

실리콘웍스(108320.KQ)

매수(유지)

DDI 시장은 Boom

OLED DDI 시장 성장의 대표적인 수혜주

19년 1분기 실적은 매출액 1,861억원(-21%QoQ), 영업이익 27억원(-87%QoQ)을 기록하며 전분기 대비 큰 폭의 실적 악화가 예상됨. 주요 고객사의 중소형 OLED 패널 공급이 실패하며 재고 평가 손실이 일부 발생할 것으로 예상하기 때문. 1분기 실적 둔화 우려에도 불구하고 실리콘웍스의 주가는 연초 대비 51% 상승했는데, 이는 OLED DDI 시장의 장기적인 성장 가시성을 더욱 더 높게 보기 때문. 실리콘웍스의 고객사별 OLED DDI 점유율은 LG디스플레이 내 독점, BOE 내 50%(QHD급) 수준으로 향후 주요 고객사들의 OLED 패널 출하 확대에 따른 본격적인 수혜가 나타날 전망

DDI 시장은 Boom

당사는 3가지 측면에서 19년 실리콘웍스의 수혜를 예상

1) 중소형 OLED: 19년부터 LG디스플레이는 애플향, BOE는 중화권 세트업체향으로 중소형 OLED 패널 공급을 확대시켜 나갈 전망. 19년 LG디스플레이/BOE의 중소형 OLED 패널 공급량은 각각 800만대/1,500만대로 추정. 특히, BOE는 중국 정부의 전폭적인 지원 속에 20년에도 지속적인 Capa 증설 및 개선된 기술력을 통해 중소형 OLED 시장 내 영향력을 더욱 더 개선시켜 나갈 것으로 판단

2) 대형 OLED: 19년 3분기 가동 예정인 광저우 생산라인을 통해 LG디스플레이의 대형 OLED 패널 공급량은 18년 290만대 → 19년 370만대 → 20년 700만대까지 확대될 것으로 전망. OLED DDI 생산 확대를 통한 믹스 개선 예상

3) 중국 시장 내 UHD TV 보급률 확대: 중국 정부는 <UHD Video Industry Development Action Plan>을 통해 20년까지 전체 TV 판매량 중 40%를 4K TV로 판매할 것을 추진 → 실리콘웍스의 중국향 LCD DDI 공급 확대 예상

투자자의견 매수 유지, 목표주가 5.7만원으로 상향

실리콘웍스에 대한 투자자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 4.6만원에서 5.7만원으로 상향 조정. 목표주가 5.7만원은 19년 예상 EPS 3,830원에 과거 5개년 고점 PER 배수인 15배를 적용하여 산출. 최근 주가 급등으로 인해 주가는 단기 조정 가능성이 존재하나 주요 고객사들의 OLED 시장 내 경쟁력 개선은 향후 DDI 시장 내 실리콘웍스의 경쟁력을 부각시킬 수 있고, 이는 밸류에이션 Re-rating을 야기시킬 수 있다는 측면에서 조정 시 매수 전략을 권고

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	692.8	791.8	894.7	1,055.8	1,119.1
영업이익(십억원)	45.5	55.8	70.4	94.1	104.7
계속사업세전손익(십억원)	48.4	59.2	75.4	100.7	112.5
지배주주손익(십억원)	47.1	49.0	62.3	83.2	93.0
EPS(원)	2,894	3,010	3,830	5,116	5,717
증감율(%)	-7.1	4.0	27.2	33.6	11.7
ROE(%)	11.9	11.4	13.2	15.8	15.5
PER(배)	18.3	11.2	12.8	9.6	8.6
PBR(배)	2.1	1.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	11.5	5.0	6.6	4.4	3.5

반도체/디스플레이 담당 이원식

T.02)2004-9984 / lee.won-sik@shinyoung.com

현재주가(4/16) 49,150원
목표주가(12M, 상향) 57,000원

Key Data	(기준일: 2019. 4. 16)
KOSPI(pt)	2248.63
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,994
발행주식수(천주)	16,264
평균거래량(3M, 주)	115,317
평균거래대금(3M, 백만원)	5,260
52주 최고/최저	50,800 / 31,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(19F, %)	1.6
외국인지분율(%)	38.5
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	33.2
Templeton 외 3 인	6.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.4	36.0	33.9	22.7
KOSDAQ대비상대수익률	12.9	23.2	28.1	43.9

Company vs KOSDAQ composite

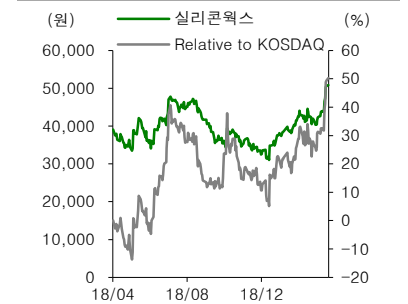


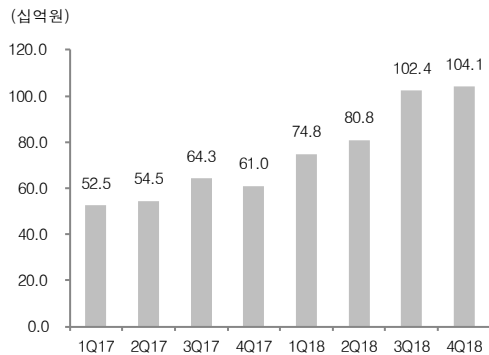
도표 1. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F
매출액	162.2	179.7	213.9	236.0	186.1	192.0	246.2	270.4	791.8	894.7
D-IC(COG)	42.4	42.8	43.9	46.8	42.3	42.7	42.9	46.6	175.9	174.5
D-IC(COF)	71.5	73.1	80.3	88.4	69.7	74.0	73.4	82.7	313.3	299.8
Mobile D-IC	24.9	36.6	51.8	61.1	37.2	37.6	88.4	97.7	174.5	260.8
T-Con	10.5	10.7	22.2	23.8	21.6	22.8	25.5	27.0	67.2	97.0
PMIC	10.1	10.0	11.3	11.3	10.3	10.3	11.3	11.5	42.8	43.4
기타	2.8	6.4	4.4	4.5	5.0	4.7	4.7	4.8	18.1	19.2
QoQ/YoY	-19%	11%	19%	10%	-21%	3%	28%	10%	14%	13%
영업이익	3.2	10.5	21.3	20.9	2.7	12.6	28.9	26.2	55.8	70.4
영업이익률	2.0%	5.9%	9.9%	8.8%	1.4%	6.6%	11.7%	9.7%	7.0%	7.9%
QoQ/YoY	-82.7%	231.8%	102.1%	-1.9%	-87.2%	373.0%	129.1%	-9.3%	22.8%	26.2%
제품별 매출 비중										
D-IC(COG)	26.1%	23.8%	20.5%	19.8%	22.7%	22.2%	17.4%	17.2%	22.2%	19.5%
D-IC(COF)	44.1%	40.7%	37.5%	37.5%	37.4%	38.5%	29.8%	30.6%	39.6%	33.5%
Mobile D-IC	15.3%	20.4%	24.2%	25.9%	20.0%	19.6%	35.9%	36.1%	22.0%	29.2%
T-Con	6.5%	5.9%	10.4%	10.1%	11.6%	11.9%	10.4%	10.0%	8.5%	10.8%
PMIC	6.3%	5.6%	5.3%	4.8%	5.6%	5.4%	4.6%	4.2%	5.4%	4.9%
기타	1.7%	3.6%	2.0%	1.9%	2.7%	2.4%	1.9%	1.8%	2.3%	2.1%

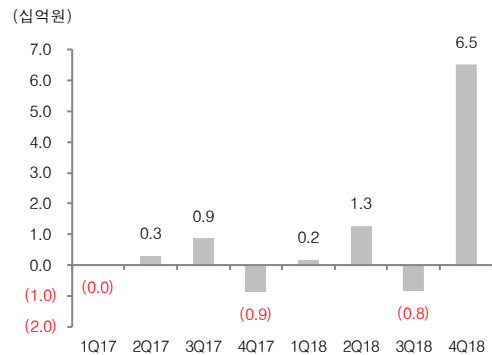
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 실리콘웍스 재고자산 추이



자료: 신영증권 리서치센터

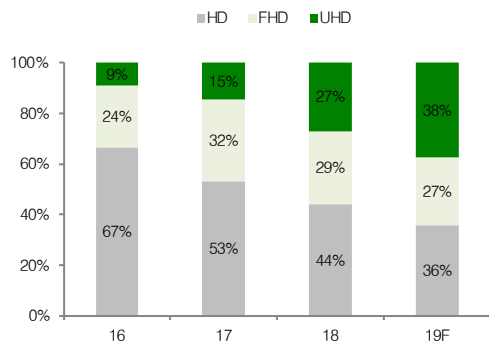
도표 3. 실리콘웍스 재고평가손실 추이



주: (-) 수치는 환입 규모

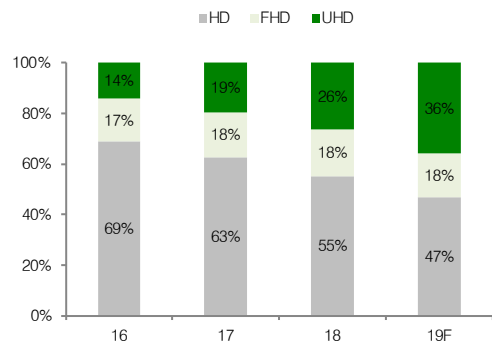
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. BOE 해상도별 패널 공급량 비중 추이 및 전망



자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. CSOT 해상도별 패널 공급량 비중 추이 및 전망



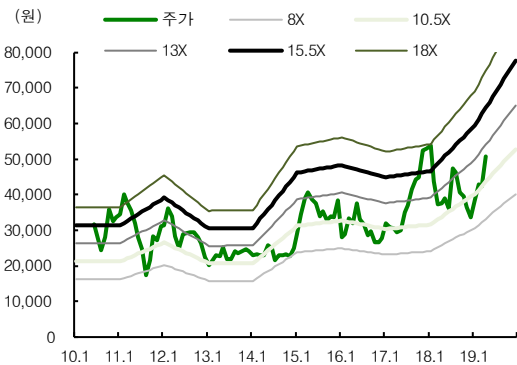
자료: 신영증권 리서치센터

도표 6. 실리콘웍스 목표주가 산출 내역

		2014	2015	2016	2017	2018	2019F	평균	비고
PER	고점	13.0	13.7	12.0	18.3	17.8	13.3	15.0	
	평균	11.8	12.0	9.7	13.3	13.6	11.4	12.0	
	저점	10.9	9.7	8.6	10.1	11.2	10.1	9.9	
PBR	고점	1.4	1.9	1.6	2.1	2.0	1.7	1.8	
	평균	1.2	1.7	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4	
	저점	1.2	1.4	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2	
적용 EPS(원)								3,830	19년 예상 EPS 최근 5개년 고점 배수
Target P/E								15.0	
적정주가(원)								57,450	
목표주가(원)								57,000	

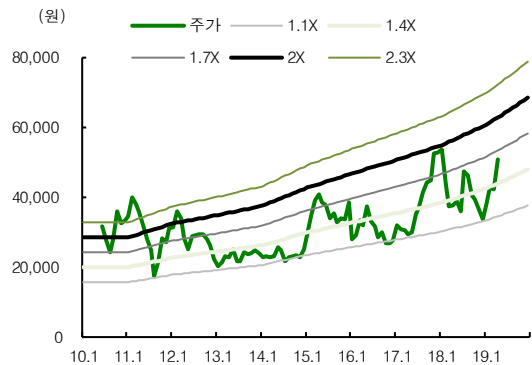
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 실리콘웍스의 PER 밴드 추이



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 실리콘웍스 PBR 밴드 추이



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. Fabless 업체들의 밸류에이션

(단위 : 십억원, 백만달러)

		실리콘웍스	Texas Instrument	Novatek	Synaptics	Renasas	평균
주가		49,150	115.09	6.32	37.32	5.39	
매출액	2018	791.8	15,784	1,820	1,630	6,853	
	2019F	894.7	14,855	2,050	1,555	6,722	
영업이익	2018	55.8	6,713	253	-62	618	
	2019F	70.4	5,848	302	178	561	
순이익	2018	49.0	5,580	212	-124	462	
	2019F	62.3	5,232	249	156	451	
EPS	2018	3,010	5.71	0.35	-3.63	0.28	
	2019F	3,830	5.14	0.41	4.35	0.27	
ROE (%)	2018	11.4	57.3	21.7	0.2	10.5	22.4
	2019F	13.2	56.2	24.1	22.8	9.2	28.1
P/E (X)	2018	11.2	16.7	18.6	14.4	18.4	17.0
	2019F	12.8	22.4	15.5	8.6	20.4	16.7
P/B (X)	2018	1.2	9.9	3.9	1.8	1.9	4.4
	2019F	1.7	12.8	3.6	1.8	1.7	5.0

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주) 실리콘웍스를 제외한 기업들의 예상치는 Bloomberg 컨센서스를 준용하였음 (2019.4.16일자 기준)

실리콘웍스는 당사 추정치를 준용하였음 (2019.4.16일자 기준)

실리콘웍스(108320.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	692.8	791.8	894.7	1,055.8	1,119.1
증가율(%)	13.6	14.3	13.0	18.0	6.0
매출원가	540.4	598.2	664.5	777.4	820.2
원가율(%)	78.0	75.5	74.3	73.6	73.3
매출총이익	152.4	193.7	230.3	278.4	298.9
매출총이익률(%)	22.0	24.5	25.7	26.4	26.7
판매비와 관리비 등	106.9	137.9	159.8	184.2	194.3
판매비율(%)	15.4	17.4	17.9	17.4	17.4
영업이익	45.5	55.8	70.4	94.1	104.7
증가율(%)	-10.1	22.6	26.2	33.7	11.3
영업이익률(%)	6.6	7.0	7.9	8.9	9.4
EBITDA	50.9	64.4	82.4	103.0	111.6
EBITDA마진(%)	7.3	8.1	9.2	9.8	10.0
순금융손익	3.7	3.5	5.1	6.8	8.1
이자손익	3.7	4.1	5.1	6.8	8.0
외화관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.8	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	48.4	59.2	75.4	100.7	112.5
계속사업손익법인세비용	1.3	10.3	13.1	17.5	19.5
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.1	49.0	62.3	83.2	93.0
증가율(%)	-7.1	4.0	27.1	33.5	11.8
순이익률(%)	6.8	6.2	7.0	7.9	8.3
지배주주지분 당기순이익	47.1	49.0	62.3	83.2	93.0
증가율(%)	-7.1	4.0	27.1	33.5	11.8
기타포괄이익	-0.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
총포괄이익	46.2	47.4	60.7	81.6	91.4

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

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	497.7	508.2	564.3	654.1	738.9
현금및현금성자산	74.7	222.5	279.8	370.5	439.3
매출채권 및 기타채권	141.4	160.4	170.6	152.9	162.3
재고자산	61.0	104.1	93.3	110.1	116.7
비유동자산	46.5	99.4	92.8	90.3	89.8
유형자산	15.2	23.0	17.3	14.0	12.1
무형자산	17.7	56.9	52.6	49.0	45.9
투자자산	4.8	10.2	13.6	18.0	22.4
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	544.3	607.6	657.1	744.4	828.7
유동부채	129.4	155.2	157.6	176.8	183.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	121.1	135.3	137.7	156.9	163.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.7	5.7	5.7	5.7	5.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	132.1	160.9	163.3	182.5	189.0
지배주주지분	412.2	446.6	493.8	561.9	639.8
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
기타포괄이익누계액	1.6	-0.5	-2.1	-3.7	-5.3
이익잉여금	326.1	362.6	411.4	481.1	560.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	412.2	446.6	493.8	561.9	639.8
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	-274.9	-223.1	-279.8	-370.5	-439.3

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	32.5	27.4	79.6	114.6	92.8
당기순이익	47.1	49.0	62.3	83.2	93.0
현금유출이없는비용및수익	8.6	21.5	19.9	19.6	18.4
유형자산감가상각비	2.9	4.3	7.7	5.3	3.9
무형자산상각비	2.5	4.3	4.3	3.6	3.1
영업활동관련자산부채변동	-14.8	-49.7	2.9	20.1	-9.6
매출채권의감소(증가)	-29.5	-11.0	-10.2	17.7	-9.3
재고자산의감소(증가)	-2.7	-40.6	10.8	-16.8	-6.6
매입채무의증가(감소)	27.1	14.8	2.4	19.2	6.4
투자활동으로인한현금흐름	-205.9	131.8	-60.2	-61.9	-61.9
투자자산의 감소(증가)	-1.1	-5.4	-3.4	-4.4	-4.4
유형자산의 감소	0.3	1.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-3.0	-12.4	-2.0	-2.0	-2.0
단기금융자산의감소(증가)	-200.0	198.9	0.6	0.0	0.0
재무활동으로인한현금흐름	-14.6	-11.4	-13.5	-13.5	-13.5
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	0.0	51.4	51.4	51.4
현금의 증가	-188.2	147.8	57.3	90.6	68.8
기초현금	262.9	74.7	222.5	279.8	370.5
기말현금	74.7	222.5	279.8	370.5	439.3

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Per Share (원)					
EPS	2,894	3,010	3,830	5,116	5,717
BPS	25,345	27,460	30,360	34,548	39,335
DPS	700	830	830	830	830
Multiples (배)					
PER	18.3	11.2	12.8	9.6	8.6
PBR	2.1	1.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.5	5.0	6.6	4.4	3.5
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-7.1%	4.0%	27.2%	33.6%	11.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-15.4%	26.5%	28.0%	25.0%	8.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.9%	11.4%	13.2%	15.8%	15.5%
ROE(지배순이익 기준)	11.9%	11.4%	13.2%	15.8%	15.5%
ROIC	36.6%	25.5%	28.2%	41.6%	49.3%
WACC	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
안전성(%)					
부채비율	32.0%	36.0%	33.1%	32.5%	29.5%
순차입금비율	-66.7%	-50.0%	-56.7%	-65.9%	-68.7%
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 ±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, 기관투자가 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 자료의 괴리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2019.03.31)	매수 : 87.5%	중립 : 11.9%	매도 : 0.6%

[당사와의 이해관계 고지]

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

