

실리콘웍스 (108320/매수)

디스플레이

국내 팹리스 산업의 새 지평을 열다

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

실리콘웍스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 40,000원을 유지한다. 고객사의 뉴아이패드 물량 증가와 높아진 ASP 효과가 실적에 반영되면서 3분기까지 사상 최대 분기 실적 경신이 이어질 전망이다. 목표주가는 12M-fwd EPS 3,080원에 적정 P/E 13배를 적용했다.

2분기 실적 Preview: 국내 팹리스 업계 최초로 분기 매출 1,000억원 돌파 확실히

2분기 매출액은 1,192억원(QoQ +39%, YoY +54%), 영업이익 132억원(QoQ +69%, YoY +199%)으로 사상 최대 분기 실적을 기록할 전망이다. **기존 수익 예상에서 매출액은 18%, 영업이익은 21% 상향 조정했다.** LG디스플레이의 뉴아이패드 물량 증가 효과가 본격적으로 실적에 반영되고 있기 때문이다. 뉴아이패드용 부품 단가가 기존 제품에 비해 60% 높기 때문에 영업이익률은 11.1%로 전기대비 2.0%p 개선될 전망이다.

2분기 뉴아이패드와 아이패드2 부품이 각각 600만대와 250만대로 기존 예상치를 상회한 것으로 추산된다. LG디스플레이는 **6월부터 P98(8세대 테블릿PC 패널 전용) 라인 양산을 개시 하면서 3분기에는 물량이 더욱 늘어날 전망이다.** 3분기 뉴아이패드와 아이패드2 부품 출하량이 각각 800만대와 300만대에 이를 것으로 예상된다. 또한 하반기에는 애플 Macbook Pro를 시작으로 노트북용 Retina Display 패널 채택이 더욱 확대될 전망이다. 3분기에도 매출액 1,339억원(QoQ +12%, YoY +67%), 영업이익 145억원(QoQ +9%, YoY +178%)으로 사상 최대 실적을 경신해 나갈 전망이다.

팹리스(Fabless) 업체 중에서 국내에서는 압도적인 1위, 전세계에서는 아직 30위권

팹리스 업체란 칩 설계, 개발, 판매는 자체적으로 하지만 생산 설비는 보유하지 않은 반도체 업체이다. 생산은 반도체 제조 전문 업체인 파운더리(foundary)를 통해 위탁 생산한다. **팹리스 산업은 국내 기업들이 여전히 고전하고 있는 분야 중에 하나이다.** 동사는 국내 팹리스 시장에서 압도적인 1위 업체이지만 전세계적으로는 점유율 0.5%로 30위권 수준에 머물고 있다. 반대로 생각하면 국내 업체들의 성장 여력이 무궁무진한 시장이다.

글로벌 팹리스 업체 중에서 대만 업체들이 25위권 안에 5개나 있는 것은 TSMC, UMC 등의 세계적인 파운더리 업체들이 있기 때문이다. 최근 삼성전자, 하이닉스, 동부하이텍 등 국내 반도체 업체들이 시스템 반도체 및 파운더리 사업을 강화하는 것은 국내 팹리스 업체들의 경쟁력 강화에 도움이 될 것을 판단된다. **동사의 올해 매출액은 전년대비 43% 성장한 4,308억원을 기록하고 글로벌 25위권에 진입할 것으로 예상된다.**

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	257	38	14.7	41	2,688	39	20	27.5	12.5	2.7	9.7
12/11	301	25	8.4	33	2,047	27	22	15.6	15.2	2.3	12.3
12/12F	431	43	10.0	45	2,784	44	37	18.9	10.4	1.8	6.2
12/13F	485	54	11.1	55	3,373	55	44	19.5	8.6	1.6	4.4
12/14F	548	63	11.5	63	3,887	64	55	19.2	7.5	1.3	3.1

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 실리콘웍스, KDB대우증권 리서치센터

황준호

02-768-4140
j.hwang@dwsec.com

오세범

02-768-4135
brian.oh@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	40,000
현재주가(12/07/16, 원)	29,000
상승여력(%)	37.9
EPS 성장률(12F, %)	37.7
MKT EPS 성장률(12F, %)	17.0
P/E(12F, x)	10.4
MKT P/E(12F, x)	9.2
KOSDAQ	483.50
시가총액(십억원)	472
발행주식수(백만주)	16
60D 일평균 거래량(천주)	177
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
배당수익률(12F, %)	2.1
유동주식비율(%)	72.8
52주 최저가(원)	13,850
52주 최고가(원)	36,550
베타(12M, 일간수익률)	1.49
주가변동성(12M daily, %, SD)	4.5
외국인 보유비중(%)	28.7

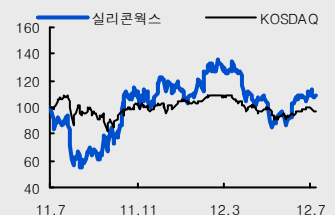
주요주주

코멧네트웍 외 5인(23.26%)
LG디스플레이(13%)
TMK(8.22%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	2.8	22.6
상대주가	6.9	5.1	37.9

주요사업

디스플레이용 Driver-IC 및 T-Con 제조



■ 시스템 반도체와 팹리스 시장에서 국내 업체들의 지배력 확대 전망

지난해 글로벌 팹리스(Fabless) 반도체 시장은 649억달러(72조원)으로 전년대비 5% 성장했다. 전세계 상위 25개 팹리스 반도체 업체들이 전체 시장의 80%를 점유했으며 이 중에서 미국 업체가 12개, 대만 5개, 유럽 4개, 중국 2개, 일본과 싱가포르 업체가 각각 1개씩 있었다.

실리콘웍스의 비전은 글로벌 Top 10 팹리스 기업 진입

국내 팹리스 업체 중에서는 실리콘웍스가 국내에서는 압도적으로 1위이지만 글로벌 팹리스 시장에서는 점유율 0.5%로 30위권 수준에 머물고 있다. 동사는 **올해 매출액이 전년대비 43% 성장한 4,308억원을 기록하고 글로벌 25위권에 진입할 것으로 예상한다.** 특히 LG디스플레이의 지분 인수를 계기로 동사의 약점으로 지적되어 왔던 낮은 TV용 부품 비중이 점진적으로 개선될 전망이다.

표 1. 국내 Top 10 팹리스 기업 매출

(백만원,%)

회사명 (코드번호)	2010년 매출	2011년 매출	증감율
실리콘웍스 (108320)	257,030	301,277	17.2
실리콘마이터스 (비상장)	52,000	106,049	103.9
아나패스 (123860)	93,817	100,723	7.4
피델릭스 (032580)	41,610	84,354	102.7
이엠엘에스아이 (080220)	54,214	82,169	51.6
실리콘화일 (082930)	72,416	77,790	7.4
텔레칩스 (054450)	73,785	72,006	-2.4
에프씨아이 (나스닥)	28,700	62,625	118.2
다윈텍 (077280)	44,419	56,718	27.7
에스티아이 (114570)	63,260	55,796	-11.8
합계	781,251	999,507	27.9

자료: 한국반도체산업협회

표 2. 글로벌 Top 25 팹리스 기업 매출

(백만원,%)

회사명 (국가)	2010년 매출	2011년 매출	증감율
Qualcomm (미국)	8,296,126	10,982,262	32.4
Broadcom (미국)	7,587,892	7,934,712	4.6
AMD (미국)	7,478,490	7,278,658	-2.7
Nvidia (미국)	4,116,970	4,365,200	6.0
Marvell (미국)	4,136,547	3,817,749	-7.7
MediaTek (대만)	4,134,244	3,290,246	-20.4
Xilinx (미국)	2,661,348	2,514,506	-5.5
Altera (미국)	2,250,226	2,287,325	1.6
LSI Corp (미국)	1,860,986	2,262,944	21.6
Avago (싱가폴)	1,366,949	1,486,096	8.7
Mstar (대만)	1,226,454	1,352,004	10.2
Novatek (대만)	1,323,188	1,327,624	0.3
CSR (EU)	922,432	936,429	1.5
ST-Ericsson (EU)	1,319,734	914,265	-30.7
Realtek (대만)	813,030	822,284	1.1
HiSilicon (중국)	750,843	786,822	4.8
Spreadtrum (중국)	398,454	746,927	87.5
PMC-Sierra (미국)	731,266	724,763	-0.9
Himax (대만)	740,479	701,491	-5.3
Lantiq (EU)	633,380	598,428	-5.5
Dialog (EU)	342,025	584,021	70.8
Silicon Labs (미국)	568,890	545,234	-4.2
MegaChips (일본)	388,089	505,339	30.2
Semtech (미국)	464,095	485,392	4.6
SMSC (미국)	457,185	459,903	0.6
합계	54,969,323	57,710,623	5.0

자료: IC Insights

삼성전자 CSR 모바일 부문 (GPS 1위, 블루투스 2위) 3.1억 달러에 인수

표 3. 실리콘웍스 분기별 영업실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원,%)

구분	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	67	77	80	77	86	119	134	92	301	431	485
COF D-IC	15	15	11	18	23	26	28	23	60	101	103
COG D-IC	26	32	38	30	37	65	76	44	126	222	254
T-Con	15	18	20	17	14	15	16	13	70	59	65
PMIC	5	7	7	7	7	7	8	6	26	27	37
기타	5	5	5	5	5	5	5	5	19	20	25
매출 비중	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
COF D-IC	23	20	14	24	27	22	21	26	20	23	21
COG D-IC	39	41	47	39	43	55	57	48	42	52	52
T-Con	23	23	25	22	17	13	12	15	23	14	13
PMIC	7	10	9	9	8	6	6	7	9	6	8
기타	8	6	6	6	6	4	4	5	6	5	5
영업이익	7.0	4.4	5.2	8.8	7.8	13.2	14.5	7.4	25.3	42.9	53.6
영업이익률	10.6	5.7	6.5	11.4	9.1	11.1	10.8	8.1	8.4	10.0	11.1
순이익	8.5	5.3	8.6	11.0	9.2	12.9	16.0	7.1	33.2	45.3	54.9
순이익률	12.7	6.8	10.8	14.2	10.8	10.9	11.9	7.8	11.0	10.5	11.3

자료: 실리콘웍스, KDB대우증권 리서치센터

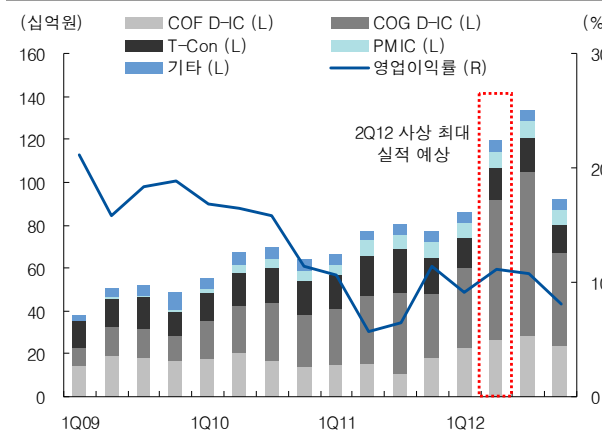
표 4. 실리콘웍스 수익 예상 변경 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원,%,%p)

	변경 전			변경 후			변경률		
	2011	2012F	2013F	2011	2012F	2013F	2011	2012F	2013F
매출액	301	405	465	301	431	485	0.0	6.3	4.3
영업이익	25	42	53	25	43	54	0.0	1.4	0.3
순이익	33	44	55	33	45	55	0.0	1.9	0.3
EPS	2,047	2,731	3,364	2,047	2,784	3,373	0.0	1.9	0.3
영업이익률	8.4	10.4	11.5	8.4	10.0	11.1	0.0	-0.5	-0.4
순이익률	11.0	11.0	11.8	11.0	10.5	11.3	0.0	-0.4	-0.5
원/달러 환율	1,108	1,092	1,090	1,108	1,092	1,090	0.0	0.0	0.0

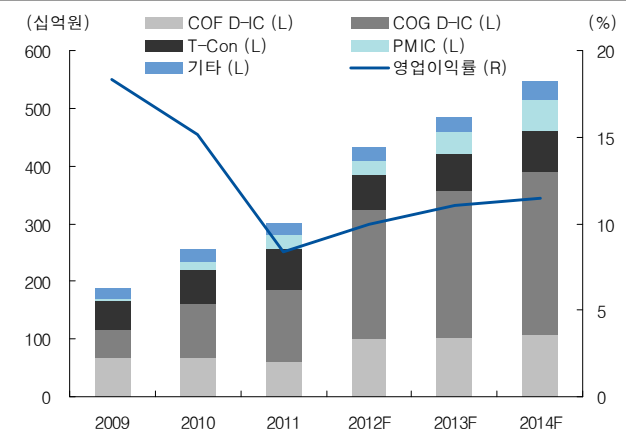
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 실리콘웍스, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 실리콘웍스, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 디스플레이 부품 업체 주가 및 Valuation 비교

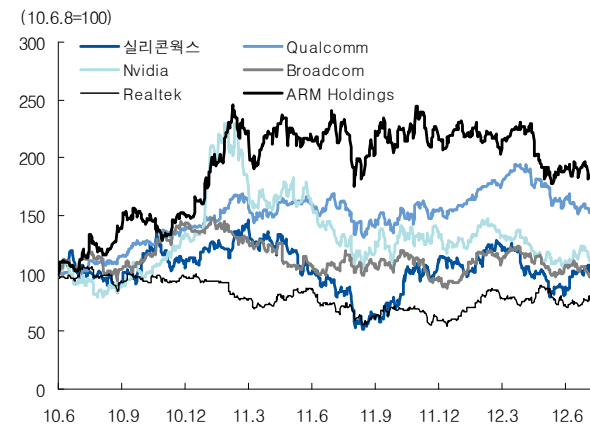
표 5. 글로벌 디스플레이 부품 업체 Valuation 테이블

(십억원,배,%)

	시가총액	영업이익률			PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
실리콘웍스	448	8.4	10.0	11.1	15.2	9.9	8.2	2.3	1.8	1.5	12.3	5.6	3.9	15.6	18.9	19.5
아나패스	113	18.2	16.7	17.6	4.9	6.2	5.2	1.0	1.3	1.0	0.6	2.1	1.7	23.6	22.2	21.5
텔레칩스	50	-6.5	5.6	6.8	-	7.7	5.7	0.5	0.6	0.6	0.0	3.3	2.7	-3.5	7.2	9.1
Qualcomm (미)	106,572	33.6	37.5	38.8	16.7	14.6	13.1	3.1	2.8	2.5	10.6	9.1	7.8	17.8	19.0	17.9
Nvidia (미)	19,414	14.5	21.3	21.1	16.5	10.6	9.8	2.5	2.2	1.8	9.5	8.4	7.9	15.0	20.7	19.1
Broadcom (미)	8,913	16.2	14.6	17.2	15.7	12.8	10.7	2.2	1.6	1.4	7.1	5.8	4.8	15.9	11.7	13.4
Marvell (미)	6,685	17.8	19.4	21.8	15.6	9.0	7.4	1.8	1.2	1.0	9.4	4.9	4.0	11.7	12.9	14.3
Novatek(대)	10,971	14.3	13.1	13.1	22.5	20.2	15.7	2.7	2.4	2.2	15.2	12.9	9.8	12.0	12.4	14.9
Mediatek (대)	1,872	12.1	13.8	13.9	12.3	11.7	10.1	2.1	2.1	1.9	8.1	7.6	6.7	16.7	18.6	19.7
Realtek (대)	1,014	12.3	14.2	13.5	13.7	11.5	12.5	1.3	1.5	1.5	4.9	5.6	5.6	9.3	12.0	10.8
ARM Holdings (영)	12,021	30.3	42.3	44.9	70.7	35.3	28.7	7.5	5.6	4.9	47.2	25.9	21.3	11.5	15.5	17.0
평균		15.6	19.0	20.0	20.4	13.6	11.6	2.5	2.1	1.8	11.4	8.3	6.9	13.2	15.6	16.1

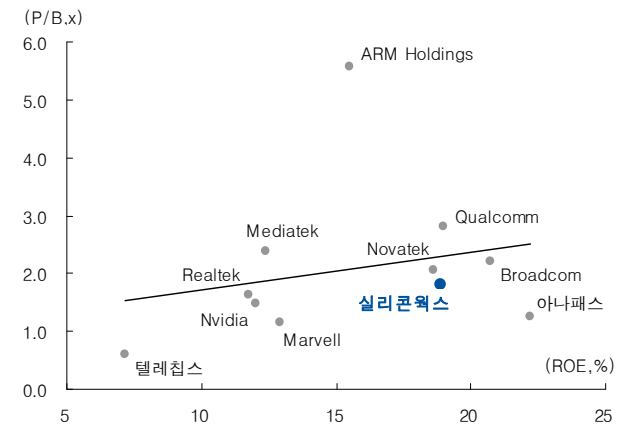
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 디스플레이 부품 업체 상대주가 추이



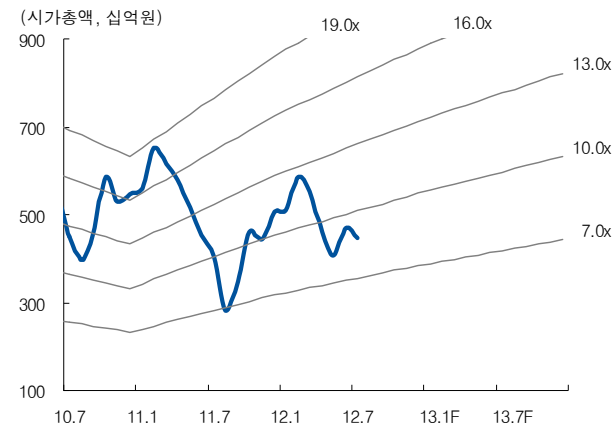
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 디스플레이 부품 업체 ROE-P/B 비교(12F)



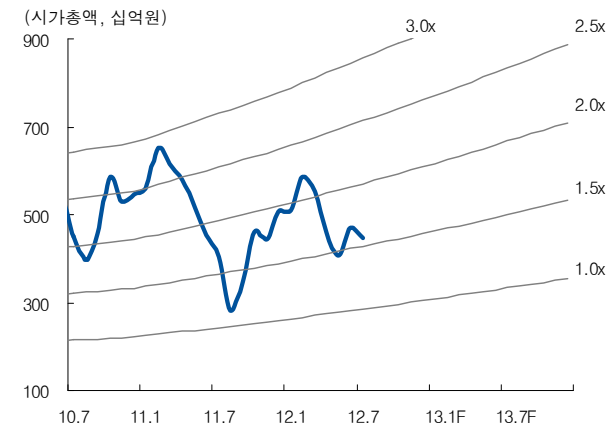
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 실리콘웍스 P/E 밴드 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 실리콘웍스 P/B 밴드 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

실리콘웍스 (108320)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	301	431	485	548
매출원가	234	353	389	439
매출총이익	68	78	96	109
판매비와관리비	43	35	42	46
조정영업이익	25	43	54	63
영업이익	25	43	54	63
비영업손익	8	6	6	6
순금융비용	-6	-7	-8	-9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	49	60	69
계속사업법인세비용	0	4	5	6
계속사업이익	33	45	55	63
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	33	45	55	63
지배주주	33	45	55	63
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	33	45	54	63
지배주주	33	45	54	63
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	27	44	55	64
FCF	22	37	44	55
EBITDA마진율 (%)	9.0	10.2	11.3	11.7
영업이익률 (%)	8.4	10.0	11.1	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.1	10.5	11.3	11.5

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	236	274	328	382
현금 및 현금성자산	115	121	154	195
매출채권 및 기타채권	29	35	45	51
재고자산	28	34	43	49
기타유동자산	5	6	7	8
비유동자산	33	43	53	62
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	14	13	12	11
무형자산	3	3	3	3
자산총계	269	317	381	444
유동부채	47	56	71	80
매입채무 및 기타채무	41	49	63	71
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	5	6	8	9
비유동부채	1	2	5	9
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	4	8
부채총계	48	58	76	89
지배주주지분	221	259	304	355
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	146	185	230	281
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	221	259	304	355

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	31	32	45	55
당기순이익	33	45	55	63
비현금수익비용가감	3	-11	0	1
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-7	9	-2	-3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	1	-5	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-4	-10	-6
재고자산 감소(증가)	-12	4	-10	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	8	14	8
법인세납부	-1	-4	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-26	-3	-1
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	6	-22	0	0
기타투자활동	-2	-3	-2	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-21	-1	-9	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-1	0	0
배당금의 지급	-10	-6	-9	-13
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	11	6	33	41
기초현금	105	115	121	154
기말현금	115	121	154	195

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	15.2	10.4	8.6	7.5
P/CF (x)	14.4	10.1	8.4	7.3
P/B (x)	2.3	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	12.3	6.2	4.4	3.1
EPS (원)	2,047	2,784	3,373	3,887
CFPS (원)	2,170	2,875	3,451	3,962
BPS (원)	13,414	15,740	18,509	21,602
DPS (원)	400	600	800	0
배당성향 (%)	18.8	20.7	22.8	0.0
배당수익률 (%)	1.3	2.1	2.8	0.0
매출액증가율 (%)	17.2	43.0	12.5	13.0
EBITDA증가율 (%)	-29.6	61.7	24.6	16.5
영업이익증가율 (%)	-32.5	68.7	25.1	17.0
EPS증가율 (%)	-23.9	36.0	21.2	15.3
매출채권 회전을 (회)	10.4	13.8	12.5	11.8
재고자산 회전을 (회)	13.4	13.9	12.6	11.9
매입채무 회전을 (회)	8.7	10.8	9.8	9.3
ROA (%)	13.0	15.5	15.7	15.3
ROE (%)	15.6	18.9	19.5	19.2
ROIC (%)	75.6	112.6	127.2	135.3
부채비율 (%)	21.5	22.3	25.1	25.2
유동비율 (%)	504.8	494.8	462.2	475.7
순차입금/자기자본 (%)	-78.2	-77.2	-76.6	-77.3
영업이익/금융비용 (x)	45,313.4			

자료: 실리콘웍스, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자이건 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

