



스몰캡 Analyst **성현동**
02-6114-2912 hdsung@kbfq.com

BUY (유지)

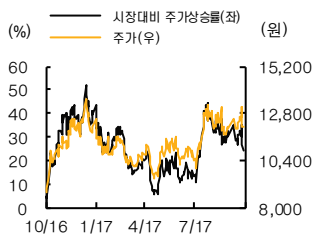
목표주가 (유지, 원)	14,000
Upside / Downside (%)	15.7
현재가 (10/30, 원)	12,100
Consensus Target price (원)	16,120

Forecast earnings & valuation

계산기말	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	792	837	883	932
영업이익 (십억원)	40	42	44	47
순이익 (십억원)	29	28	29	32
EPS (원)	1,326	1,226	1,281	1,387
증감률 (%)	32.6	-7.5	4.5	8.3
PER (X)	9.1	9.9	9.4	8.7
EV/EBITDA (X)	5.4	4.9	4.7	3.8
PBR (X)	1.5	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	17.5	14.5	13.3	12.9
배당수익률 (%)	1.7	1.7	1.7	1.7

Performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	16.3	13.6	34.0
시장대비 상대수익률	-4.6	10.1	3.5	24.4



Trading Data

시가총액 (억원)	2,753
Free float (%)	58.4
거래대금 (3M, 십억원)	5.8
주요주주 지분율 (%)	심텍홀딩스 외 2 인 41.6

자료: 심텍, KB증권

심텍 (222800)

3Q17리뷰: 양호한 실적

- ✓ 3Q17 매출액 2,160억원, 영업이익 116억원 기록
- ✓ MCP, DDR4 칩 및 SSD 등으로 Sales Mix 개선
- ✓ 심텍홀딩스로부터 200억원 조달, 재무구조 개선

▶ 3Q17리뷰: 매출액 2,160억원, 영업이익 116억원 기록

심텍의 2017년 3분기 실적은 매출액 2,163억원 (+6.8% YoY, +8.5% QoQ), 영업이익 116억원 (+1.3% YoY, +46.3% QoQ)을 기록하였다. 우호적인 반도체 업황에 따라 MCP 기판과 DDR4 칩 모듈 및 SSD 모듈 PCB가 꾸준히 성장하는 가운데, 비주력 제품인 PC향 BOC기판 및 DDR3 칩 모듈 PCB의 매출 비중이 감소하면서 Sales Mix 개선이 나타나고 있다.

계절적 성수기인 2017년 4분기는 신규 스마트폰 모델링 물량 증가 등으로 매출액 2,299억원 (+12.2% YoY, +6.3% QoQ), 영업이익 166억원 (+0.9% YoY, +41.7% QoQ)으로 추가적인 실적 개선이 예상된다. 또한, 3분기에 이어 고마진 제품군인 MCP, 서버 및 SSD 모듈 PCB의 매출 비중 증가에 따른 마진 개선이 지속되면서 영업이익률은 7.2%로 큰 폭의 개선세를 나타낼 전망이다.

▶ 심텍홀딩스로부터 200억원 조달 결정, 차입금 상환 등에 사용

심텍은 모회사 심텍홀딩스를 대상으로 200억원의 비상장 상환우선주 (RPS)를 발행하기로 하였다. 심텍홀딩스가 기관투자자 5곳을 대상으로 비상장 전환우선주 (CPS) 100억과 전환사채 100억을 발행하고, 이 자금을 다시 심텍의 상환우선주에 투자하는 구조이다. 금번 상환우선주식은 보통주로 전환되지 않는 비상장 주식으로 발행 후 1~10년 이내에 현금으로 상환하여 소각 가능하다. 조달된 자금은 차입금 상환 등의 재무 구조 개선 및 STJ홀딩스에 대한 지분 확대 등에 사용될 예정이다. 심텍의 EBITDA가 연간 900억원 수준임을 감안하면 상환에 큰 무리는 없을 것으로 판단된다.

▶ 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지

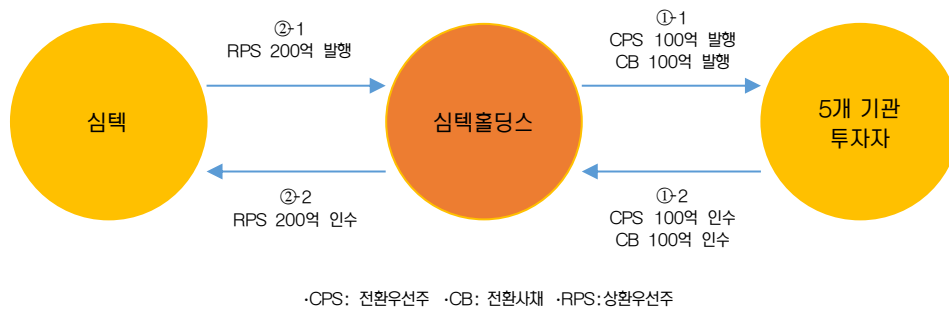
심텍에 대하여 투자의견 BUY와 목표주가 14,000원을 유지한다. 전방산업인 반도체 호황에 따라 고부가 제품의 매출비중이 증가하면서 Blended ASP 상승이 지속되고 있다. 기대보다 영업레버리지가 더디게 나타나고 있으나, 1) 2018년 하반기를 목표로 하는 SLP 양산 매출과 2) 금번 조달을 통해 이루어질 이스턴 인수 (STJ홀딩스가 72% 보유) 등 추가적인 실적 개선에 대한 기대감은 아직 유효한 것으로 판단된다.

표 1. 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액																
Module PCB	77.9	64.3	65.0	68.0	58.6	65.4	70.9	76.8	73.5	74.3	77.0	80.6	277.0	275.2	271.7	305.5
PC Memory Module	32.8	17.0	25.3	29.0	23.0	20.0	19.2	20.1	19.5	19.7	20.1	20.5	95.4	104.1	82.3	79.8
Server Memory Module	26.6	23.6	21.1	24.5	20.6	27.9	34.5	36.2	35.1	35.5	37.2	39.5	110.1	95.8	119.2	147.3
SSD Module	11.6	14.0	14.7	14.1	11.8	12.7	17.1	18.5	17.9	18.1	18.7	19.6	53.4	54.4	60.1	74.3
Other	6.9	9.6	4.0	0.4	3.2	4.8	0.1	2.0	2.0	3.0	4.0	2.0	18.1	20.9	10.1	11.0
Substrate	118.6	119.7	134.4	133.3	130.3	134.0	143.2	150.9	142.2	140.0	141.7	145.9	456.0	506.0	558.4	569.7
MCP(Mobile DRAM, NAND)	59.2	61.8	71.2	79.1	75.2	79.3	88.8	89.4	83.1	82.3	84.0	86.6	243.4	271.3	332.7	336.1
FC-CSP(AP, B/B)	17.4	16.7	20.4	20.3	18.9	18.2	20.0	31.1	29.2	27.8	28.3	29.2	44.5	74.9	88.2	114.5
BOC (PC/Server DRAM)	29.7	32.0	30.8	30.0	33.0	28.2	25.8	21.4	20.8	20.3	19.9	19.7	131.1	122.5	108.4	80.8
Other	12.2	9.2	12.0	3.9	3.3	8.3	8.6	9.0	9.1	9.5	9.4	10.4	37.0	37.3	29.2	38.4
Burn-in Board, etc	1.3	2.7	3.1	3.6	2.0	0.0	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	15.5	10.8	6.4	8.0
합계	197.8	186.7	202.5	204.9	190.9	199.4	216.3	229.9	217.8	216.3	220.7	228.5	748.6	792.0	836.5	883.2
영업이익	6.3	6.0	11.5	16.4	5.3	7.9	11.6	16.6	7.0	10.2	13.2	13.7	19.5	40.2	41.5	44.1
영업이익률(%)	3.2	3.2	5.7	8.0	2.8	4.0	5.4	7.2	3.2	4.7	6.0	6.0	4.9	5.1	5.0	5.0

자료: 심택, KB증권 추정

그림 1. 심택 및 심택홀딩스 자금조달 개요



자료: 심택, KB증권 정리

포괄손익계산서					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	396	792	837	883	932
매출원가	350	694	727	769	812
매출총이익	45	99	110	114	121
판매비와관리비	26	58	68	70	74
영업이익	20	40	42	44	47
EBITDA	41	84	86	86	89
영업외손익	-7	-6	-7	-8	-8
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	4	8	8	8	8
지분법손익	0	7	-1	0	0
기타영업외손익	0	-1	1	0	0
세전이익	12	35	34	36	39
법인세비용	2	5	6	7	7
당기순이익	10	29	28	29	32
지배기업순이익	10	29	28	29	32
수정순이익	10	29	28	29	32

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액 성장률	NA	100.3	5.6	5.6	5.6
영업이익 성장률	NA	106.2	3.2	6.3	5.4
EBITDA 성장률	NA	104.1	2.4	0.7	2.8
지배기업순이익 성장률	NA	179.8	-4.1	4.3	8.6
매출총이익률	11.5	12.4	13.1	12.9	12.9
영업이익률	4.9	5.1	5.0	5.0	5.0
EBITDA이익률	10.4	10.6	10.2	9.8	9.5
세전이익률	3.1	4.4	4.1	4.1	4.1
당기순이익률	2.6	3.7	3.4	3.3	3.4

현금흐름표					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	66	40	56	40	72
당기순이익	10	29	28	29	32
유형자산상각비	22	43	44	42	42
기타비현금손익 조정	11	22	17	7	7
운전자본증감	27	-48	-23	-32	-2
매출채권감소 (증가)	9	0	-13	-10	-6
재고자산감소 (증가)	9	-12	-40	-21	-9
매입채무증가 (감소)	14	4	12	-1	5
기타영업현금흐름	-4	-7	-11	-7	-7
투자활동 현금흐름	-16	-42	-25	-24	0
유형자산투자감소 (증가)	-21	-39	-25	-24	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	-31	-10	3
금융부채 증감	-47	3	-40	-6	5
자본의 증감	0	3	3	0	0
배당금 당기지급액	0	-6	-5	-5	-5
기타재무현금흐름	0	0	11	0	3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3	-2	0	5	76
기말현금	3	2	1	6	82
잉여현금흐름 (FCF)	45	1	30	16	72
순현금흐름	0	-7	41	11	71
순현금 (순차입금)	-175	-182	-140	-130	-59

자료: 심택, KB증권

재무상태표					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	548	601	640	658	706
유동자산	143	192	239	275	365
현금 및 현금성자산	3	2	1	6	82
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권	46	81	92	102	107
재고자산	84	96	131	152	161
기타유동자산	10	12	15	15	15
비유동자산	405	410	401	383	341
투자자산	2	18	27	27	27
유형자산	354	344	323	306	266
무형자산	28	29	26	24	23
기타비유동자산	1	1	7	7	7
부채총계	394	422	433	426	447
유동부채	290	317	323	321	339
매입채무	81	73	91	90	95
단기금융부채	104	128	86	86	91
기타유동부채	105	116	146	146	154
비유동부채	104	105	110	104	107
장기금융부채	74	55	55	50	50
기타비유동부채	0	8	0	0	0
자본총계	155	179	207	232	259
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	138	20	23	23	23
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	-1	0	0	0
이익잉여금	7	149	172	197	224
지배지분 계	155	179	206	231	258
비지배지분	0	0	1	1	1

주요투자지표					
(X, %, 원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Multiples					
PER	6.6	9.1	9.9	9.4	8.7
PBR	0.9	1.5	1.3	1.2	1.1
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.8	5.4	4.9	4.7	3.8
EV/EBIT	16.4	11.2	10.0	9.2	7.2
배당수익률	4.0	1.7	1.7	1.7	1.7
EPS	1,000	1,326	1,226	1,281	1,387
BPS	7,046	8,007	9,070	10,151	11,338
SPS (주당매출액)	38,008	36,036	36,766	38,815	40,978
DPS (주당배당금)	260	200	200	200	200
배당성향 (%)	54.8	15.3	16.3	15.6	14.4
수익성지표					
ROE	6.7	17.5	14.5	13.3	12.9
ROA	1.9	5.1	4.5	4.5	4.7
ROIC	9.5	9.5	9.3	9.8	10.8
안정성지표					
부채비율	254.0	235.5	209.2	183.6	172.3
순차입비율	112.9	101.4	67.8	55.9	22.7
유동비율	0.5	0.6	0.7	0.9	1.1
이자보상배율 (배)	4.5	4.9	5.1	5.5	5.8
활동성지표					
총자산회전율	0.0	1.4	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	0.0	12.4	9.7	9.1	8.9
재고자산회전율	0.0	8.8	7.4	6.2	6.0

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역 (주가 -, 목표주가 -)



심택 (222800)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
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)		
Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

■ 투자등급 비율 (2017. 09. 30 기준)

매수 (BUY)	중립 (HOLD)	매도 (SELL)
76.8%	23.2%	-

* 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.