



스톡캡 강태신  
02-6114-2910 ts.kang@kbf.com  
스톡캡 강재성  
02-6114-2920 jaesung.kang@kbf.com  
RA 한유정  
02-6114-2928 yujung@kbf.com

**BUY (유지)**

목표주가 (원, 유지)	14,000
Upside / Downside (%)	40.3
현재가 (5/26, 원)	9,980
Consensus Target price (원)	14,250

Forecast earnings & valuation

계산기말	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	792	851	900	952
영업이익 (십억원)	40	44	57	80
순이익 (십억원)	29	29	41	61
EPS (원)	1,326	1,257	1,789	2,631
증감률 (%)	32.6	-5.2	42.3	47.1
PER (X)	9.1	7.9	5.6	3.8
EV/EBITDA (X)	5.4	3.6	2.3	1.1
PBR (X)	1.5	1.1	1.0	0.8
ROE (%)	17.5	15.1	18.6	22.7
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.0	2.0

Performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-6.7	-10.9	45.7
시장대비 상대수익률	-8.3	-11.2	-17.5	55.1



Trading Data

시가총액 (억원)	2,271
Free float (%)	58.4
거래대금 (3M, 십억원)	2.5
주요주주 지분율 (%)	심텍홀딩스 외 1인 41.5

자료: 심텍, KB증권

# 심텍 (222800)

## 성수기 돌입

- ✓ 2H17 성수기 효과 기대
- ✓ 고객사 다변화 효과 시작
- ✓ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지

### ▶ 하반기 성수기 돌입

심텍의 1Q17 실적은 매출액 1,909억원 (-3.5% YoY), 영업이익 53억원 (-15.3% YoY)을 기록하였다. 전년대비 낮은 달러 환율 (USD 기준 평균 -3.9%)로 인한 매출액 하락이 실적 부진의 원인으로 판단된다. 단, 고정비용이 높은 비즈니스의 특성상, 매출액 구간 간 영업이익 레버리지 큰 것에 비해 영업이익률 하락 (1Q16 3.2% → 1Q17 2.8%)률이 크지 않은 것은 세일즈믹스 개선을 통한 효율성 효과가 일부 작용한 것으로 판단된다.

### ▶ 중화권 스마트폰 판매 부진 : 저점 통과 예상

특히 심텍 영업이익의 대부분을 차지하는 Substrate 부문의 매출 변화에 주목한다. TSMC의 실적 부진을 통해 중화권 수요 부진은 이미 예상되었고, 이로 인해 심텍의 주가는 최근 약세를 보였다. 그러나 이는 하반기부터 정상화 될 것이고, 여기에 성수기 및 신규 스마트폰 수요가 맞물려지면서 2H17의 실적은 큰 폭의 성장이 예상된다.

### ▶ 고객사 다변화 효과 시작

세일즈 믹스 역시 개선되었다. AP용 제품이 주를 이루는 FC-CSP의 경우 중화권 고객사의 부진을 국내 고객사 수요 증가를 통해 방어해 내는 모습이다. 고객사 다변화 효과가 본격적으로 나타나는 것으로 판단되며, 이로 인해 기존 추정 대비 매출액을 소폭 상승 (+2.5%) 하였다.

### ▶ 투자의견 BUY, 목표가 14,000원 유지

중화권 부진 및 향후 고객사 채택 우려로 인한 최근의 주가 하락은 과하다는 판단이다. 원달러 환율 하락에 취약한 사업 구조를 세일즈 믹스 변화 및 고객사 다변화로 헤쳐 나가는 지금의 모습은 매우 긍정적이다. 하반기는 계절적 성수기이고, 중화권 고객사들의 턴어라운드도 이에 맞춰 진행될 것임을 감안할 때, 현 주가는 매우 매력적인 구간이라는 판단이다.

### 실적 추정

2017년 연간 실적 추정치 변화는 원달러 환율의 변동을 가장 주목하였다. 매출의 경우 예상 대비 돋보이는 세일즈 믹스 개선 및 고객사 다변화 효과를 고려하여 소폭 상승(+2.5%)하였다. 1H17의 경우 중화권 고객사들의 부진이 지속되었고, 2H17은 이의 빠른 정상화가 예상되기에 향후 추가적인 매출액 상승 가능성은 높을 것으로 판단된다.

단, 영업이익 및 순이익의 경우 기존 추정치 대비 소폭 하향하였다. 이는 환율 하락 이슈로 인한 예상 이익률의 하락 때문이다. 달러가 강세로 돌아 설 경우 기존 전망치로 상향 할 계획이다. 세일즈 믹스 개선 효과가 지속될 경우, 고정비 부담이 높은 PCB 비즈니스의 특성을 감안할 때 OPM은 빠르게 상승할 수 있을 것으로 판단한다.

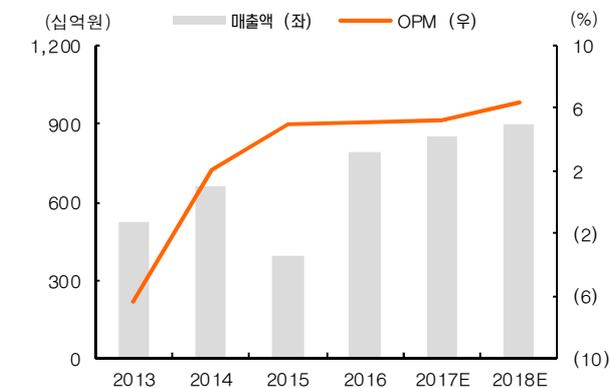
성수기 돌입, 고객사 턴어라운드, 세일즈 믹스의 지속적인 개선을 고려할 때, 2H17은 투자 적기라는 판단이다.

표 1. 심텍 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액 (연결)	198	187	203	205	191	200	225	235	200	210	240	250	792	851	900
Module PCB	78	64	65	77	59	61	69	71	60	62	69	72	285	260	263
Substrate	119	120	134	124	130	136	153	161	137	145	168	175	497	580	625
기타	1	3	3	4	2	3	3	3	3	3	3	3	11	11	12
영업이익	6	6	11	16	5	8	14	17	8	10	18	21	40	44	57
OPM(%)	3.2	3.2	5.7	8.0	2.8	4.0	6.2	7.2	4.0	4.8	7.5	8.4	5.1	5.2	6.3
순이익	5	1	14	9	3	5	9	12	5	6	14	16	29	29	41
NPM(%)	2.3	0.5	7.1	4.4	1.5	2.5	4.0	5.1	2.5	2.9	5.8	6.4	3.7	3.4	4.6
성장률 (YoY, %)															
매출액 (연결)			8.2	(1.6)	(3.5)	7.1	11.1	14.7	4.8	5.0	6.7	6.4	100.3	7.4	5.8
영업이익			55.3	35.8	(15.3)	32.3	22.0	3.7	49.8	25.0	28.6	23.5	106.7	10.2	28.6
순이익			531.5	12.3	(39.4)	431.8	(37.8)	31.8	78.8	20.0	55.6	33.3	180.1	(1.2)	42.4

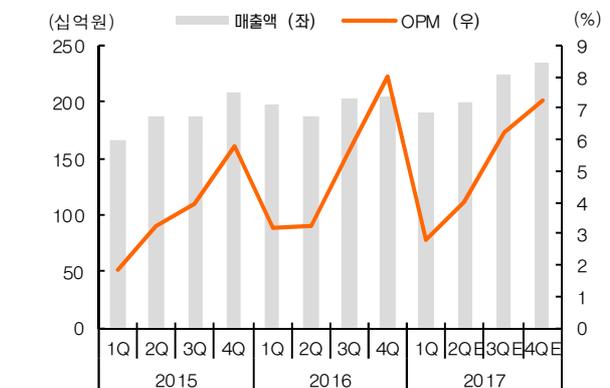
자료: 심텍, KB증권  
 주: 2015년 8월 7일 상장

그림 1. 심텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, KB증권

그림 2. 심텍 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, KB증권

포괄손익계산서					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	396	792	851	900	952
매출원가	350	694	758	801	848
매출총이익	45	99	93	99	105
판매비외관리비	26	58	50	42	25
영업이익	20	40	44	57	80
EBITDA	41	84	88	101	124
영업외손익	-7	-6	-8	-6	-4
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	4	8	8	4	4
지분법손익	0	7	-3	0	0
기타영업외손익	0	-1	1	0	0
세전이익	12	35	36	52	76
법인세비용	2	5	7	10	15
당기순이익	10	29	29	41	61
지배기업순이익	10	29	29	41	60
수정순이익	10	29	29	41	60

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액 성장률	NA	100.3	7.4	5.8	5.8
영업이익 성장률	NA	106.2	9.2	30.1	39.8
EBITDA 성장률	NA	104.1	5.1	14.9	22.4
지배기업순이익 성장률	NA	179.8	-1.7	42.3	47.2
매출총이익률	11.5	12.4	11.0	11.0	11.0
영업이익률	4.9	5.1	5.2	6.3	8.4
EBITDA이익률	10.4	10.6	10.3	11.2	13.0
세전이익률	3.1	4.4	4.3	5.7	8.0
당기순이익률	2.6	3.7	3.4	4.6	6.4

현금흐름표					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	66	40	95	85	105
당기순이익	10	29	29	41	61
유무형자산상각비	22	43	44	44	44
기타비현금손익 조정	11	22	13	10	15
운전자본증감	27	-48	17	0	0
매출채권감소(증가)	9	0	17	0	0
재고자산감소(증가)	9	-12	-8	0	0
매입채무증가(감소)	14	4	9	0	0
기타영업현금흐름	-4	-7	-8	-10	-15
투자활동 현금흐름	-16	-42	-5	0	0
유형자산투자감소(증가)	-21	-39	-6	0	0
무형자산투자감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산감소(증가)	1	-2	0	0	0
기타투자현금흐름	2	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-47	0	-16	-5	-5
금융부채 증감	-47	3	-19	0	0
자본의 증감	0	3	3	0	0
배당금 당기지급액	0	-6	-5	-5	-5
기타재무현금흐름	0	0	5	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3	-2	74	81	100
기말현금	3	2	75	156	256
잉여현금흐름 (FCF)	45	1	90	85	105
순현금흐름	0	-7	96	81	100
순현금 (순차입금)	-175	-182	-86	-5	95

자료: 심텍, KB증권

재무상태표					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	548	601	609	646	702
유동자산	143	192	246	326	426
현금 및 현금성자산	3	2	75	156	256
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권	46	81	54	54	54
재고자산	84	96	103	103	103
기타유동자산	10	12	13	13	13
비유동자산	405	410	364	320	276
투자자산	2	18	14	14	14
유형자산	354	344	302	260	217
무형자산	28	29	25	24	22
기타비유동자산	1	1	4	4	4
부채총계	394	422	408	408	408
유동부채	290	317	300	300	300
매입채무	81	73	75	75	75
단기금융부채	104	128	106	106	106
기타유동부채	105	116	120	120	120
비유동부채	104	105	108	108	108
장기금융부채	74	55	55	55	55
기타비유동부채	0	8	8	8	8
자본총계	155	179	201	238	294
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	138	20	23	23	23
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	-1	-7	-7	-7
이익잉여금	7	149	173	209	264
지배자본 계	155	179	200	236	292
비지배자본	0	0	1	2	2

주요투자지표					
(X, %, 원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Multiples					
PER	6.6	9.1	7.9	5.6	3.8
PBR	0.9	1.5	1.1	1.0	0.8
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	7.8	5.4	3.6	2.3	1.1
EV/EBIT	16.4	11.2	7.1	4.1	1.7
배당수익률	4.0	1.7	2.0	2.0	2.0
EPS	1,000	1,326	1,257	1,789	2,631
BPS	7,046	8,007	8,798	10,387	12,818
SPS (주당매출액)	38,008	36,036	37,398	39,555	41,840
DPS (주당배당금)	260	200	200	200	200
배당성향 (%)	54.8	15.3	15.9	11.2	7.6
수익성지표					
ROE	6.7	17.5	15.1	18.6	22.7
ROA	1.9	5.1	4.8	6.6	9.0
ROIC	9.5	9.5	10.5	16.4	27.3
안정성지표					
부채비율	254.0	235.5	203.0	171.6	138.8
순차입비율	112.9	101.4	42.6	2.0	순환금
유동비율	0.5	0.6	0.8	1.1	1.4
이자보상배율 (배)	4.5	4.9	5.6	16.3	19.9
활동성지표					
총자산회전율	0.0	1.4	1.4	1.4	1.4
매출채권회전율	0.0	12.4	12.6	16.7	17.6
재고자산회전율	0.0	8.8	8.5	8.7	9.2

### 투자자 고지사항

**■ 투자의견 및 목표주가 변경내역 (주가 -, 목표주가 -)**

종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
심텍	16/11/28	BUY	14,000

■ KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

■ 투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)		
BUY: 15% 초과	HOLD: 15% ~ -15%	SELL: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (BUY, HOLD, SELL)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)		
Overweight: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Underweight: 시장수익률 하회

■ 투자등급 비율 (2017. 03. 31 기준)

매수 (BUY)	중립 (HOLD)	매도 (SELL)
84.3	15.7	-

\* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.