.1	77.0
매출총이익	130.4	152.4	163.8	197.4	222.1
매출총이익률(%)	21.4	22.0	21.8	22.9	23.0
판매비와 관리비 등	79.8	106.9	115.9	132.7	148.4
판매비율(%)	13.1	15.4	15.4	15.4	15.4
영업이익	50.6	45.5	47.9	64.7	73.7
증가율(%)	-9.5	-10.1	5.3	35.1	13.9
영업이익률(%)	8.3	6.6	6.4	7.5	7.6
EBITDA	60.2	50.9	53.4	69.1	77.4
EBITDA마진(%)	9.9	7.3	7.1	8.0	8.0
순금융손익	7.5	3.7	3.6	4.5	5.5
이자손익	3.4	3.7	3.7	4.5	5.5
외화관련손익	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	58.0	48.4	50.9	68.5	78.5
계속사업손익법인세비용	7.3	1.3	11.2	15.1	17.3
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.7	47.1	39.7	53.5	61.2
증가율(%)	4.5	-7.1	-15.7	34.8	14.4
순이익률(%)	8.3	6.8	5.3	6.2	6.3
지배주주지분 당기순이익	50.7	47.1	39.7	53.5	61.2
증가율(%)	4.5	-7.1	-15.7	34.8	14.4
기타포괄이익	-1.3	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총포괄이익	49.4	46.2	38.8	52.6	60.4

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	440.5	497.7	483.4	551.4	628.7
현금및현금성자산	262.9	74.7	208.7	267.4	340.2
매출채권 및 기타채권	111.5	141.4	128.5	126.5	124.4
재고자산	58.3	61.0	64.7	71.8	74.3
비유동자산	45.5	46.5	91.1	88.7	87.0
유형자산	15.3	15.2	14.3	13.7	13.2
무형자산	17.1	17.7	63.2	61.4	60.1
투자자산	3.7	4.8	4.8	4.8	4.8
기타 금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	486.0	544.3	574.5	640.0	715.7
유동부채	100.3	129.4	132.1	158.1	188.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	87.6	121.1	123.8	149.8	179.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.0	2.7	2.7	2.7	2.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.3	132.1	134.8	160.8	190.7
지배주주지분	380.7	412.2	439.7	479.2	525.0
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
기타포괄이익누계액	1.5	1.6	0.8	-0.1	-1.0
이익잉여금	294.7	326.1	354.4	394.9	441.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	380.7	412.2	439.7	479.2	525.0
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	-263.0	-274.9	-268.8	-330.4	-406.4

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	49.0	32.5	56.2	76.0	91.9
당기순이익	50.7	47.1	39.7	53.5	61.2
현금유출이없는비용및수익	21.0	8.6	13.0	15.0	15.5
유형자산감가상각비	2.7	2.9	2.9	2.6	2.5
무형자산상각비	6.9	2.5	2.5	1.8	1.3
영업활동관련자산부채변동	-17.0	-14.8	11.0	18.1	26.9
매출채권의감소(증가)	-0.1	-29.5	12.9	1.9	2.1
재고자산의감소(증가)	1.2	-2.7	-3.7	-7.1	-2.4
매입채무의증가(감소)	-13.3	27.1	2.8	26.0	29.9
투자활동으로인한현금흐름	0.6	-205.9	182.1	-9.0	-9.2
투자자산의 감소(증가)	2.4	-1.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-3.2	-3.0	-2.0	-2.0	-2.0
단기금융투자자산의감소(증가)	3.7	-200.0	140.1	-3.0	-3.2
재무활동으로인한현금흐름	-16.3	-14.6	-11.4	-11.4	-13.0
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	-0.1	-92.9	3.1	3.1
현금의 증가	33.4	-188.2	134.0	58.6	72.8
기초현금	229.5	262.9	74.7	208.8	267.4
기말현금	262.9	74.7	208.8	267.4	340.2

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	3,116	2,894	2,442	3,287	3,766
BPS	23,406	25,345	27,033	29,466	32,278
DPS	900	700	700	800	900
Multiples (배)					
PER	8.9	18.3	15.8	11.7	10.2
PBR	1.2	2.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.1	11.5	6.7	4.3	2.8
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	4.6%	-7.1%	-15.6%	34.6%	14.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-14.2%	-15.4%	4.9%	29.4%	12.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	13.9%	11.9%	9.3%	11.6%	12.2%
ROE(지배순이익 기준)	13.9%	11.9%	9.3%	11.6%	12.2%
ROIC	37.2%	36.6%	25.2%	32.8%	44.9%
WACC	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
안정성(%)					
부채비율	27.7%	32.0%	30.7%	33.6%	36.3%
순차입금비율	-69.1%	-66.7%	-61.1%	-68.9%	-77.4%
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수**: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도: 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

■ 산업

- 비중확대**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소책에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2018.09.30)	매수 : 84.62%	중립 : 15.38%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션		
실리콘웍스	-	-	-	-	-

