

실리콘웍스 (108320)

2Q19 Preview: 상저하고 실적 전망

Investment Point

- 2Q19E 매출액 1,871억원(+5.5% QoQ, +4.1% YoY), 영업이익 747억원(+323.8% QoQ, -28.9% YoY), 당기순이익 679억원(+137.7% QoQ, -22.3% YoY) 추정.
1Q19에 이어 불용 재고 상각 관련 일회성비용 발생
- 미중무역분쟁으로 BOE의 Premium POLED향 출하 전망치 하향 조정. 다만, 동사 내 BOE POLED향 매출 비중은 low single 수준으로 관련 영향은 제한적
- 불용 재고 상각은 3Q19까지 발생 가능성. 하지만 일회성 비용 규모가 점차 축소되고 고 수익성 OLED 매출 비중도 확대되기 때문에 1H19 저점 실적 회복세 전망
- 2019E 상저하고 흐름은 여전히 유효. 2H19 1) LGD 복미 고객사 POLED 공급 본격화, 2) Watch 신제품 출시 효과 및 3) OLED TV 출하 확대 수혜 전망. OLED 매출 비중은 2018년 28%→2019E 33%까지 확대될 것으로 예상
- 투자 의견 Buy, 목표주가 56,000원(12M forward EPS 14x) 유지

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	56,000		유지
Earnings			하향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	11.2	15.4	8.7
PBR(배)	1.4	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	5.0	7.4	4.0
배당수익률(%)	2.5	1.8	3.2

Fig. 031: 실리콘웍스 2Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비	전년 동기 대비(yoy)	전분기 대비(qoq)	시장 컨센서스 대비
	2019.06(E)	2019.06(E) 차이(%)	2018.06A 차이(%)	2019.03A 차이(%)	2019.06(E) 차이(%)
매출액	187.1	188.1 (0.5)	179.7 4.1	177.4 5.5	196.5 (4.8)
영업이익	7.5	7.8 (4.1)	10.5 (28.9)	1.8 323.8	11.1 (32.7)
순이익	6.8	6.9 (1.8)	8.7 (22.3)	2.9 137.7	11.6 (41.4)
이익률(%)					
영업이익	4.0	4.1	5.9	1.0	5.6
순이익	3.6	3.7	4.9	1.6	5.9
이익률 차이(%P)					
영업이익		(0.1)	(1.9)	3.0	(1.7)
순이익		(0.0)	(1.2)	2.0	(2.3)

Note: K-IFRS 연결

Source: 실리콘웍스, KTB투자증권

Fig. 032: 실리콘웍스 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03
매출액	188.1	235.7	268.6	249.6	187.1	235.3	248.5	227.9	(0.5)	(0.2)	(7.5)	(8.7)
영업이익	7.8	20.6	26.9	21.6	7.5	18.9	24.0	19.0	(4.1)	(8.5)	(10.5)	(11.9)
영업이익률(%)	4.1	8.7	10.0	8.6	4.0	8.0	9.7	8.3	(0.1)	(0.7)	(0.3)	(0.3)
EBITDA	10.3	23.3	29.7	24.3	9.0	21.5	26.8	21.6	(12.8)	(7.5)	(9.8)	(11.0)
EBITDA이익률(%)	5.5	9.9	11.1	9.7	4.8	9.2	10.8	9.5	(0.7)	(0.7)	(0.3)	(0.2)
순이익	6.9	17.2	22.2	18.9	6.8	15.9	19.9	16.3	(1.8)	(7.9)	(10.4)	(13.9)

Note: K-IFRS 연결

Source: 실리콘웍스, KTB투자증권

Fig. 033: 실리콘웍스 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액															
Total	162.2	179.7	213.9	236.0	177.4	187.1	235.3	248.5	227.9	232.0	278.1	297.0	791.8	848.3	1,034.9
y-y	2.4%	16.5%	18.5%	18.2%	9.4%	4.1%	10.0%	5.3%	28.5%	24.0%	18.2%	19.5%	14.3%	7.1%	22.0%
q-q	-18.8%	10.8%	19.0%	10.3%	-24.8%	5.5%	25.7%	5.6%	-8.3%	1.8%	19.8%	6.8%			
LCD	127.2	134.7	149.7	157.3	123.3	133.3	152.6	155.6	120.7	118.2	133.3	128.4	568.9	564.8	500.6
OLED	34.9	45.0	64.3	78.8	54.1	53.8	82.6	92.9	107.2	113.8	144.7	168.6	223.0	283.4	534.3
매출비중															
LCD	78%	75%	70%	67%	69%	71%	65%	63%	53%	51%	48%	43%	72%	67%	48%
OLED	22%	25%	30%	33%	31%	29%	35%	37%	47%	49%	52%	57%	28%	33%	52%
영업이익															
Total	3.2	10.5	21.3	20.9	1.8	7.5	18.9	24.0	19.0	21.1	26.8	30.0	55.8	52.2	96.9
y-y	-41.7%	61.5%	38.7%	14.3%	-44.4%	-28.9%	-11.2%	15.3%	977.3%	182.8%	41.9%	24.9%	22.6%	-6.5%	85.9%
q-q	-82.6%	231.9%	102.1%	-1.9%	-91.5%	323.8%	152.6%	27.4%	-21.0%	11.3%	26.7%	12.2%			
영업이익률	2.0%	5.9%	9.9%	8.8%	1.0%	4.0%	8.0%	9.7%	8.3%	9.1%	9.6%	10.1%	7.0%	6.1%	9.4%

Source: 실리콘웍스, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	497.7	508.2	603.6	710.2	790.6
현금성자산	274.9	223.1	238.9	278.3	325.6
매출채권	140.6	159.9	240.0	286.8	309.7
재고자산	61.0	104.1	103.5	123.7	133.6
비유동자산	46.5	99.4	101.6	100.8	99.4
투자자산	13.6	19.5	19.3	20.1	20.9
유형자산	15.2	23.0	24.8	23.0	20.7
무형자산	17.7	56.9	57.5	57.7	57.8
자산총계	544.3	607.6	705.3	811.0	890.0
유동부채	129.4	155.2	215.4	252.8	271.3
매입채무	115.0	130.7	190.6	227.8	246.0
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.7	5.7	11.2	11.6	11.9
비유동이자부채	0.0	0.0	3.0	3.0	3.0
부채총계	132.1	160.9	226.6	264.4	283.2
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
이익잉여금	326.1	362.6	394.6	462.5	522.7
자본조정	1.6	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	412.2	446.6	478.7	546.6	606.8
투하자본	134.0	219.1	238.3	266.7	279.3
순차입금	(274.9)	(223.1)	(235.8)	(275.3)	(322.6)
ROA	9.1	8.5	6.9	10.6	9.7
ROE	11.9	11.4	9.8	15.7	14.3
ROIC	35.7	26.1	18.2	30.3	28.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	32.5	27.4	25.6	62.0	80.0
당기순이익	47.1	49.0	45.4	80.7	82.7
자산상각비	5.4	8.6	10.7	10.6	11.4
운전자본증감	(14.8)	(49.7)	(31.9)	(29.8)	(14.6)
매출채권감소(증가)	(29.5)	(11.0)	(80.4)	(46.8)	(22.9)
재고자산감소(증가)	(2.7)	(40.6)	0.6	(20.2)	(9.9)
매입채무증가(감소)	27.1	14.8	56.7	37.2	18.2
투자현금	(205.9)	131.8	(71.7)	(12.4)	(12.8)
단기투자자산감소	(200.0)	201.2	(61.5)	(2.6)	(2.7)
장기투자증권감소	0.3	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(3.0)	(12.4)	(2.9)	(2.8)	(2.8)
유무형자산감소	(1.6)	(3.8)	(5.9)	(6.1)	(6.3)
재무현금	(14.6)	(11.4)	(0.7)	(12.7)	(22.6)
차입금증가	0.0	0.0	(0.7)	0.0	0.0
자본증가	(14.6)	(11.4)	(13.5)	(12.7)	(22.6)
배당금지급	14.6	11.4	13.5	12.7	22.6
현금 증감	(188.2)	147.8	(46.8)	36.9	44.6
총현금흐름(Gross CF)	55.6	70.4	56.6	91.8	94.6
(-) 운전자본증가(감소)	16.3	36.3	19.6	29.8	14.6
(-) 설비투자	3.0	12.4	2.9	2.8	2.8
(+) 자산매각	(1.6)	(3.8)	(5.9)	(6.1)	(6.3)
Free Cash Flow	(165.1)	152.5	(47.0)	49.6	67.2
(-) 기타투자	(0.3)	0.0	0.2	0.3	0.3
잉여현금	(164.9)	152.5	(47.2)	49.3	66.9

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	692.8	791.8	848.3	1,034.9	1,126.9
증가율 (Y-Y,%)	13.6	14.3	7.1	22.0	8.9
영업이익	45.5	55.8	52.2	96.9	99.1
증가율 (Y-Y,%)	(10.1)	22.6	(6.5)	85.9	2.2
EBITDA	50.9	64.4	62.9	107.5	110.4
영업외손익	2.8	3.4	4.8	5.3	5.8
순이자수익	3.7	4.1	3.9	4.6	5.1
외화관련손익	0.9	(0.4)	0.5	0.4	0.4
지분법손익	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	48.4	59.2	56.9	102.2	104.8
당기순이익	47.1	49.0	45.4	80.7	82.7
지배기업당기순이익	47.1	49.0	45.4	80.7	82.7
증가율 (Y-Y,%)	(7.1)	4.0	(7.2)	77.6	2.5
NOPLAT	44.3	46.1	41.6	76.5	78.2
(+) Dep	5.4	8.6	10.7	10.6	11.4
(-) 운전자본투자	16.3	36.3	19.6	29.8	14.6
(-) Capex	3.0	12.4	2.9	2.8	2.8
OpFCF	30.4	6.0	29.9	54.6	72.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.0	13.9	11.6	14.3	12.5
영업이익증가율(3Yr)	8.5	(0.1)	1.0	28.7	21.1
EBITDA증가율(3Yr)	7.6	(2.9)	1.5	28.3	19.7
순이익증가율(3Yr)	13.5	0.3	(3.6)	19.7	19.1
영업이익률(%)	6.6	7.0	6.1	9.4	8.8
EBITDA마진(%)	7.4	8.1	7.4	10.4	9.8
순이익률(%)	6.8	6.2	5.4	7.8	7.3

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	2,894	3,010	2,794	4,962	5,087
BPS	24,256	23,962	25,893	30,064	33,756
DPS	700	830	780	1,390	1,420
Multiples(x,%)					
PER	18.3	11.2	15.4	8.7	8.5
PBR	2.2	1.4	1.7	1.4	1.3
EV/ EBITDA	11.5	5.0	7.4	4.0	3.4
배당수익률	1.3	2.5	1.8	3.2	3.3
PCR	15.5	7.8	12.4	7.6	7.4
PSR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	32.0	36.0	47.3	48.4	46.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	384.8	327.4	280.2	280.9	291.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	31.7	47.4	48.0	47.2	44.6
현금+투자자산(%)	68.3	52.6	52.0	52.8	55.4
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.5
자기자본(%)	100.0	100.0	99.4	99.4	99.5