

Company Update



이중욱

Analyst

jwstar.lee@samsung.com

02 2020 7793

이경호

Research Associate

dexter.lee@samsung.com

02 2020 7807

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **13,500원** (35.1%)

현재주가	9,990 원
시가총액	2,273.0억원
Shares (float)	22,752,959주 (58.4%)
52 주 최저/최고	7,250원/13,550원
60 일-평균거래대금	40.5억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	-3.5	-14.2	21.7
Kosdaq 지수 대비 (%)	-0.8	-18.8	32.1

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	13,500	13,500	0.0%
2017E EPS	1,370	1,372	-0.1%
2018E EPS	1,921	1,811	6.1%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	14,375
Recommendation	4.3

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

심텍 (222800)

SSD와 서버 관련 매출 성장 주목

- SSD, 서버모듈, SIP 등 성장 동력을 확보하며 주요 매출처의 하반기 매출 성장을 기대
- 2Q 영업이익 79억원은 기대에 부합하는 실적으로 3Q부터 이익 성수기 도래
- BUY 투자의견과 목표주가 13,500원을 유지

WHAT'S THE STORY

투자 전략: 우리는 장기적 관점에서 동사의 보유 기술이 시장 트렌드에 부합하고, 이익의 질이 개선되고 있음에 주목하고 있다. 단기간의 큰 성장은 노리는 투자자들에게 동사의 주식은 지루해 보일 수 있으나, 주가의 방향성은 궁극적으로 이익 성장에 수렴한다고 믿는다. 특히 SSD와 중화권 AP의 상반기 부진과 하반기 성장 사이에서, 그리고 상반기 이익 비수기와 하반기 이익 성수기 사이에서 주식의 매수 타이밍으로는 적절하다고 판단한다. BUY 투자의견과 목표주가 13,500원을 유지한다.

성장 동력 점검: 우리가 기대하는 동사의 성장 동력은 크게 세 가지이다.

- 1) 빅데이터 수요에 기댄 SSD와 서버 모듈의 성장: 서버 모듈이 견조한 성장세를 보여주고 있다. 상반기 SSD 성장은 기대를 하회했으나 하반기부터 고객사의 출하는 회복할 것이다.
- 2) SIP 어플리케이션 확대: 아이폰이 SLP(mSAP)를 메인보드용으로 채용하며 SIP기판의 관심은 높아졌으나 동사의 경우 아직 뚜렷한 성장처를 찾을 수 없다.
- 3) 중국향 FC-CSP 성장: 상반기의 중화권 스마트폰 부진 이후 6월부터 중국 AP 수요의 회복이 확인된다.

기대에 부합한 2Q 실적: 2Q17 매출액 1,994억원(+7% y-y, +4% q-q), 영업이익 79억원(+32% y-y, +49% q-q)을 기록하며 동사 가이던스와 우리의 기대에 부합하였다. 모듈 PCB(HDI부문)보다는 패키지기판(SPS부문) 위주로, 그 중에서도 주력 제품인 서버, SSD, 모바일용 제품들이 성장했다는 점에서 질적으로도 성공적인 분기였다.

실적 조정: 동사가 주력 제품에서의 매출 안정성을 바탕으로 예측 가능한 수준에서의 이익을 창출하고 있다는 점은 높이 살 부분이다. 그럼에도 높은 이익 레버리지는 동사 사업모델의 본질적인 리스크이다. 우리가 2017년 영업 이익을 14% 하향한 448억원으로 추정하였는데, 하향한 이유는 이익 레버리지를 조금 더 보수적으로 수정했기 때문이다. 반면 이자비용과 지분법 손실의 축소로 인해 영업외손익이 개선되는 점은 긍정적인 부분이라 생각된다.

분기 실적

(십억원)	2Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	199.4	6.8	4.4	1.7	0.7
영업이익	7.9	30.9	48.0	(2.8)	(2.8)
세전계속사업이익	6.3	576.8	68.4	53.9	18.1
순이익	5.9	505.1	134.3	78.0	25.5
이익률 (%)					
영업이익	4.0				
세전계속사업이익	3.2				
순이익	3.0				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	7.5	7.3	5.2
P/B	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.9	3.0
Div yield (%)	2.0	2.5	3.0
EPS 증가율 (%)	32.6	3.4	40.2
ROE (%)	17.5	16.2	19.5
주당지표 (원)			
EPS	1,326	1,370	1,921
BVPS	8,010	9,030	10,702
DPS	200	250	300

2분기 실적

(십억원)	2Q17	1Q17	2Q16	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	199.4	190.9	186.7	4.4	6.8
영업이익	7.9	5.3	6.0	48.8	31.7
세전사업계속이익	6.3	3.7	0.9	69.3	580.2
순이익	5.9	2.5	1.0	134.3	505.1
이익률 (%)					
영업이익	4.0	2.8	3.2		
세전사업계속이익	3.2	2.0	0.5		
순이익	3.0	1.3	0.5		

자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	832.3	858.2	820.7	842.6	(1.4)	(1.8)
영업이익	52.3	64.3	44.8	57.0	(14.3)	(11.3)
세전이익	39.2	51.0	38.6	54.1	(1.4)	6.1
순이익	31.2	41.3	31.2	43.9	(0.1)	6.1

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	2017E
EPS	1,370
목표 PER (배)	10
적정 가치	13,703
목표주가	13,500
현주가	9,990
상승여력 (%)	35.1

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	190.9	199.4	208.9	221.5	192.3	204.3	215.7	230.3	792.0	820.7	842.6
Module PCB	58.6	65.4	66.8	73.5	57.7	66.7	69.3	77.6	275.2	264.3	271.2
Package substrate	130.4	134.0	140.5	146.6	133.2	136.1	144.8	151.4	506.0	551.4	565.5
기타	2.0	0.0	1.6	1.4	1.4	1.5	1.6	1.4	10.7	5.0	5.9
영업이익	5.3	7.9	12.3	19.2	9.6	11.3	15.5	20.6	40.2	44.8	57.0
세전이익	3.7	6.3	10.8	17.8	8.8	10.5	14.8	20.0	34.7	38.6	54.1
순이익	2.5	5.9	8.7	14.0	7.1	8.5	12.0	16.2	29.3	31.2	43.9
이익률 (%)											
영업이익	2.8	4.0	5.9	8.7	5.0	5.5	7.2	8.9	5.1	5.5	6.8
세전이익	2.0	3.2	5.2	8.0	4.6	5.2	6.9	8.7	4.4	4.7	6.4
순이익	1.3	3.0	4.2	6.3	3.7	4.2	5.6	7.0	3.7	3.8	5.2

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	395	792	821	843	863
매출원가	350	694	708	716	733
매출총이익	45	98	113	127	130
(매출총이익률, %)	11.5	12.4	13.7	15.0	15.0
판매 및 일반관리비	26	58	68	70	70
영업이익	19	40	45	57	60
(영업이익률, %)	4.9	5.1	5.5	6.8	6.9
영업외손익	(7)	(5)	(6)	(3)	(2)
금융수익	10	18	12	5	5
금융비용	17	30	19	10	9
지분법손익	0	7	(1)	2	2
기타	(0)	(0)	2	1	1
세전이익	12	35	39	54	58
법인세	2	5	7	10	11
(법인세율, %)	14.2	15.7	19.2	19.0	19.0
계속사업이익	10	29	31	44	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	10	29	31	44	47
(순이익률, %)	2.6	3.7	3.8	5.2	5.4
지배주주순이익	10	29	31	44	47
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	41	84	88	100	102
(EBITDA 이익률, %)	10.4	10.6	10.7	11.8	11.8
EPS (지배주주)	1,000	1,326	1,370	1,921	2,047
EPS (연결기준)	1,003	1,333	1,375	1,928	2,053
수정 EPS (원)*	1,000	1,326	1,370	1,921	2,047

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	66	39	95	69	88
당기순이익	10	29	31	44	47
현금유출입이없는 비용 및 수익	32	65	58	57	57
유형자산 감가상각비	21	41	42	42	42
무형자산 상각비	1	2	2	1	1
기타	11	22	15	14	14
영업활동 자산부채 변동	27	(48)	20	(14)	1
투자활동에서의 현금흐름	(16)	(42)	(23)	(21)	(24)
유형자산 증감	(21)	(38)	(25)	(22)	(25)
장단기금융자산의 증감	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	7	(3)	2	1	1
재무활동에서의 현금흐름	(47)	0	(59)	(41)	(37)
차입금의 증가(감소)	23	6	(55)	(35)	(30)
자본금의 증가(감소)	114	(117)	0	0	0
배당금	0	(6)	(4)	(6)	(7)
기타	(184)	118	0	0	0
현금증감	3	(2)	11	9	28
기초현금	0	3	1	13	22
기말현금	3	1	13	22	50
Gross cash flow	43	94	90	101	103
Free cash flow	45	0	70	47	63

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	143	192	191	205	237
현금 및 현금등가물	3	1	13	22	50
매출채권	46	81	68	70	72
재고자산	84	96	97	99	102
기타	10	13	13	14	14
비유동자산	405	410	391	371	354
투자자산	2	18	17	18	18
유형자산	354	344	327	308	291
무형자산	28	29	27	26	25
기타	21	20	20	20	20
자산총계	548	601	582	575	591
유동부채	290	317	269	243	252
매입채무	81	73	79	82	84
단기차입금	39	54	74	49	29
기타 유동부채	170	190	116	112	140
비유동부채	104	105	107	89	55
사채 및 장기차입금	74	55	55	35	0
기타 비유동부채	30	50	52	53	54
부채총계	393	422	376	331	307
지배주주지분	155	179	205	243	283
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	137	20	20	20	20
이익잉여금	7	149	175	213	253
기타	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	155	179	206	244	284
순부채	175	182	116	72	14

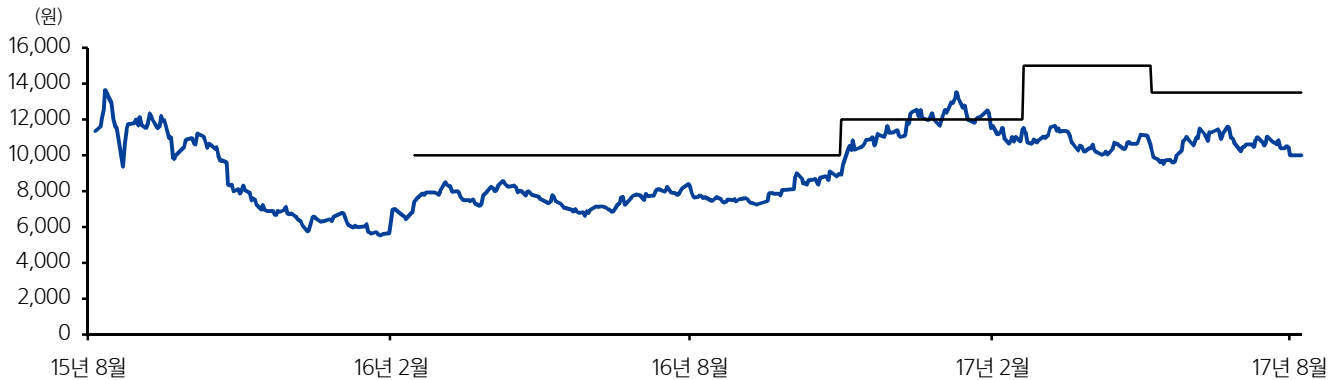
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	n/a	100.3	3.6	2.7	2.4
영업이익	n/a	106.6	11.3	27.3	4.8
순이익	n/a	180.9	6.4	40.6	6.5
수정 EPS**	n/a	32.6	3.4	40.2	6.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,000	1,326	1,370	1,921	2,047
EPS (연결기준)	1,003	1,333	1,375	1,928	2,053
수정 EPS**	1,000	1,326	1,370	1,921	2,047
BPS	7,049	8,010	9,030	10,702	12,450
DPS (보통주)	260	200	250	300	350
Valuations (배)					
P/E***	10.0	7.5	7.3	5.2	4.9
P/B***	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.8	4.9	3.9	3.0	2.4
비율					
ROE (%)	6.7	17.5	16.2	19.5	17.7
ROA (%)	1.9	5.1	5.3	7.6	8.0
ROIC (%)	4.9	9.5	10.2	13.8	14.9
배당성향 (%)	54.8	15.3	18.3	15.6	17.1
배당수익률 (보통주, %)	2.6	2.0	2.5	3.0	3.5
순부채비용 (%)	112.9	101.5	56.3	29.5	4.9
이자보상배율 (배)	4.5	4.9	5.6	8.2	10.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2016/2/17	11/3	2017/2/22	5/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	12,000	15,000	13,500

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 6월 30일 기준

매수 (81.5%) | 중립 (18.5%) | 매도 (0%)