

실리콘웍스(108320)

매수(유지) / TP: 38,000원(유지)

주가(11/20, 원)	26,750
시가총액(십억원)	435
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	36,450/22,500
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	6,319
유동주식비율(%)	71.8
외국인지분율(%)	26.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2010A	257	38	44	40	2,656	(63.1)	39	12.6	9.6	2.7	27.3
2011A	301	25	33	33	2,046	(23.0)	27	15.2	12.0	2.2	15.5
2012F	451	46	51	43	2,625	28.3	48	10.2	4.3	1.6	17.9
2013F	545	59	65	55	3,371	28.4	61	7.9	2.7	1.4	19.6
2014F	627	68	75	64	3,906	15.9	71	6.8	1.8	1.2	19.3

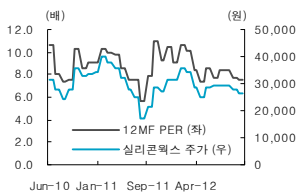
주: 순이익 및 EPS는 자본법이익이 반영된 조정당기순이익 기준

애플 태블릿 최대수혜주임에 변함없다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.1)	11.9	(11.9)
상대주가(%p)	(1.4)	5.9	(14.6)

12MF PER 추이



투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 38,000원 유지: 실리콘웍스에 대한 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 38,000원(2013년 추정EPS에 목표 PER 11배 적용)을 유지한다. 2013년에 애플의 뉴아이패드 및 아이패드미니 등 아이패드향 부품 공급이 지속적으로 증가할 것이기 때문이다. 2013년 동사의 애플향 제품 매출액은 2,822억원으로 전년 대비 28% 증가, 전체 매출의 52%(vs. 2012년 49%)를 차지하며 실적개선을 이끌 전망이다. 비록, 최근 불거진 LG디스플레이의 지분매각 이슈로 주가가 지난 한 주간 7% 하락했지만 영업에 미치는 영향은 없다. 현재 동사의 주가는 2012년, 2013년 추정이익 기준 각각 PER 10배, 8배로 저평가되어 있다.

뉴아이패드에 이어 아이패드미니향 부품 공급 전망: 아이패드미니 출시 이후 나타나고 있는 뉴아이패드 수요 약세가 실적에 미치는 영향에 대한 우려가 있지만, 2013년부터는 아이패드미니향 부품 공급으로 지속적인 실적개선이 가능할 전망이다. 비록, 현재 LG디스플레이를 통해 생산되는 아이패드미니 패널의 드라이버IC와 T-con부품은 삼성전자 시스템LSI사업부에서 전량 공급하고 있지만, 2013년 아이패드미니 패널 시장이 261%(출하량 기준) 성장할 것으로 예상되는 점을 고려할 때 동사 부품의 공급 가능성은 높다. 우리는 2013년에 동사 부품이 LG디스플레이를 통해 연간 1,037만대의 아이패드미니패널에 공급될 것으로 예상한다.

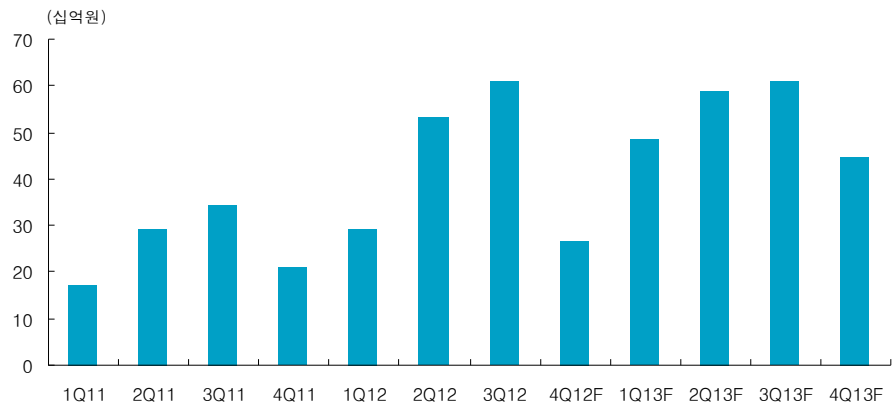
2013년에도 아이패드 부품이 성장 주도, 아이패드향 매출액 전년 대비 25% 증가: 2013년 아이패드향 부품 매출액은 2,129억원으로 전년 대비 25% 증가할 전망이다. 아이패드미니 부품공급이 시작되고, 아이패드패널 내 LG디스플레이의 시장점유율이 높아질 것으로 예상되기 때문이다. 2013년 전사 매출액 중 아이패드향 매출 비중은 39%로 실적 성장을 견인할 전망이다. 뉴아이패드 완제품 수요 약화로 동사 부품의 수익성 하락에 대한 우려가 있지만, LG디스플레이의 점유율 상승효과로 동사는 2013년 전년 대비 99% 증가한 3,584만대의 뉴아이패드 패널 부품을 공급해 이익은 지속적으로 개선될 전망이다. 2013년 LG디스플레이의 뉴아이패드패널 시장 내 점유율은 전년 대비 11%p 상승한 65%, 아이패드미니 패널의 점유율은 75%에 이를 전망이다.

4분기는 재고조정 효과로 실적 부진 예상되지만, 곧 회복 예상: 4분기 매출액은 1,063억원, 영업이익은 104억원으로 전분기 대비 각각 22%, 25% 감소할 전망이다. 고객사의 재고조정 효과로 아이패드부품 출하량이 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 아이패드미니 출시 이후 기존 9.7인치 모델의 수요가 감소해 실적에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 하지만, 2013년부터는 아이패드미니 부품 공급이 예상돼 실적 부진은 단기에 그칠 전망이다.

유종우, CFA 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

정희석 3276-6277
heuseok.j@truefriend.com

[그림 18] 실리콘웍스 iPad향 매출액 추이



자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

<표 8> 실리콘웍스 분기별 실적추정

(단위: 십억원)

	2010	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
총매출액	257.0	301.3	86.0	121.9	136.9	106.3	451.0	123.9	140.4	148.7	132.0	545.0
Driver IC COG	92.2	125.6	37.0	71.2	93.4	49.5	251.1	72.7	84.9	90.2	71.9	319.8
Notebook	76.9	118.3	32.0	59.2	88.6	48.6	228.3	71.7	84.0	89.2	71.0	316.0
Monitor	4.3	3.6	1.2	1.0	1.1	0.9	4.2	1.0	0.9	1.0	0.9	3.7
Driver IC COF	68.2	59.6	23.0	20.3	18.0	24.9	86.2	22.2	22.7	23.8	23.2	91.9
Notebook	39.1	31.6	5.3	3.7	2.7	2.0	13.6	0.9	1.1	0.7	0.7	3.4
Monitor	23.9	32.2	15.1	14.7	12.9	12.1	54.8	0.5	0.4	0.3	0.2	1.5
TV	0.0	0.2	0.8	0.8	0.8	10.9	13.4	11.5	11.9	13.2	12.8	49.4
T-con	60.9	70.3	14.4	15.8	15.7	17.6	63.6	12.7	13.6	14.7	15.8	56.8
PMIC	13.4	26.4	6.7	8.2	3.7	6.3	24.9	6.5	8.8	9.6	10.0	34.9
신규제품군	8.1	5.0	1.4	1.7	2.2	4.0	9.4	4.7	5.4	5.4	6.1	21.7
매출총이익	69.9	67.7	14.6	22.2	23.0	19.9	79.7	22.1	25.5	29.2	25.5	102.2
매출총이익률(%)	27.2%	22.5%	17.0%	18.2%	16.8%	18.7%	17.7%	17.8%	18.1%	19.6%	19.3%	18.8%
영업이익	37.1	25.4	7.8	13.5	13.9	10.4	45.6	13.2	15.4	16.8	13.7	59.1
영업이익률(%)	14.4%	8.4%	9.1%	11.1%	10.1%	9.8%	10.1%	10.6%	11.0%	11.3%	10.4%	10.8%
순이익	40.4	33.3	9.2	10.7	15.1	7.6	42.7	14.5	12.1	18.2	10.1	54.8
순이익률(%)	15.7%	11.1%	10.8%	8.8%	11.0%	7.2%	9.5%	11.7%	8.6%	12.2%	7.6%	10.1%

주: 2010년까지 K-GAAP기준, 2011년 추정치부터 K-IFRS기준
 자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	221	236	297	353	411
현금성자산	105	115	149	174	204
매출채권및기타채권	31	31	41	49	56
재고자산	17	28	36	44	50
비유동자산	21	33	36	40	49
투자자산	2	13	15	18	20
유형자산	14	14	14	14	19
무형자산	3	3	3	4	5
자산총계	242	269	332	393	460
유동부채	37	47	74	87	96
매입채무및기타채무	37	45	70	84	94
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	1	1	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	37	47	75	88	97
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67	67
자본조정	7	0	0	0	0
이익잉여금	123	146	182	231	288
자본총계	205	221	257	305	362
조정자본총계	204	221	257	302	356

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	41	36	54	52	59
당기순이익	41	33	43	55	64
유형자산감가상각비	1	1	1	1	2
무형자산상각비	0	1	1	1	1
자산부채변동	(6)	(5)	9	(5)	(7)
기타	5	6	0	0	(1)
투자활동현금흐름	(15)	(5)	(14)	(20)	(23)
유형자산투자	(11)	(3)	(2)	(1)	(7)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(2)	(4)	(1)	(3)	(2)
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	3	(10)	(15)	(13)
재무활동현금흐름	65	(21)	(6)	(6)	(6)
자본의증가	65	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(10)	(6)	(6)	(6)
기타	0	(11)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	91	11	33	26	30

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	257	301	451	545	627
매출총이익	70	68	80	102	123
판매관리비	32	42	35	44	55
기타영업손익	(0)	0	0	0	1
영업이익	38	25	46	59	68
금융수익	6	7	6	6	7
이자수익	4	6	6	6	7
금융비용	0	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	33	51	65	75
법인세비용	3	(0)	8	10	11
당기순이익	41	33	43	55	64
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	41	33	42	54	63
EBITDA	39	27	48	61	71
조정당기순이익	40	33	43	55	64

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	2,656	2,046	2,625	3,371	3,906
BPS	12,384	14,251	16,284	19,203	22,661
DPS	600	400	400	400	400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	35.8	17.2	49.7	20.8	15.0
영업이익증가율	4.1	(32.5)	79.4	29.7	15.5
순이익증가율	5.1	(18.7)	29.9	28.4	15.9
EPS증가율	(63.1)	(23.0)	28.3	28.4	15.9
EBITDA증가율	3.7	(29.1)	73.9	28.7	15.9
수익성(%)					
영업이익률	14.7	8.4	10.1	10.8	10.9
순이익률	15.7	10.9	9.5	10.1	10.1
EBITDA Margin	15.0	9.1	10.6	11.3	11.3
ROA	22.8	13.0	14.2	15.1	14.9
ROE	27.3	15.5	17.9	19.6	19.3
배당수익률	1.8	1.3	1.6	1.6	1.6
안정성					
순차입금(십억원)	(170)	(173)	(216)	(256)	(298)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	12.6	15.2	10.2	7.9	6.8
PBR	2.7	2.2	1.6	1.4	1.2
PSR	2.0	1.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.6	12.0	4.3	2.7	1.8

■ Compliance notice

- 당사는 2012년 11월 20일 현재 LG디스플레이, 실리콘웍스, 일진디스플레이, 에스맥, 비에이치 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2012년 11월 20일 현재 에스맥 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 LG디스플레이 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.