

Company Brief

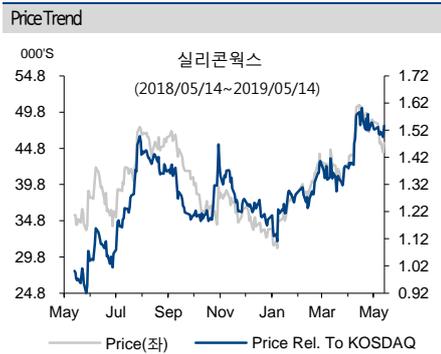
2019-05-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	58,000 원(유지)
증가(2019/05/14)	45,550 원

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	741 십억원
외국인지분율	39.2%
52주 주가	31,000~50,800 원
60일평균거래량	120,291 주
60일평균거래대금	5.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	18.3	22.3	26.9
상대수익률	-2.5	22.6	16.5	44.2



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	792	914	1,084	1,223
영업이익(십억원)	56	70	97	110
순이익(십억원)	49	62	84	96
EPS(원)	3,010	3,783	5,155	5,888
BPS(원)	27,460	30,323	34,554	39,520
PER(배)	11.2	12.0	8.8	7.7
PBR(배)	1.2	1.5	1.3	1.2
ROE(%)	11.4	13.1	15.9	15.9
배당수익률(%)	2.5	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	5.2	5.5	4.0	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이] 정원석  
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

실리콘웍스(108320)

하반기 이익 개선폭 335% 전망

이미 예상됐던 1Q19 실적 부진은 악재가 아니다

동사 1Q19 실적은 매출액 1,774 억원(YoY: +9%, QoQ: -25%), 영업이익 18 억원(YoY: -44%, QoQ: -92%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 1,864 억원, 영업이익 37 억원)를 하회하였다. 계절적 IT 비수기 영향과 Mobile 부문 불용 재고 손실 반영, 인건비 및 연구개발비 증가 등이 주요 원인인 것으로 판단된다. 특히 주요 고객사인 LG 디스플레이의 Mobile용 LCD/OLED 패널 출하 부진으로 인해 동사 Mobile DDI 매출액이 전분기 대비 50% 가량 감소한 것으로 추정된다. 또한 상반기에 걸쳐 반영될 예정인 Mobile DDI 불용 재고 손실이 1 분기에도 일부 발생하였고, 올해부터 변경된 급여 체계와 연구개발비 증가 영향으로 판매비 및 관리비가 상승하면서 수익성 하락에 영향을 미친 것으로 파악된다. 다만 Mobile DDI의 불용 재고 처리 이슈로 인한 1Q19 실적 부진은 이미 시장에 알려졌던 바 현재 동사 주가에 상당 부분 반영되어 있는 것으로 판단된다.

상반기 대비 하반기 이익 개선폭 335% 달할 전망

역사적으로 동사 영업이익은 상반기와 하반기 계절성이 상당히 컸으며 대부분 1 분기가 가장 부진했음을 알 수 있다. 올해 2 분기에도 계절적 최대 비수기를 벗어나면서 LG 디스플레이와 BOE, CSOT 등 주력 고객사의 LCD, OLED 패널 증가세로 전분기 대비 실적 개선세가 예상된다. 특히 올해 초 중국 업체들의 10.5세대 본격 가동으로 동사의 LCD TV향 COF DDI 출하가 상당히 견조하다. 다만 2Q19 에도 Mobile DDI 불용 재고 관련 일회성 비용이 일부 발생할 것으로 예상되어 이를 반영한 2Q19 매출액과 영업이익은 각각 2,030 억원(YoY: +13%, QoQ: +14%), 113 억원(YoY: +8%, QoQ: +543%)을 기록할 것으로 추정된다.

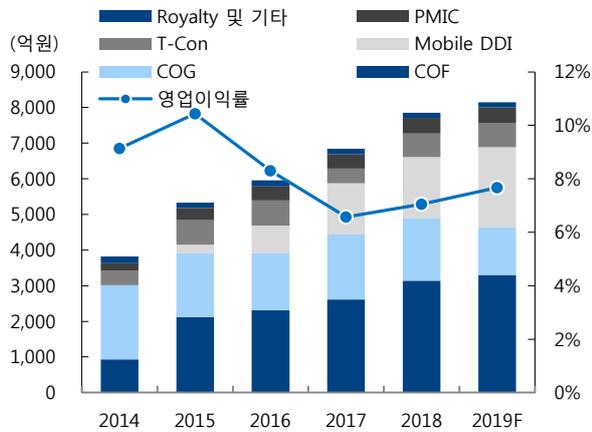
올해 하반기 동사에 대한 투자 Point 는 크게 2 가지로 요약할 수 있다. 첫째, 주력 고객사인 LG 디스플레이의 OLED TV 패널 출하량이 전년 대비 약 100만대 가량 증가하면서 동사 매출 확대를 이끌 전망이다. 특히 하반기부터 LG 디스플레이의 중국 광저우 OLED 신공장이 본격적으로 가동될 경우 2020년까지의 성장 동력을 확보할 수 있게 된다. 둘째, 올해를 시작으로 수익성이 높은 Flexible OLED 용 DDI 출하 증가가 본격화될 것으로 예상된다. 당사는 올해 하반기 출시 예정인 iPhone 신제품의 디스플레이 사양 변화가 없어 LG 디스플레이의 iPhone 향 Flexible OLED 패널 공급이 가시화될 가능성을 상당히 높게 보고 있다. 또한 중국 BOE의 Flexible OLED 패널 생산이 확대될수록 고객사 내 약 50%의 점유율을 차지하고 있는 동사의 Mobile 용 DDI 부문 실적 상승에 긍정적이다. 최근 BOE는 약 19년 Flexible OLED 패널 출하 계획을 약 5,000만대 수준으로 밝힌 바 있으며, 1Q19 출하량이 약 400만대를 기록했다는 점을 감안할 때 하반기 증가세가 상당히 가파를 것으로 전망된다. 이를 반영한 19년 실적은 매출액 9,143 억원(YoY: +15%), 영업이익 701 억원(YoY: +26%)을 기록하며 사상 최대 실적을 갱신할 것으로 추정된다. 현 주가는 19년 예상 실적 기준 P/E 12배 수준으로 전세계 동종 업종(P/E 16.8배) 내 Valuation 매력도가 높다. 중장기적인 성장 동력을 확보한 동사에 대한 긍정적 시각과 매수 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

표 1. 실리콘웍스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	1,622	1,797	2,139	2,360	1,774	2,030	2,518	2,822	6,928	7,918	9,143
YoY 증감률	2%	17%	18%	18%	9%	13%	18%	20%	14%	14%	15%
QoQ 증감률	-19%	11%	19%	10%	-25%	14%	24%	12%	-	-	-
COF	715	749	808	871	802	876	956	1,014	2,611	3,143	3,305
COG	424	407	446	480	357	344	366	350	1,823	1,757	1,331
Mobile DDI	248	372	505	585	288	433	803	1,046	1,439	1,710	2,246
T-Con	106	107	214	229	183	190	211	222	418	657	671
PMIC	101	101	121	119	119	125	127	130	400	441	446
Royalty 및 기타	27	60	46	77	25	61	56	59	153	145	149
매출원가	1,251	1,342	1,576	1,812	1,377	1,524	1,859	2,116	5,404	5,982	6,876
매출원가율	77%	75%	74%	77%	78%	75%	74%	75%	78%	76%	75%
매출총이익	370	455	563	548	397	505	659	706	1,524	1,937	2,267
매출총이익률	23%	25%	26%	23%	22%	25%	26%	25%	22%	24%	25%
판매비 및 관리비	339	350	351	340	379	392	395	400	1,069	1,379	1,566
판매비율	21%	19%	16%	14%	21%	19%	16%	14%	15%	17%	17%
영업이익	32	105	213	209	18	113	264	306	455	558	701
영업이익률	2%	6%	10%	9%	1%	6%	10%	11%	7%	7%	8%
YoY 증감률	-42%	61%	39%	14%	-44%	8%	24%	47%	-10%	23%	26%
QoQ 증감률	-83%	232%	102%	-2%	-92%	543%	133%	16%	-	-	-
당기순이익	61	87	177	164	29	97	224	266	471	490	615
순이익률	4%	5%	8%	7%	2%	5%	9%	9%	7%	6%	7%
YoY 증감률	11%	84%	39%	-32%	-53%	11%	26%	62%	-7%	4%	26%
QoQ 증감률	-75%	43%	103%	-8%	-83%	239%	131%	19%	-	-	-
<b>[제품별 매출비중]</b>											
COF	44%	42%	38%	37%	45%	43%	38%	36%	38%	40%	36%
COG	26%	23%	21%	20%	20%	17%	15%	12%	26%	22%	15%
Mobile DDI	15%	21%	24%	25%	16%	21%	32%	37%	21%	22%	25%
T-Con	7%	6%	10%	10%	10%	9%	8%	8%	6%	8%	7%
PMIC	6%	6%	6%	5%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	5%
Royalty 및 기타	2%	3%	2%	3%	1%	3%	2%	2%	2%	2%	2%

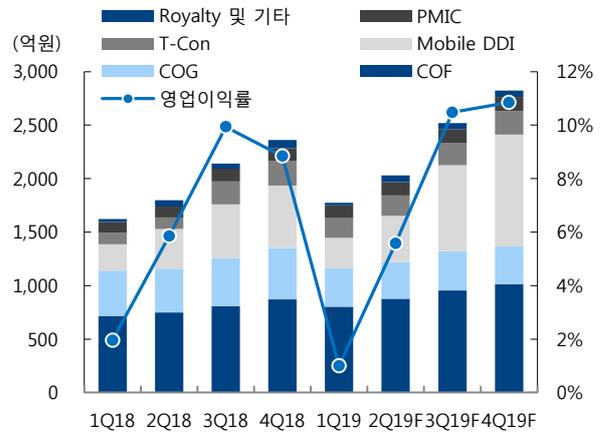
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림1. 실리콘웍스 연간 실적 추이 및 전망



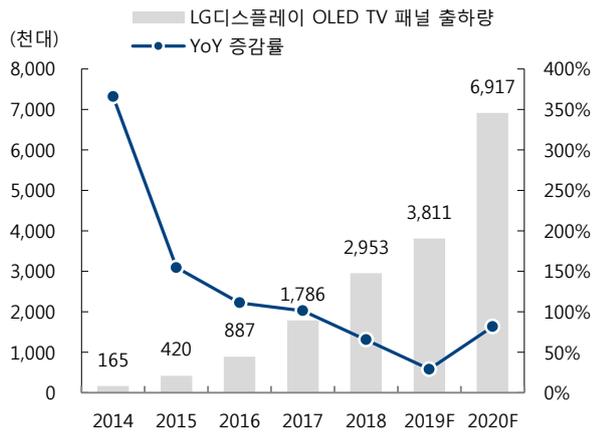
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림2. 실리콘웍스 분기별 실적 추이 및 전망



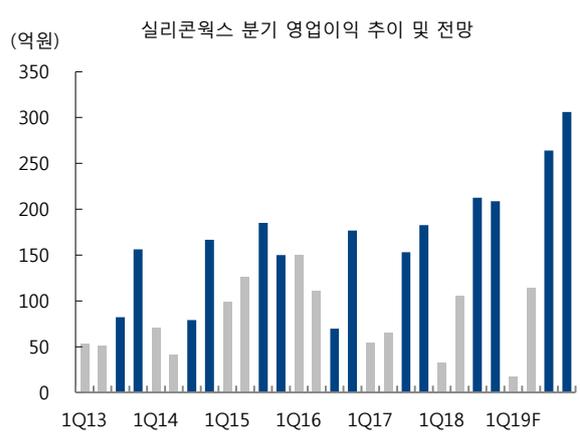
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림3. LG 디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



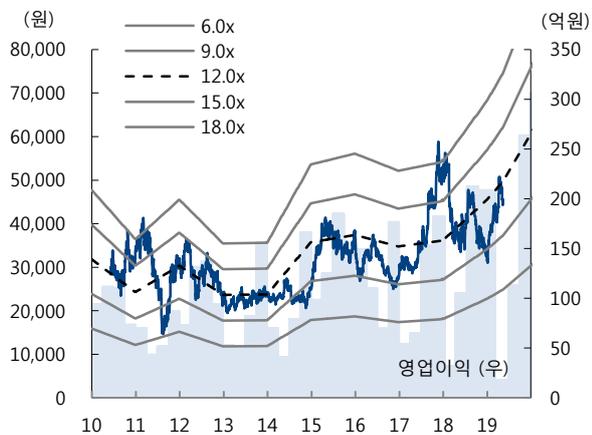
자료: 하이투자증권

그림4. 실리콘웍스 분기별 영업이익 추이 및 전망 → 하반기 강세



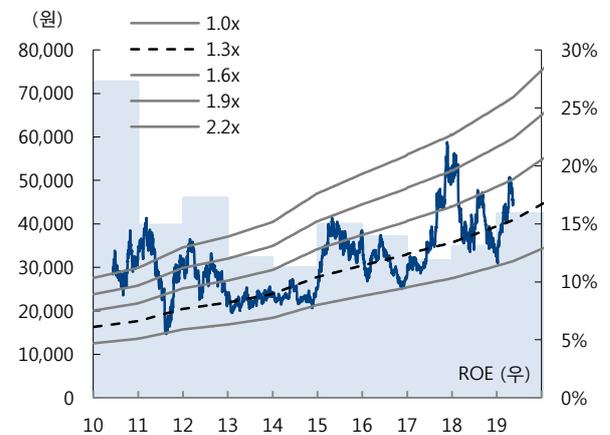
자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

그림5. 실리콘웍스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림6. 실리콘웍스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 2. 실리콘웍스 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	
EPS (원)	2,529	1,970	1,979	2,979	3,116	2,894	3,010	3,783	
BPS (원)	15,725	16,843	18,371	21,371	23,406	25,345	27,460	30,323	
고점 P/E (배)	14.4	13.0	13.8	13.9	12.0	20.3	18.7	13.4	최근 3년간 평균: 17.0
평균 P/E (배)	11.4	11.5	11.8	11.7	9.8	13.1	13.7	11.1	최근 3년간 평균: 12.2
저점 P/E (배)	8.3	9.9	10.4	8.4	8.0	9.8	10.8	8.2	최근 3년간 평균: 9.6
고점 P/B (배)	2.3	1.5	1.4	1.9	1.6	2.2	2.0	1.6	최근 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	1.8	1.3	1.2	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4	최근 3년간 평균: 1.4
저점 P/B (배)	1.3	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	1.1	1.0	최근 3년간 평균: 1.1
ROE	12.1%	11.2%	15.0%	13.9%	11.9%	11.4%	13.1%	15.9%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원) = 19년 Target P/E (배)								3,783 14.6	19년 예상 EPS 적용 최근 3년간 고점 P/E 배수
적정주가 (원)								55,423	
목표주가 (원)								58,000	
전일 증가 (원)								45,550	19년 예상 실적 기준 P/E 12배
상승 여력								27.3%	

자료: 실리콘웍스, 하이투자증권

## Appendix. Peer group Valuation table

표 3. 전세계 주요 Fabless 업체 Valuation table

업체명	주가 (US\$)	시가총액 (백만\$)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)		
			2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
실리콘웍스	38.4	624	12.1	15.1	12.0	1.6	1.7	1.5	4.9	7.5	5.3	11.9	11.4	13.3
아나패스	22.3	226	311	N/A	N/A	1.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9	N/A	N/A
Broadcom	293.4	116,133	70.2	14.3	12.7	4.9	5.8	5.9	9.1	11.7	11.2	8.6	40.0	33.8
Texas Instrument	107.1	100,491	23.9	18.9	20.7	8.0	10.4	12.7	12.6	13.1	14.8	35.1	55.2	58.3
Qualcomm	83.9	101,985	15.8	23.1	21.6	2.7	11.5	N/A	11.4	13.8	16.0	7.9	34.4	117.5
Analog Device	104.2	38,389	26.4	17.5	18.9	4.5	3.5	3.4	12.6	15.4	15.3	9.5	17.9	15.9
Mediatek	9.3	14,786	17.1	21.3	20.2	1.7	1.7	1.6	8.6	15.0	11.4	9.6	8.1	8.3
Renasas	4.9	8,203	21.7	15.1	19.6	4.9	1.6	1.5	7.7	4.7	7.5	21.4	11.8	8.5
Novatek	6.5	3,956	14.1	19.4	14.6	2.5	4.0	3.7	6.9	13.0	9.6	17.8	21.6	26.4
Realtek	7.0	3,572	18.2	25.9	19.8	2.4	4.7	4.3	5.3	20.6	16.9	15.2	18.9	21.1
Synaptics	32.4	1,118	20.8	8.1	8.2	2.3	1.6	1.6	5.9	6.5	6.0	6.8	19.7	19.6
Himax	3.3	559	29.1	59.1	N/A	3.2	1.3	1.3	12.0	24.2	29.4	6.1	2.9	1.4
평균(Himax 제외)			50.1	17.9	16.8	3.4	4.6	4.0	8.5	12.1	11.4	13.1	23.9	32.3

자료: Bloomberg 하이투자증권

주: 19년 5월 14일 종가, Consensus 기준

표 4. 전세계 주요 Fabless 업체 연간 실적 추이 및 전망

업체명	매출액 (백만\$)			영업이익 (백만\$)			순이익 (백만\$)			순이익 증가율(%)		
	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F	2017	2018	2019F
실리콘웍스	613	696	801	40.3	48.7	64.7	41.6	43.7	54.7	-4.7%	4.8%	25%
아나패스	77.0	N/A	N/A	4.4	N/A	N/A	0.6	N/A	N/A	-103%	N/A	N/A
Broadcom	17,636	20,886	24,410	2,383	10,023	12,698	1,692	9,267	10,250	-197%	448%	11%
Texas Instrument	14,961	15,813	14,773	6,083	6,739	5,834	3,682	5,801	5,186	2.4%	58%	-10.6%
Qualcomm	22,291	22,437	20,830	2,614	5,567	5,145	2,466	5,344	4,673	-57%	117%	-13%
Analog Device	5,108	6,176	6,200	1,055	2,604	2,588	727	2,226	2,024	-16%	206%	-9.1%
Mediatek	7,831	7,750	7,973	323	530	713	800	694	729	8.8%	-13%	5.2%
Renasas	6,950	6,877	6,878	908	581	528	910	548	434	26.5%	-40%	-20.8%
Novatek	1,548	1,780	2,117	189	246	333	165	207	274	6.3%	26%	32%
Realtek	1,370	1,481	1,753	105	122	165	112	140	182	18%	25%	30%
Synaptics	1,718	1,634	1,487	65	160	161	48.8	139	139	-32%	184%	0%
Himax	685	723	723	8.2	9.1	-21.1	28.0	9.4	-17.8	-45%	-66%	-289%

자료: Bloomberg 하이투자증권

주: 19년 5월 14일 종가, Consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	508	575	673	773	매출액	792	914	1,084	1,223
현금 및 현금성자산	223	269	306	369	증가율(%)	14.3	15.5	18.6	12.8
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	598	688	815	920
매출채권	160	186	221	249	매출총이익	194	227	269	303
재고자산	104	98	126	133	판매비와관리비	138	157	173	194
비유동자산	99	88	84	81	연구개발비	86	99	112	126
유형자산	23	18	14	11	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	57	48	42	38	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	608	663	757	854	영업이익	56	70	97	110
유동부채	155	164	190	206	증가율(%)	22.6	25.6	37.8	13.8
매입채무	135	150	173	191	영업이익률(%)	7.0	7.7	8.9	9.0
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	5	5	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	6	6	6	6	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	59	74	101	116
부채총계	161	170	195	212	법인세비용	10	13	18	20
자배주주지분	447	493	562	643	세전계속이익률(%)	7.5	8.1	9.3	9.5
자본금	8	8	8	8	당기순이익	49	62	84	96
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	6.2	6.7	7.7	7.8
이익잉여금	363	411	481	563	지배주주귀속 순이익	49	62	84	96
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-2	-1	-2	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	47	60	82	94
자본총계	447	493	562	643	지배주주귀속총포괄이익	49	62	84	96

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	27	71	62	87	주당지표(원)				
당기순이익	49	62	84	96	EPS	3,010	3,783	5,155	5,888
유형자산감가상각비	2	3	2	2	BPS	27,460	30,323	34,554	39,520
무형자산상각비	4	13	9	6	CFPS	3,409	4,749	5,850	6,382
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	830	830	830	830
투자활동 현금흐름	132	-55	-55	-53	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PER	11.2	12.0	8.8	7.7
무형자산의 처분(취득)	-5	-4	-3	-2	PBR	1.2	1.5	1.3	1.2
금융상품의 증감	200	0	0	0	PCR	9.9	9.6	7.8	7.1
재무활동 현금흐름	-11	-13	-13	-13	EV/EBITDA	5.2	5.5	4.0	3.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.4	13.1	15.9	15.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	7.9	9.4	9.9	9.6
배당금지급	-11	-13	-13	-13	부채비율	36.0	34.5	34.7	32.9
현금및현금성자산의증감	148	46	37	64	순부채비율	-50.0	-54.7	-54.5	-57.6
기초현금및현금성자산	75	223	269	306	매출채권회전율(x)	5.2	5.3	5.3	5.2
기말현금및현금성자산	223	269	306	369	재고자산회전율(x)	9.6	9.1	9.7	9.4

자료 : 실리콘웍스, 하이투자증권 리서치센터

실리콘웍스  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-07-10	Buy	42,000	1년	-11.6%	-1.2%
2017-08-31	Buy	53,000	1년	-13.7%	-9.3%
2017-10-10	Buy	58,000	1년	-14.3%	1.4%
2017-12-06	Buy	66,000	1년	-23.5%	-14.7%
2018-03-12	Buy	61,000	1년	-37.2%	-29.6%
2018-04-16	Buy	55,000	1년	-30.4%	-22.4%
2018-07-26	Buy	57,000	1년	-26.2%	-16.2%
2018-11-14	Buy	52,000	1년	-30.5%	-20.4%
2019-02-25	Buy	58,000	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) 종목투자 의견은 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 투자비율 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	88.4%	11.6%	-