



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원
주가(6/28): 10,950원
시가총액: 2,491억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/28)		665.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,550원	7,250원
등락률	-19.2%	51.0%
수익률	절대	상대
1W	9.7%	6.4%
1M	-11.3%	-16.5%
1Y	44.3%	42.8%

Company Data

발행주식수	22,753천주
일평균 거래량(3M)	336천주
외국인 지분율	337천주
배당수익률(17E)	10.2%
BPS(17E)	2.1%
주요 주주	심텍홀딩스 41.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,920	8,127	8,534	9,020
영업이익	402	432	462	498
EBITDA	837	864	891	881
세전이익	347	374	416	464
순이익	293	284	321	357
지배주주지분순이익	291	281	317	291
EPS(원)	1,326	1,240	1,395	1,554
증감률(%YoY)	na	-3.0	12.8	11.4
PER(배)	9.1	8.8	7.9	7.0
PBR(배)	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	4.1	3.8
영업이익률(%)	5.1	5.3	5.4	5.5
ROE(%)	17.5	15.2	15.3	15.1
순부채비율(%)	71.5	73.6	49.3	32.1

Price Trend



투자 아이디어

심텍 (222800)

SLP와 SiP의 강자를 꿈꾼다



차세대 성장 동력으로 SLP와 SiP를 육성하고 있다. 동사는 패키지 기판 기술과 모듈PCB 기술을 모두 내재화하고 있고, 핵심 MSAP 공정 기술과 설비를 보유하고 있어 경쟁력을 갖출 것으로 기대된다. SLP는 중화 시장, SiP는 웨어러블 기기와 전장 분야를 공략할 계획이다. 실적 면에서는 1분기 부진을 딛고 2분기 순항하고 있으며, 하반기는 늘 그렇듯 충분한 성수기 효과를 기대해도 좋을 것이다.

>>> 차세대 성장 동력으로 SLP와 SiP 육성

SLP(Substrate-Like PCB)와 SiP(System in Package)를 주축으로 하는 차세대 성장 동력에 주목할 필요가 있다. 두 제품 모두 박판과 미세회로 패턴 구현에 강점을 가지며, 다양한 칩들의 모듈화 추세에 대응하고, 결국 모바일 기기의 배터리 채용 면적을 확대하기 위한 기술적 대안이다.

SLP는 아이폰 8을 시작으로 전통적인 HDI를 대체해 갈 것으로 주목 받고 있다. SiP는 다양한 칩의 모듈화에 적용되고 있고, 향후 사이즈 확대를 통해 메인 기판의 역할을 일부 담당할 것이다. SLP와 SiP 양산을 위해서는 MSAP(Modified Semi-Additive Process) 제조 공정 기술이 필수적이다.

동사는 1) 패키지 기판 기술과 모듈PCB 기술을 모두 내재화하고 있어 SLP 및 SiP로 확장해 가기에 유리한 사업 구조이고, 2) MSAP 공정 기술과 설비를 보유하고 있다. 향후 SLP가 HDI를 대체해 가는 과정에서 중화권 시장을 적극적으로 공략할 계획이고, SiP의 경우 이미 웨어러블 기기에 공급하고 있으며 자동차 전장 등으로 영역을 넓혀가고자 한다.

>>> 2분기 예상치 부합 전망, 하반기 충분한 성수기 효과 기대

2분기 영업이익은 84억원(QoQ 58%, YoY 26%)으로 시장 예상치에 부합할 전망이다. 국내외 전략 스마트폰 출시 효과에 힘입어 MCP, FC-CSP 등 모바일 제품군의 실적이 호전될 것이다. 국내 고객 Flagship 모델향으로는 동사 제품군의 탑재량이 기존 3개에서 6개로 늘어나는 우호적인 환경 변화가 뒷받침되고 있어 주고객 내 점유율 상승세가 이어질 것으로 기대된다. 고성장세를 실현하고 있는 FC-CSP는 중화권 AP 업체들 내 안정적인 지위를 바탕으로 고객 다변화 성과가 더해지고 있다.

모듈PCB의 DDR4 전환 효과는 서버의 경우 이미 침투율이 한계에 근접했지만, PC용 DDR4 모멘텀은 올해까지 유효할 것이다.

그런가 하면, 지난해 인수한 Eastern의 턴어라운드 시점이 앞당겨질 것으로 기대되고, 영업외 실적에 긍정적으로 반영될 것이다.

최근 3년간 경험했듯이 하반기에는 계절적 성수기에 따른 가동률 상승과 충분한 영업 레버리지 효과를 기대해도 좋을 것이다.

SLP와 SiP는
패키지 기판 기술과
HDI 기술 접목

SLP와 SiP는 패키지 기판 기술과 HDI(모듈PCB) 기술을 접목해, 박판, 미세회로 패턴을 구현함으로써 기판의 면적과 폭을 줄이고자 하는 기술이다. SLP는 상대적으로 HDI에 가까운 반면, SiP는 패키지 기판에 가까워 부분적인 HDI 기능을 수행한다는 차이가 있다.

스마트 모바일 단말기를 설계할 때 부품 실장 면적을 줄이고, 이를 통해 배터리 채용 면적을 확대하는 것이 중요하다. 다양한 반도체들이 모듈화되거나 3D 패키지로 구현되는 배경이기도 하다.

SLP는 Apple이 하반기 아이폰 8에 전면 적용함으로써 경쟁업체들의 HDI 전략 변화를 자극할 것이다. 대략적인 제품 구조는 30 μ m line/space, 0.3-0.35mm pitch로 구현돼 기판 면적을 30% 가량 줄일 수 있을 것이다.

Kinsus, Ibiden, TTM, Unimicron, AT&S, Zhen Ding 등이 초기 시장에 발 빠르게 대응하고 있다.

핵심 공정인 MSAP는 최적화된 노광, 수직 현상, 패턴 동도금 등의 공정 장비와 양산 기술이 요구된다. 기존 HDI가 판화의 음각과 유사하다면 MSAP는 양각과 유사한 공정으로 비유된다.

SLP 적용 사례(Apple Watch)



자료: Prismark

SiP는 IoT, 웨어러블,
자동차 등에 폭넓게
적용될 것

SiP는 기술적 난이도가 가장 높은 패키지 기판으로 꼽힌다.

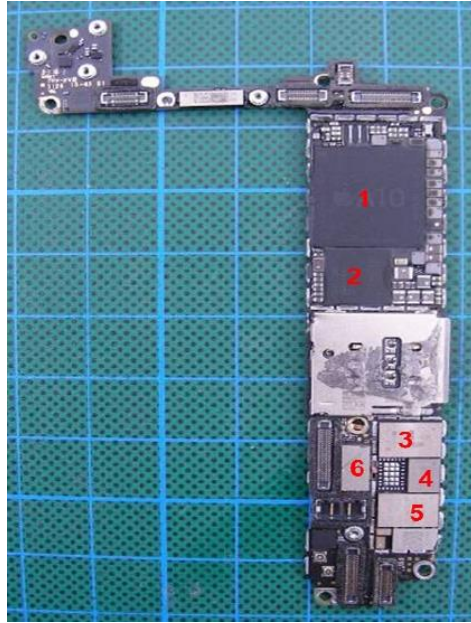
현재 Integrating Logic, 메모리, MEMS 등이 주로 채택하고 있는데, 당분간 디스플레이 터치 모듈, Transceiver/Power manager, 지문인식, 카메라모듈 등에서 높은 성장세가 나타날 전망이다.

전통적 패키지 방식 이외에도 3D-TSV, 실리콘 Interposer, Fan-Out WLCSP 등을 활용할 수 있다.

성능 향상을 위해 Flip Chip 기술 채택 비중이 높아지고 있으며, Flip Chip SiP 시장은 향후 5년간 수량 기준으로 15%씩 성장할 전망이다.

SiP는 스마트 모바일 단말기를 넘어 IoT, 웨어러블 기기, 자동차, 산업용, 의료용 등에 폭넓게 적용될 것이다. 스마트폰의 Form Factor가 Foldable 단계로 진화하면 HDI가 SiP 모듈의 결합 형태로 대체될 수도 있다.

SiP 적용 사례 ① (아이폰 7)



1. Apple A10 Fusion/DDR4 Memory: FO-WLP PoP
2. Qualcomm Baseband Processor: FC/WB CSP
3. Skyworks PA Filter Module: SiP
4. Avago PA Filter Module: SiP
5. Avago PA Filter Module: SiP
6. USI Audio Filter Module: SiP

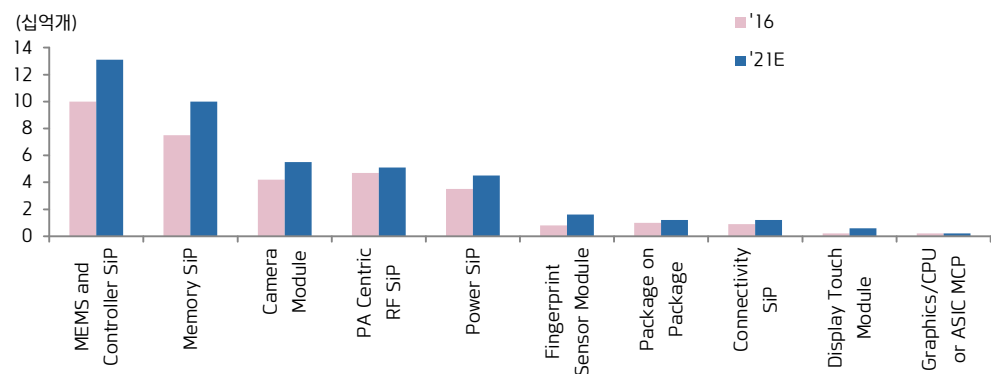
자료: Prismark

SiP 적용 사례 ② (아이폰 디스플레이 터치)



자료: Prismark

SiP/모듈 시장 전망



자료: Prismark

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,978	1,867	2,025	2,049	1,909	1,964	2,079	2,175	7,920	7.5%	8,127	2.6%	8,534	5.0%
메모리 모듈	779	643	648	680	586	601	668	749	2,750	3.7%	2,604	-5.3%	2,652	1.9%
PC	328	170	253	290	230	228	269	312	1,041	12.9%	1,040	-0.1%	1,034	-0.5%
서버	266	236	211	245	206	219	231	265	958	-11.3%	921	-3.8%	952	3.3%
SSD	116	140	147	141	118	127	144	153	544	9.7%	541	-0.5%	554	2.3%
기타	69	97	37	4	32	26	24	19	207	34.4%	101	-51.0%	112	10.3%
패키지 기판	1,186	1,197	1,344	1,333	1,303	1,338	1,385	1,401	5,060	10.9%	5,427	7.3%	5,793	6.7%
BOC	297	320	308	300	330	308	291	264	1,225	-6.6%	1,192	-2.7%	1,046	-12.2%
MCP	592	618	712	791	752	789	821	853	2,713	11.5%	3,214	18.5%	3,622	12.7%
FC-CSP	174	167	204	203	189	210	239	261	748	68.1%	899	20.1%	1,029	14.5%
기타	123	92	120	39	32	32	35	24	374	0.8%	122	-67.4%	96	-21.5%
Build-up/BIB	13	27	33	36	20	25	26	25	110	-29.3%	97	-12.4%	89	-7.4%
영업이익	63	67	118	164	53	85	125	169	412	61.7%	432	4.9%	462	7.1%
영업이익률	3.2%	3.6%	5.8%	8.0%	2.8%	4.3%	6.0%	7.8%	5.2%	1.7%p	5.3%	0.1%p	5.4%	0.1%p
순이익	46	9	145	91	25	47	86	123	291	180.2%	281	-3.4%	317	12.8%

자료: 심텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,127	8,534	9,020	9,489
매출원가	6,935	7,078	7,432	7,847	8,245
매출총이익	985	1,049	1,102	1,174	1,244
판매비및일반관리비	583	617	640	676	711
영업이익(보고)	402	432	462	498	498
영업이익(핵심)	402	432	462	498	533
영업외손익	-55	-58	-46	-34	-31
이자수익	0	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	282	113	0	0
이자비용	83	70	66	64	62
외환손실	214	257	113	0	0
관계기업지분법손익	67	-21	20	30	30
투자및기타자산처분손익	2	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	8	0	0	0
법인세차감전이익	347	374	416	464	502
법인세비용	54	90	96	107	115
유효법인세율 (%)	15.7%	24.0%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	293	284	321	357	386
지배주주지분순이익(억원)	291	281	317	354	382
EBITDA	837	864	891	881	922
현금순이익(Cash Earnings)	727	717	749	740	775
수정당기순이익	299	284	321	357	386
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	2.6	5.0	5.7	5.2
영업이익(보고)	106.6	7.3	7.1	7.7	0.0
영업이익(핵심)	106.6	7.3	7.1	7.7	7.1
EBITDA	103.9	3.3	3.1	-1.2	4.7
지배주주지분 당기순이익	180.1	-3.4	12.8	11.4	8.1
EPS	146.6	-6.5	12.5	11.4	8.1
수정순이익	186.5	-5.0	12.8	11.4	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	2,110	2,496	2,856	3,226
현금및현금성자산	15	103	371	610	864
유동금융자산	4	4	4	4	5
매출채권및유동채권	928	984	1,043	1,102	1,159
채고자산	959	1,018	1,078	1,139	1,198
기타유동비금융자산	11	0	0	0	0
비유동자산	4,096	3,998	4,006	4,096	4,188
장기매출채권및기타비유동채권	23	25	19	20	21
투자자산	165	148	157	188	218
유형자산	3,437	3,375	3,384	3,445	3,509
무형자산	285	253	237	222	208
기타비유동자산	186	197	209	221	232
자산총계	6,012	6,108	6,501	6,952	7,414
유동부채	3,167	2,996	3,034	3,105	3,171
매입채무및기타유동채무	1,850	1,964	2,080	2,198	2,313
단기차입금	0	996	916	866	816
유동성장기차입금	746	0	0	0	0
기타유동부채	571	35	38	40	42
비유동부채	1,053	1,153	1,244	1,335	1,425
장기매입채무및비유동채무	79	84	88	93	98
사채및장기차입금	554	554	554	554	554
기타비유동부채	421	515	602	688	773
부채총계	4,220	4,148	4,278	4,440	4,596
자본금	112	114	114	114	114
주식발행초과금	195	229	229	229	229
이익잉여금	1,487	1,679	1,940	2,226	2,529
기타자본	-6	-70	-70	-70	-70
지배주주지분자본총계	1,788	1,953	2,213	2,499	2,802
비지배주주지분자본총계	4	7	10	13	16
자본총계	1,792	1,959	2,223	2,512	2,819
순차입금	1,281	1,443	1,095	805	501
총차입금	1,299	1,550	1,470	1,420	1,370

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	-534	740	714	748
당기순이익	293	284	321	357	386
감가상각비	412	415	413	368	375
무형자산상각비	22	17	16	15	14
외환손익	11	-25	0	0	0
자산처분손익	22	0	0	0	0
지분법손익	-67	21	-20	-30	-30
영업활동자산부채 증감	-483	-523	11	4	4
기타	183	-724	0	0	0
투자활동현금흐름	-415	-423	-422	-442	-450
투자자산의 처분	-23	-11	10	-1	-1
유형자산의 처분	9	0	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-401	-421	-430	-438
무형자산의 처분	-11	0	0	0	0
기타	4	-11	-12	-12	-11
재무활동현금흐름	4	1,046	-50	-33	-45
단기차입금의 증가	-516	996	-80	-50	-50
장기차입금의 증가	549	0	0	0	0
자본의 증가	28	0	0	0	0
배당금지급	-57	-45	-57	-68	-80
기타	0	94	87	86	85
현금및현금성자산의순증가	-17	89	268	239	254
기초현금및현금성자산	32	15	103	371	610
기말현금및현금성자산	15	103	371	610	864
Gross Cash Flow	877	-11	729	710	745
Op Free Cash Flow	-114	-164	374	340	365

투자지표

(단위: 원, 배, %)

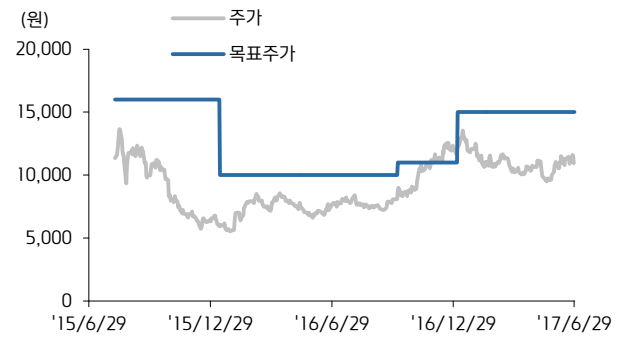
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	1,240	1,395	1,554	1,680
BPS	8,007	8,582	9,728	10,983	12,315
주당EBITDA	3,806	3,808	3,916	3,870	4,051
CFPS	3,310	3,159	3,293	3,253	3,405
DPS	200	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	8.8	7.9	7.0	6.5
PBR	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	4.6	4.1	3.8	3.3
PCFR	3.6	3.5	3.3	3.4	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.3	5.4	5.5	5.2
영업이익률(핵심)	5.1	5.3	5.4	5.5	5.6
EBITDA margin	10.6	10.6	10.4	9.8	9.7
순이익률	3.7	3.5	3.8	4.0	4.1
자기자본이익률(ROE)	17.5	15.2	15.3	15.1	14.5
투자자본이익률(ROIC)	11.9	10.1	10.0	10.7	11.3
안정성(%)					
부채비율	235.5	211.7	192.5	176.7	163.1
순차입금비율	71.5	73.6	49.3	32.1	17.8
이자보상배율(배)	4.9	6.2	7.0	7.8	8.7
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	8.5	8.4	8.4	8.4
채고자산회전율	8.8	8.2	8.1	8.1	8.1
매입채무회전율	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2

- 당사는 6월 28일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
심택 (222800)	2015/08/10	BUY(Initiate)	16,000원
	2015/08/18	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/02/17	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/10/06	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/11/03	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	15,000원
	2017/02/23	BUY(Maintain)	15,000원
	2017/06/29	BUY(Maintain)	15,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%