



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원
주가(10/27): 12,100원
시가총액: 2,753억원

전기전자/가전

Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/27)		689.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,550원	8,810원
등락률	-10.7%	37.3%
수익률	절대	상대
1W	3.4%	-2.7%
1M	12.6%	3.0%
1Y	33.1%	25.1%

Company Data

발행주식수	22,753천주
일평균 거래량(3M)	473천주
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(17E)	2.1%
BPS(17E)	8,760원
주요 주주	심텍홀딩스 41.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,920	8,332	8,896	9,404
영업이익	402	424	473	509
EBITDA	837	862	895	885
세전이익	347	317	404	454
순이익	293	248	311	349
지배주주지분순이익	291	246	308	291
EPS(원)	1,326	1,082	1,353	1,520
증감률(%YoY)	na	-15.3	25.2	12.4
PER(배)	9.1	11.2	8.9	8.0
PBR(배)	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	3.9	3.6
영업이익률(%)	5.1	5.1	5.3	5.4
ROE(%)	17.5	13.1	14.6	14.6
순부채비율(%)	71.5	60.2	31.6	14.9

Price Trend



심텍 (222800)

믿고 보는 4분기



하반기는 강한 계절성이 반복된다. 3분기가 시작이었는데, 그 폭은 조금 기대에 미치지 못했다. 주력인 MCP, 서버용 모듈PCB, SSD 모듈PCB가 실적 개선을 이끌었다. 4분기는 스마트폰 신모델 효과에다가 FC-CSP의 신규 수요처 발굴 영향이 더해질 것이다. 심텍홀딩스 대상으로 상환우선주를 발행하는 유상증자 공시를 함께 했는데, 내년 일본 자회사 잔여 지분 취득 목적이고, 일본 자회사가 실적 호조와 함께 동사 기업 가치에 기여할 것이라는 점에서 우려하지 않아도 될 것이다.

>>> 3분기 계절적 호전, MCP 기대 이상

3분기 영업이익은 116억원(QoQ 46%, YoY 1%)으로 계절적으로 크게 호전됐으나 시장 기대치에는 소폭 미흡했다. 1) 주력인 MCP가 스마트폰용 NAND 메모리 수요 강세에 힘입어 예상보다 매출이 크게 늘었고, 2) Big Data, Cloud, AI Trend 속에서 서버용 모듈PCB 매출의 호조세가 이어졌으며, 3) 상반기에 일시적으로 정체됐던 SSD 모듈PCB가 재차 높은 성장세를 보여줬다. 반면에 PC향 BOC와 모듈PCB는 수요 약세 영향이 불가피했다.

>>> 4분기 성수기 효과 기대, FC-CSP 큰 폭 신장

4분기는 다수의 스마트폰 신모델 출시 효과와 더불어 강한 계절성이 반복되는 시기다. 4분기 영업이익은 174억원(QoQ 50%, YoY 6%)으로 예상된다. 고부가인 FC-CSP가 신규 수요처로서 중화권 비트코인 채굴 장비용 Logic IC 수요에 힘입어 매출이 큰 폭으로 증가하는 것이 특징적일 것이다. 3분기와 마찬가지로 MCP, 서버용 모듈PCB, SSD 모듈PCB 등 주력 제품군이 성장을 이끌며 제품 Mix가 향상될 것이다. FC-CSP 등 패키지 기판의 앞선 기술력을 바탕으로 새로운 성장 동력인 SLP/SiP의 사업화를 준비할 계획이다.

>>> 상환우선주 발행은 일본 자회사 잔여 지분 인수 목적

실적 공시와 별도로 심텍홀딩스를 대상으로 200억원 규모의 상환우선주를 발행하는 유상증자를 발표했다. 조달 자금은 단기적으로 재무구조 개선에 활용되고, 내년 일본 자회사의 잔여 지분을 인수하는데 쓰일 것이다. 이번 상환우선주는 보통주로 전환되지 않는 비상장주식이며, 이론적으로는 주당가치가 6.5% 희석될 여지가 있으나, 희석 비율이 크지 않고, 기간 내에 상환하고자 하는 회사측의 의지가 강하다고 판단해 목표주가는 15,000원을 유지한다. 동사가 일본 자회사의 잔여 지분을 인수해 연결 실적 대상에 포함시키는 시점에는 일본 자회사의 실적 호조와 더불어 동사 기업 가치 개선에 기여할 것으로 기대된다.

심택 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,025	2,049	1,909	1,994	2,163	8.5%	6.8%	2,112	2.4%
메모리 모듈	648	680	586	654	709	8.4%	9.4%	696	1.9%
패키지 기판	1,344	1,333	1,303	1,340	1,432	6.9%	6.5%	1,406	1.8%
영업이익	115	164	53	79	116	46.3%	1.3%	125	-6.8%
영업이익률	5.7%	8.0%	2.8%	4.0%	5.4%	1.4%p	-0.3%p	5.9%	-0.5%p
세전이익	177	104	37	63	57	-10.7%	-68.0%	111	-48.8%
순이익	145	91	25	58	41	-30.2%	-71.8%	84	-51.6%

자료: 심택, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심택의 별도 기준

심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,909	1,994	2,163	2,266	2,039	2,169	2,288	2,400	7,920	7.5%	8,332	5.2%	8,896	6.8%
메모리 모듈	586	654	709	754	649	661	693	738	2,750	3.7%	2,703	-1.7%	2,741	1.4%
PC	230	200	192	200	188	141	170	192	1,041	12.9%	822	-21.0%	691	-16.0%
서버	206	279	345	361	304	331	344	372	958	-11.3%	1,192	24.4%	1,351	13.4%
SSD	118	127	171	192	158	178	174	169	544	9.7%	608	11.8%	678	11.5%
기타	32	48	0	0	0	11	6	4	207	34.4%	81	-61.0%	21	-74.2%
패키지 기판	1,303	1,340	1,432	1,503	1,382	1,502	1,587	1,654	5,060	10.9%	5,578	10.2%	6,125	9.8%
BOC	330	282	258	234	237	229	229	217	1,225	-6.6%	1,104	-9.9%	912	-17.4%
MCP	752	793	888	905	825	921	1,002	1,103	2,713	11.5%	3,338	23.0%	3,850	15.3%
FC-CSP	189	182	200	306	264	273	269	272	748	68.1%	877	17.2%	1,079	23.0%
기타	32	83	86	58	56	79	88	62	374	0.8%	259	-30.8%	285	10.1%
Build-up/BIB	20	0	10	10	7	7	8	9	110	-29.3%	40	-63.6%	30	-24.2%
영업이익	53	79	116	174	62	95	133	182	402	58.1%	424	5.3%	473	11.7%
영업이익률	2.8%	4.0%	5.4%	7.7%	3.1%	4.4%	5.8%	7.6%	5.1%	1.6%p	5.1%	0.0%p	5.3%	0.2%p
순이익	25	58	41	121	34	59	89	126	291	180.2%	246	-15.7%	308	25.3%

자료: 심택, 키움증권

심택 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	2,180	8,195	8,660	2,266	8,332	8,896	4.0%	1.7%	2.7%
영업이익	172	430	465	174	424	473	1.5%	-1.4%	1.8%
세전이익	163	374	419	159	317	404	-2.1%	-15.4%	-3.6%
순이익	124	292	319	121	246	308	-2.1%	-15.8%	-3.6%
EPS(원)		1,282	1,403		1,082	1,353		-15.6%	-3.6%
영업이익률	7.9%	5.2%	5.4%	7.7%	5.1%	5.3%	-0.2%p	-0.2%p	0.0%p
세전이익률	7.5%	4.6%	4.8%	7.0%	3.8%	4.5%	-0.4%p	-0.8%p	-0.3%p
순이익률	5.7%	3.6%	3.7%	5.4%	2.9%	3.5%	-0.3%p	-0.6%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,332	8,896	9,404	9,893
매출원가	6,935	7,258	7,737	8,168	8,583
매출충이익	985	1,075	1,160	1,235	1,309
판매비및일반관리비	583	651	687	726	764
영업이익(보고)	402	424	473	509	546
영업이익(핵심)	402	424	473	509	546
영업외손익	-55	-107	-69	-56	-52
이자수익	0	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	107	0	0	0
이자비용	83	88	90	86	82
외환손실	214	90	0	0	0
관계기업지분법손익	67	-2	20	30	30
투자및기타자산처분손익	2	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-35	0	0	0
법인세차감전이익	347	317	404	454	494
법인세비용	54	68	93	104	114
유효법인세율 (%)	15.7%	21.6%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	293	248	311	349	380
지배주주지분순이익(억원)	291	246	308	346	376
EBITDA	837	862	895	885	916
현금순이익(Cash Earnings)	727	686	733	725	751
수정당기순이익	299	248	311	349	380
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	5.2	6.8	5.7	5.2
영업이익(보고)	106.6	5.3	11.7	7.7	7.1
영업이익(핵심)	106.6	5.3	11.7	7.7	7.1
EBITDA	103.9	3.0	3.9	-1.2	3.6
지배주주지분 당기순이익	180.1	-15.7	25.3	12.4	8.8
EPS	146.6	-18.4	25.0	12.4	8.8
수정순이익	186.5	-17.2	25.5	12.4	8.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	1,936	2,375	2,767	3,146
현금및현금성자산	15	98	509	794	1,071
유동금융자산	4	0	0	0	0
매출채권및유동채권	928	868	920	972	1,023
채고자산	959	970	946	1,000	1,052
기타유동비금융자산	11	0	0	0	0
비유동자산	4,096	4,045	3,956	3,950	3,954
장기매출채권및기타비유동채권	23	26	20	21	22
투자자산	165	280	289	319	349
유형자산	3,437	3,281	3,194	3,159	3,135
무형자산	285	258	241	226	212
기타비유동자산	186	201	213	225	237
자산총계	6,012	5,981	6,331	6,716	7,099
유동부채	3,167	2,831	2,875	2,950	3,022
매입채무및기타유동채무	1,850	2,046	2,168	2,291	2,410
단기차입금	0	748	668	618	568
유동성장기차입금	746	0	0	0	0
기타유동부채	571	37	39	41	43
비유동부채	1,053	1,150	1,203	1,231	1,242
장기매입채무및비유동채무	79	87	92	97	102
사채및장기차입금	554	554	554	554	554
기타비유동부채	421	509	557	580	586
부채총계	4,220	3,981	4,078	4,181	4,264
자본금	112	114	114	114	114
주식발행초과금	195	229	229	229	229
이익잉여금	1,487	1,688	1,939	2,217	2,514
기타자본	-6	-38	-38	-38	-38
지배주주지분자본총계	1,788	1,993	2,244	2,522	2,819
비지배주주지분자본총계	4	7	10	13	16
자본총계	1,792	2,000	2,254	2,535	2,836
순차입금	1,281	1,204	713	377	51
총차입금	1,299	1,302	1,222	1,172	1,122

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	-383	820	718	743
당기순이익	293	248	311	349	380
감가상각비	412	421	406	360	356
무형자산상각비	22	17	16	15	14
외환손익	11	-17	0	0	0
자산처분손익	22	-1	0	0	0
지분법손익	-67	2	-20	-30	-30
영업활동자산부채 증감	-483	-273	107	24	23
기타	183	-781	0	0	0
투자활동현금흐름	-415	-325	-320	-337	-343
투자자산의 처분	-23	-7	11	0	0
유형자산의 처분	9	0	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-303	-319	-325	-331
무형자산의 처분	-11	0	0	0	0
기타	4	-14	-12	-12	-12
재무활동현금흐름	4	792	-89	-96	-123
단기차입금의 증가	-516	748	-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	88	48	23	6
현금및현금성자산의순증가	-17	83	411	285	276
기초현금및현금성자산	32	15	98	509	794
기말현금및현금성자산	15	98	509	794	1,071
Gross Cash Flow	877	-111	713	695	721
Op Free Cash Flow	-114	194	574	466	482

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	1,082	1,353	1,520	1,655
BPS	8,007	8,760	9,863	11,085	12,391
주당EBITDA	3,806	3,798	3,934	3,888	4,027
CFPS	3,310	3,025	3,221	3,185	3,299
DPS	200	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	11.2	8.9	8.0	7.3
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	4.6	3.9	3.6	3.1
PCFR	3.6	4.0	3.8	3.8	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.1	5.3	5.4	5.5
영업이익률(핵심)	5.1	5.1	5.3	5.4	5.5
EBITDA margin	10.6	10.3	10.1	9.4	9.3
순이익률	3.7	3.0	3.5	3.7	3.8
자기자본이익률(ROE)	17.5	13.1	14.6	14.6	14.2
투자자본이익률(ROIC)	11.9	10.8	11.6	13.1	14.4
안정성(%)					
부채비율	235.5	199.1	180.9	164.9	150.4
순차입금비율	71.5	60.2	31.6	14.9	1.8
이자보상배율(배)	4.9	4.8	5.3	5.9	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	9.3	9.9	9.9	9.9
채고자산회전율	8.8	8.6	9.3	9.7	9.6
매입채무회전율	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2

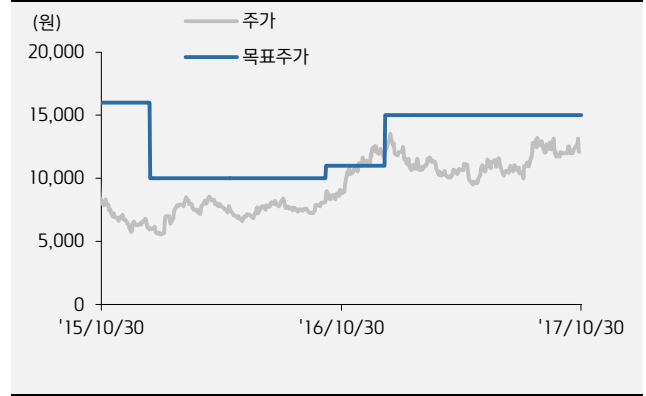
Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2015/08/18	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		
	2016/01/12	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-38.43	-30.00
	2016/02/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.55	-14.40
	2016/05/11	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.92	-14.40
	2016/10/06	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-20.48	-17.36
	2016/11/03	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-4.88	14.09
	2017/01/04	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-20.59	-9.67
	2017/02/23	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-26.44	-9.67
	2017/06/29	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-26.50	-9.67
	2017/08/04	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-18.81	-12.00
	2017/10/30	BUY(Maintain)	15,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%