



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(8/3): 9,990원

시가총액: 2,273억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/3)		643.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,550원	7,250원
등락률	-26.3%	37.8%
수익률	절대	상대
1W	-3.5%	-0.8%
1M	-14.2%	-18.8%
1Y	21.7%	32.1%

Company Data

발행주식수	22,753천주
일평균 거래량(3M)	379천주
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(17E)	2.1%
BPS(17E)	8,627원
주요 주주	심택홀딩스 41.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,920	8,195	8,660	9,154
영업이익	402	430	465	500
EBITDA	837	861	891	881
세전이익	347	374	419	467
순이익	293	295	322	359
지배주주지분순이익	291	292	319	291
EPS(원)	1,326	1,286	1,403	1,563
증감률(%YoY)	na	0.6	9.4	11.4
PER(배)	9.1	7.8	7.1	6.4
PBR(배)	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.8	4.3	3.8	3.5
영업이익률(%)	5.1	5.2	5.4	5.5
ROE(%)	17.5	15.7	15.3	15.1
순부채비율(%)	71.5	73.0	48.2	30.5

Price Trend



심텍 (222800)

약속된 하반기



2분기 실적이 양호했다. 스마트폰 NAND용 MCP와 서버용 DDR4 모듈PCB 매출이 크게 늘었는데, 이는 반도체 호황의 배경이기도 하다. 늘 그렇듯 하반기는 약속된 시기다. 올해도 스마트폰 신모델 출시와 가동률 상승에 따른 계절성 효과가 강하게 나타날 것이다. 지난해 인수한 자회사의 예상보다 빠른 지분법이익 기여도 중요한 포인트다. SLP와 SiP 트렌드에 선도적으로 대응할 기술적 역량을 갖추고 있다.

>>> 2분기 호실적, 반도체 업황 호조와 동행

2분기 영업이익은 79억원(QoQ 49%, YoY 32%)으로 시장 예상치에 부합한 호실적으로 평가된다. 1) 스마트폰 NAND 메모리용 MCP 수요가 급증했고, 2) 서버용 DDR4칩용 모듈PCB 매출이 기대 이상으로 호조를 보였다. 이는 반도체 업종 호황과 맥락을 같이 한다. 모바일, DDR4, SSD 등 고부가 제품군 매출 비중 확대에 의해 수익성이 향상됐다.

영업외적으로는 지난해 인수한 자회사의 영업 실적 턴어라운드 시점이 앞당겨지면서 지분법이익이 발생해 순이익이 예상치를 상회했다.

>>> 하반기 강한 계절성 예상

3분기와 4분기 영업이익은 각각 125억원(QoQ 57%), 172억원(QoQ 38%)으로 증가할 전망이다. 지난 3년간 확인했듯이 하반기는 아이폰 등 다수의 신모델 출시 및 가동률 상승에 따른 영업 레버리지 효과에 기반해 강한 계절성이 반복됐다. 최근 주가 하락에 따른 저평가 매력까지 감안하면 비중 확대 시기가 라고 판단된다. 'BUY'의견과 목표주가 15,000원을 유지한다.

하반기는 NAND용 MCP 수요 강세가 이어지는 한편, 상반기에 일시적으로 정체됐던 SSD 모듈PCB가 재차 성장 국면에 진입할 것이고, FC-CSP는 북미 등 신규 고객향 매출이 증가할 것이다. 영업외적으로 자회사의 지분법이익 기여가 본격화될 것이다.

SK하이닉스, 삼성전자 등 주고객사들의 반도체 설비 투자 확대 기조는 중장기적으로 우호적 환경을 제공할 것이다.

>>> 차세대 기판인 SLP와 SiP 대응력 우수

SLP(Substrate-Like PCB)와 SiP(System in Package)가 차세대 성장 동력이 될 것이다. 동사는 1) 패키지 기판 기술과 모듈PCB(HDI) 기술을 모두 내재화하고 있어 SLP 및 SiP로 확장해 가기에 유리하고, 2) FC-CSP 사업을 성공적으로 영유하면서 SLP/SiP의 핵심 공정인 MSAP의 기술과 제조라인을 이미 보유하고 있다. 자동차 전장, 웨어러블 기기 등 고부가 시장을 개척하겠다는 계획이고, 내년 하반기부터 의미있는 매출이 더해질 전망이다.

심택 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,867	2,025	2,049	1,909	1,994	4.5%	6.8%	1,964	1.5%
메모리 모듈	643	648	680	586	654	11.6%	1.7%	601	8.8%
패키지 기판	1,197	1,344	1,333	1,303	1,340	2.8%	11.9%	1,338	0.2%
영업이익	60	115	164	53	79	48.8%	31.7%	84	-5.9%
영업이익률	3.2%	5.7%	8.0%	2.8%	4.0%	1.2%p	0.8%p	4.3%	-0.3%p
세전이익	9	177	104	37	63	69.3%	580.2%	62	2.2%
순이익	9	145	91	25	58	135.8%	521.8%	47	23.8%

자료: 심택, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심택의 별도 기준

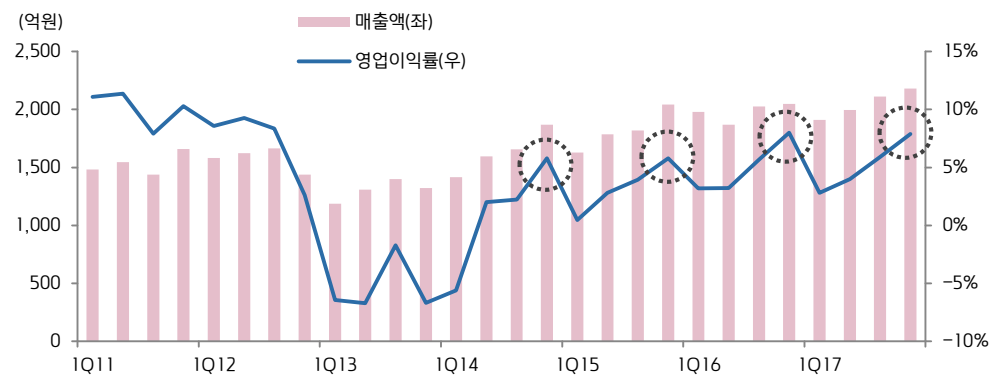
심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,978	1,867	2,025	2,049	1,909	1,994	2,112	2,180	7,920	7.5%	8,195	3.5%	8,660	5.7%
메모리 모듈	779	643	648	680	586	654	696	754	2,750	3.7%	2,690	-2.2%	2,721	1.2%
PC	328	170	253	290	230	200	204	228	1,041	12.9%	862	-17.2%	719	-16.6%
서버	266	236	211	245	206	279	311	343	958	-11.3%	1,139	18.9%	1,270	11.5%
SSD	116	140	147	141	118	127	140	149	544	9.7%	533	-1.9%	538	0.8%
기타	69	97	37	4	32	48	42	33	207	34.4%	155	-25.2%	194	25.3%
패키지 기판	1,186	1,197	1,344	1,333	1,303	1,340	1,406	1,416	5,060	10.9%	5,466	8.0%	5,908	8.1%
BOC	297	320	308	300	330	282	261	237	1,225	-6.6%	1,110	-9.4%	923	-16.8%
MCP	592	618	712	791	752	793	841	866	2,713	11.5%	3,252	19.9%	3,684	13.3%
FC-CSP	174	167	204	203	189	182	220	257	748	68.1%	848	13.4%	1,010	19.1%
기타	123	92	120	39	32	83	84	57	374	0.8%	256	-31.6%	292	14.0%
Build-up/BIB	13	27	33	36	20	0	10	10	110	-29.3%	40	-63.6%	30	-24.2%
영업이익	63	60	115	164	53	79	125	172	402	58.1%	430	6.8%	465	8.2%
영업이익률	3.2%	3.2%	5.7%	8.0%	2.8%	4.0%	5.9%	7.9%	5.1%	1.6%p	5.2%	0.2%p	5.4%	0.1%p
순이익	46	9	145	91	25	58	84	124	291	180.2%	292	0.1%	319	9.4%

자료: 심택, 키움증권

심택 분기별 실적 추이: 4분기 강한 계절성 반복



SLP 적용 사례(Apple Watch)



자료: Prismark

심택 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	2,079	8,127	8,534	2,112	8,195	8,660	1.6%	0.8%	1.5%
영업이익	125	432	462	125	430	465	-0.4%	-0.5%	0.5%
세전이익	113	374	416	111	374	419	-2.2%	0.1%	0.6%
순이익	86	281	317	84	292	319	-2.2%	3.7%	0.6%
EPS(원)		1,282	1,446		1,329	1,455		3.7%	0.6%
영업이익률	6.0%	5.3%	5.4%	5.9%	5.2%	5.4%	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p
세전이익률	5.4%	4.6%	4.9%	5.2%	4.6%	4.8%	-0.2%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	4.1%	3.5%	3.7%	4.0%	3.6%	3.7%	-0.2%p	0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,195	8,660	9,154	9,630
매출원가	6,935	7,143	7,546	7,967	8,372
매출충이익	985	1,052	1,114	1,186	1,258
판매비및일반관리비	583	623	649	686	722
영업이익(보고)	402	430	465	500	536
영업이익(핵심)	402	430	465	500	536
영업외손익	-55	-55	-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	-2	20	30	30
투자및기타자산처분손익	2	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-8	0	0	0
법인세차감전이익	347	374	419	467	505
법인세비용	54	79	96	107	116
유효법인세율 (%)	15.7%	21.2%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	293	295	322	359	388
지배주주지분순이익(억원)	291	292	319	356	385
EBITDA	837	861	891	881	921
현금순이익(Cash Earnings)	727	726	749	740	773
수정당기순이익	299	295	322	359	388
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	3.5	5.7	5.7	5.2
영업이익(보고)	106.6	6.8	8.2	7.7	7.1
영업이익(핵심)	106.6	6.8	8.2	7.7	7.1
EBITDA	103.9	2.9	3.5	-1.1	4.5
지배주주지분 당기순이익	180.1	0.1	9.4	11.4	8.1
EPS	146.6	-3.0	9.1	11.4	8.1
수정순이익	186.5	-1.5	9.4	11.4	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	2,119	2,524	2,900	3,285
현금및현금성자산	15	108	390	644	912
유동금융자산	4	4	4	5	5
매출채권및유동채권	928	987	1,047	1,107	1,164
채고자산	959	1,020	1,083	1,144	1,204
기타유동비금융자산	11	0	0	0	0
비유동자산	4,096	4,004	4,000	4,077	4,157
장기매출채권및기타비유동채권	23	25	19	20	21
투자자산	165	167	176	207	237
유형자산	3,437	3,362	3,358	3,407	3,458
무형자산	285	253	237	222	208
기타비유동자산	186	198	210	222	233
자산총계	6,012	6,123	6,523	6,976	7,442
유동부채	3,167	3,000	3,043	3,114	3,181
매입채무및기타유동채무	1,850	1,968	2,089	2,208	2,323
단기차입금	0	996	916	866	816
유동성장기차입금	746	0	0	0	0
기타유동부채	571	36	38	40	42
비유동부채	1,053	1,153	1,245	1,336	1,425
장기매입채무및비유동채무	79	84	89	94	99
사채및장기차입금	554	554	554	554	554
기타비유동부채	421	515	602	688	773
부채총계	4,220	4,153	4,288	4,450	4,607
자본금	112	114	114	114	114
주식발행초과금	195	229	229	229	229
이익잉여금	1,487	1,690	1,952	2,240	2,545
기타자본	-6	-70	-70	-70	-70
지배주주지분자본총계	1,788	1,963	2,225	2,513	2,819
비지배주주지분자본총계	4	7	10	13	17
자본총계	1,792	1,970	2,235	2,526	2,835
순차입금	1,281	1,438	1,076	772	454
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	-543	739	714	747
당기순이익	293	295	322	359	388
감가상각비	412	414	410	366	371
무형자산상각비	22	17	16	15	14
외환손익	11	-25	0	0	0
자산처분손익	22	0	0	0	0
지분법손익	-67	2	-20	-30	-30
영업활동자산부채 증감	-483	-523	11	4	4
기타	183	-724	0	0	0
투자활동현금흐름	-415	-410	-408	-427	-435
투자자산의 처분	-23	-11	10	-1	-1
유형자산의 처분	9	0	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-387	-406	-414	-423
무형자산의 처분	-11	0	0	0	0
기타	4	-12	-12	-12	-12
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	93	282	254	268
기초현금및현금성자산	32	15	108	390	644
기말현금및현금성자산	15	108	390	644	912
Gross Cash Flow	877	-21	729	710	743
Op Free Cash Flow	-114	-140	389	355	379

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	1,286	1,403	1,563	1,690
BPS	8,007	8,627	9,781	11,046	12,388
주당EBITDA	3,806	3,795	3,916	3,872	4,048
CFPS	3,310	3,201	3,291	3,252	3,399
DPS	200	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	7.8	7.1	6.4	5.9
PBR	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.3	3.8	3.5	3.0
PCFR	3.6	3.1	3.0	3.1	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.2	5.4	5.5	5.6
영업이익률(핵심)	5.1	5.2	5.4	5.5	5.6
EBITDA margin	10.6	10.5	10.3	9.6	9.6
순이익률	3.7	3.6	3.7	3.9	4.0
자기자본이익률(ROE)	17.5	15.7	15.3	15.1	14.5
투자자본이익률(ROIC)	11.9	10.4	10.1	10.9	11.5
안정성(%)					
부채비율	235.5	210.8	191.8	176.1	162.5
순차입금비율	71.5	73.0	48.2	30.5	16.0
이자보상배율(배)	4.9	6.2	7.0	7.8	8.7
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	8.6	8.5	8.5	8.5
채고자산회전율	8.8	8.3	8.2	8.2	8.2
매입채무회전율	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3

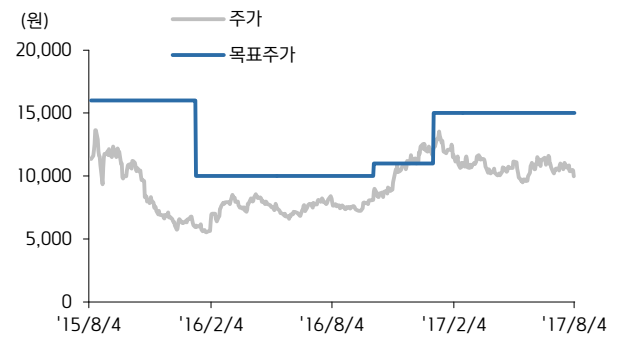
Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/08/04	BUY(Maintain)	15,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%