

심텍 (222800)

전자/부품

이지훈



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁
02 3770 5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	21,600원 (M)
현재주가 (11/7)	11,700원
상승여력	85%

시가총액	2,662억원
총발행주식수	22,752,959주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	464,866주
52주 고	13,550원
52주 저	9,510원
외인지분율	11.67%
주요주주	심텍홀딩스 외 2인 41.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	6.4	13.0
상대	(9.2)	(1.6)	0.3
절대(달러환산)	0.2	7.5	15.9

	4Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,270	10.8	4.9	2,286	-0.7
영업이익	185	12.9	59.7	179	3.5
세전계속사업이익	124	19.6	121.3	185	-32.6
지배순이익	103	13.4	114.0	165	-37.6
영업이익률 (%)	8.2	+0.2 %pt	+2.8 %pt	7.8	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	+0.1 %pt	+2.3 %pt	7.2	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

18년 변화에 대비할 시점

3Q17 영업이익 116억원으로 가파른 실적 반등에 성공

동사의 지난 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,163억원(YoY 7%, QoQ 8%), 116억원(YoY 1%, QoQ 46%, OPM 5.4%)으로 가파른 실적 반등에 성공했다. 1) NAND와 Mobile DRAM 공급 물량 증가에 힘입어 MCP 기판 매출액이 888억원(YoY 25%, QoQ 12%)에 달하며 기존 예상을 상회했고, 2) 중화권 스마트폰 부품 재고조정 이슈로 2분기 주춤했던 FC-CSP부문도 실적 반등에 성공했다. 3) 메모리 모듈(HDI) 사업부의 매출 성장은 Server용 및 SSD 모듈PCB가 견인했다.

4Q17 영업이익 185억원으로 실적 모멘텀 강화

올 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,270억원(YoY 11%, QoQ 5%), 185억원(YoY 13%, QoQ 60%, OPM 8.2%)에 달하며 실적 모멘텀이 강화될 전망이다. 제품 Mix 개선으로 Blended ASP가 상승하고 있어 환율의 큰 변동만 없다면 수익성 개선이 무난할 것으로 예상하기 때문이다.

1) 반도체기판 사업부: 4분기에도 NAND를 중심으로 MCP 매출 성장이 지속되고, 중화권 스마트폰 신제품 출시 효과로 FC-CSP부문의 실적 성장이 예상된다. 더불어 신규제품인 비트코인 채굴용 Logic IC칩향 FC-CSP가 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

2) 메모리모듈 사업부: 여전히 SSD와 Server용 메모리 모듈 PCB가 매출 성장을 견인할 것이다.

2018년 영업이익 579억원으로 사상최대 실적 갱신 전망

2018년 연간 매출액과 영업이익은 각각 9,436억원(YoY 13%), 579억원(YoY 34%, OPM 6.1%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다. ▶ 주지하다시피, 2017년 하반기 들어 메모리반도체 공급이슈가 완만하게나마 해소되고 있어 2H17~18년 심텍과 같은 부품/소재 업종 실적에 긍정적으로 반영될 것이다. ▶ Server시장에서의 높은 DRAM Contents Growth와 SSD 시장 확대는 동사 메모리모듈 사업부의 실적 성장을 견인할 것이다. ▶ SiP모듈/SLP와 같은 신규 매출 성과도 기대된다.

동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 21,600원을 유지한다.

상환우선주(RPS) 발행, STJ Holdings 잔여지분 확보

동사는 모회사인 심텍홀딩스를 대상으로 상환우선주 200억원을 발행했다. 이는 기존 차입금 상환계획을 유지하면서 STJ Holdings의 잔여지분을 인수하기 위해서다. 이를 통해 내년 3분기부터는 Eastern을 연결 자회사로 편입시킬 계획이다. STJ가 보유하고 있는 반도체기판 업체인 Eastern의 실적은 아직은 불안정하지만, 동사와의 시너지로 내년 2분기부터는 완전한 흑자기조로 돌아설 전망이다.

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	3,955	7,920	8,336	9,436
영업이익	195	402	434	579
지배순이익	104	291	235	359
PER	9.2	6.2	11.3	7.4
PBR	1.3	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.9	4.3	4.4	3.4
ROE	13.5	17.5	11.8	15.4

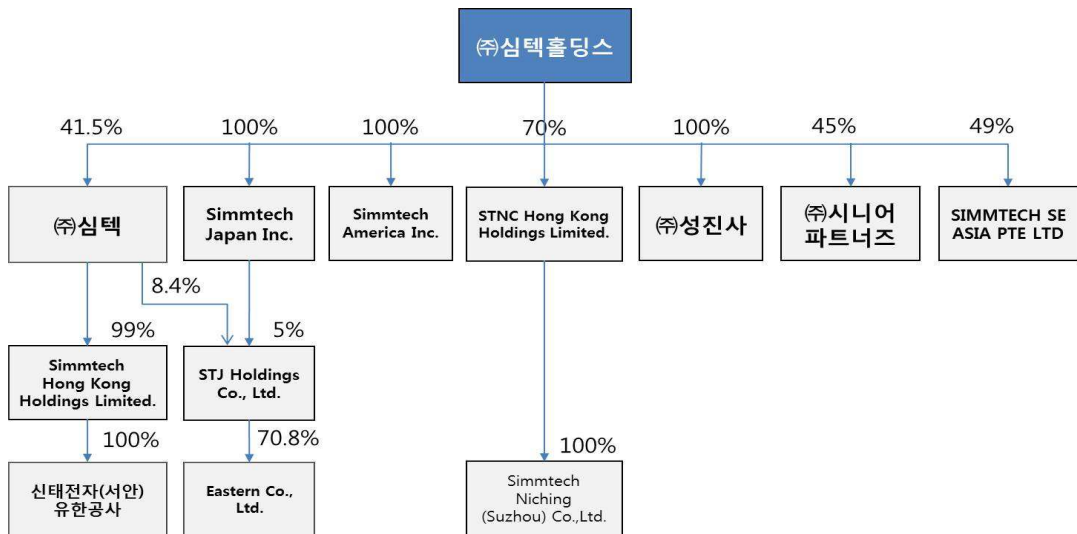
자료: 유안타증권

2018년 Eastern 의 Turn-Around 와 맞물린 연결자회사 편입

동사는 작년 7월 일본시장 공략을 목표로 경쟁사였던 일본 PCB 업체인 Eastern Co., Ltd.(이스턴사)를 인수했다. Eastern 은 반도체 기판 전문 업체로 MCP, CSP, BOC 등 중저가 반도체기판을 생산하며 Micron Japan(구 Elpida), Sony, Toshiba 등을 주요 고객사로 확보하고 있다. Eastern 의 월 평균 생산능력은 3.5~4.0만 m²로 심텍의 약 40% 수준이고, 아직은 적자를 기록하고 있다. 하지만, 내년부터는 주력 고객사인 Toshiba 의 경영 정상화 및 글로벌 메모리 반도체 업체들의 증산 효과, 그리고 심텍과의 시너지효과로 완전한 흑자기조로 돌아설 전망이다.

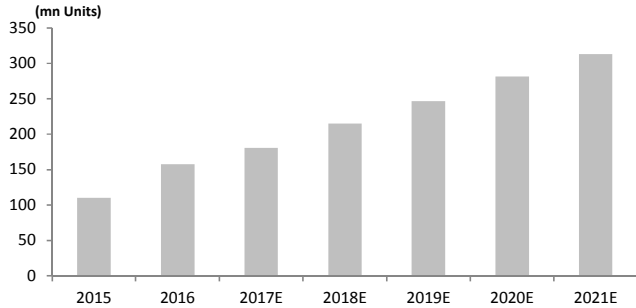
Eastern 의 2017년 연평균 가동률은 약 60~65%, 매출액과 영업이익은 각각 1,377억원(YoY 29%), -37억원(YoY 적지, OPM -2.7%)으로 적자를 기록할 것으로 추정한다. 2018년 2분기부터는 가동률이 70%내외로 개선되면서 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,512억원(YoY 10%), 26억원(YoY 흑전, OPM 1.7%)으로 Turn-Around 에 성공할 전망이다.

심텍홀딩스 계통도



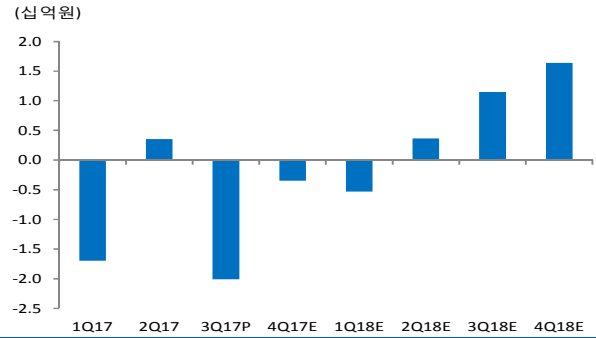
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

글로벌 SSD 시장 전망(출하량 기준)



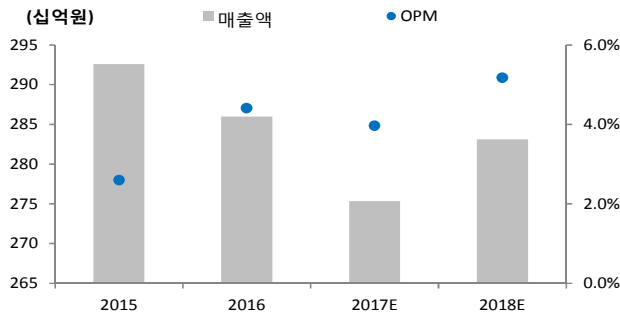
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

Eastern 실적 추이 및 전망 (추정)



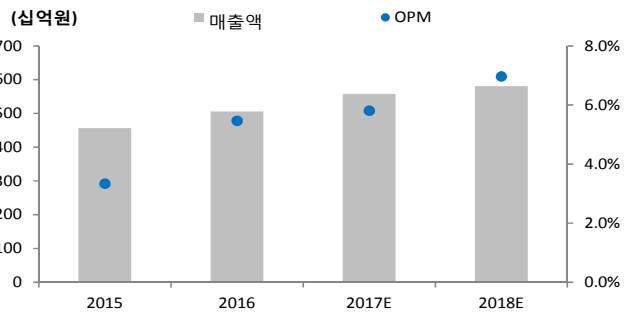
자료: 유안타증권 리서치센터

심택 메모리모듈(HDI)사업부 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

심택 반도체기판(SPS)사업부 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

심택 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
Sales	197.8	186.7	202.5	204.9	190.9	199.4	216.3	227.0	195.3	206.3	262.7	279.3	792.0	833.6	943.6
YoY	19%	0%	8%	-2%	-3%	7%	7%	11%	2%	3%	21%	23%	6%	5%	13%
QoQ	-5%	-6%	8%	1%	-7%	4%	8%	5%	-14%	6%	27%	6%	-	-	-
메모리모듈(HDI)	79.2	67.0	68.1	71.6	60.6	65.4	73.1	76.3	64.6	67.2	74.3	77.0	286.0	275.4	283.1
반도체기판(SPS)	118.6	119.7	134.4	133.3	130.3	134.0	143.2	150.7	130.7	139.1	150.1	161.4	506.0	558.2	581.3
자회사(이스턴)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.2	41.0	-	-	151.2
OP	6.3	6.0	11.5	16.4	5.3	7.9	11.6	18.5	7.2	10.2	18.2	22.3	40.2	43.4	57.9
YoY	101%	2774%	55%	36%	-16%	32%	1%	13%	35%	28%	57%	21%	76%	8%	34%
QoQ	-48%	-4%	90%	43%	-68%	50%	46%	60%	-61%	42%	78%	23%	-	-	-
OPM	3.2%	3.2%	5.7%	8.0%	2.8%	4.0%	5.4%	8.2%	3.7%	4.9%	6.9%	8.0%	5.1%	5.2%	6.1%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

주1) Burn-in-board 등 매출액은 HDI 부문에 포함

주2) 18년 3분기부터 자회사(이스턴) 연결실적 반영 가정

심텍 (222800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,955	7,920	8,336	9,436	10,096
매출원가	3,501	6,935	7,321	8,304	8,885
매출충이익	454	985	1,015	1,132	1,212
판매비	259	583	581	553	553
영업이익	195	402	434	579	659
EBITDA	410	837	836	927	985
영업외손익	-73	-55	-153	-126	9
외환관련손익	-27	-34	-29	-85	35
이자손익	-42	-82	-75	-48	-43
관계기업관련손익	0	67	-51	-10	0
기타	-4	-5	2	17	17
법인세비용차감전순손익	122	347	281	454	667
법인세비용	17	54	44	91	133
계속사업순손익	104	293	237	363	534
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	293	237	363	534
지배지분순이익	104	291	235	359	529
포괄순이익	63	272	275	491	631
지배지분포괄이익	63	271	273	489	628

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,433	1,916	1,787	1,908	3,017
현금및현금성자산	32	15	8	222	589
매출채권 및 기타채권	552	928	687	679	968
재고자산	838	959	1,081	998	1,442
비유동자산	4,051	4,096	4,172	4,105	3,856
유형자산	3,535	3,437	3,418	3,368	3,338
관계기업 등 지분관련자산	0	160	225	225	0
기타투자자산	21	19	18	18	18
자산총계	5,483	6,012	5,959	6,013	6,874
유동부채	2,897	3,167	2,771	2,623	2,830
매입채무 및 기타채무	1,842	1,850	2,231	2,283	2,562
단기차입금	392	537	500	300	250
유동성장기부채	650	746	0	0	0
비유동부채	1,038	1,053	1,000	900	900
장기차입금	739	554	500	400	400
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,935	4,220	3,771	3,523	3,730
지배지분	1,546	1,788	2,182	2,485	3,137
자본금	110	112	314	314	314
자본잉여금	1,375	201	229	229	229
이익잉여금	73	1,487	1,677	1,980	2,440
비지배지분	3	4	5	5	6
자본총계	1,549	1,792	2,187	2,490	3,143
순차입금	1,749	1,818	992	478	61
총차입금	1,781	1,837	1,000	700	650

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	657	395	1,066	1,051	478
당기순이익	104	293	237	363	534
감가상각비	207	412	384	330	310
외환손익	-8	11	33	85	-35
종속, 관계기업 관련손익	0	-67	51	10	0
자산부채의 증감	273	-483	210	103	-489
기타현금흐름	81	228	151	160	158
투자활동 현금흐름	-158	-415	-417	-275	-275
투자자산	0	-18	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-210	-394	-403	-280	-280
유형자산 감소	2	9	0	0	0
기타현금흐름	50	-12	-14	5	5
재무활동 현금흐름	-468	4	-632	-357	-118
단기차입금	-87	134	-663	-200	-50
사채 및 장기차입금	-380	-101	-155	-100	0
자본	0	28	231	0	0
현금배당	0	-57	-45	-57	-68
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	-23	-205	280
현금의 증감	31	-17	-6	214	365
기초 현금	2	32	15	8	223
기말 현금	32	15	8	223	588
NOPLAT	195	402	434	579	659
FCF	446	-103	574	634	84

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

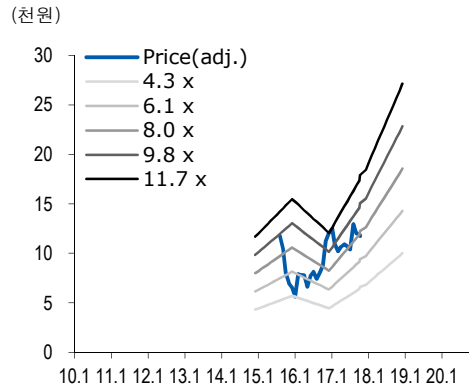
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

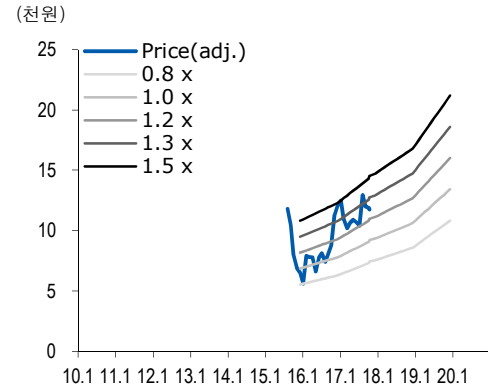
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	1,000	1,326	1,032	1,580	2,323
BPS	7,049	8,010	9,595	10,925	13,793
EBITDAPS	3,943	3,806	3,673	4,073	4,328
SPS	38,008	36,036	36,637	41,471	44,374
DPS	260	200	250	300	350
PER	9.2	6.2	11.3	7.4	5.0
PBR	1.3	1.0	1.2	1.1	0.8
EV/EBITDA	8.9	4.3	4.4	3.4	2.8
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	0.0	100.3	5.2	13.2	7.0
영업이익 증가율 (%)	na	106.6	7.9	33.5	13.7
지배순이익 증가율 (%)	na	180.1	-19.4	53.1	47.1
매출총이익률 (%)	11.5	12.4	12.2	12.0	12.0
영업이익률 (%)	4.9	5.1	5.2	6.1	6.5
지배순이익률 (%)	2.6	3.7	2.8	3.8	5.2
EBITDA 마진 (%)	10.4	10.6	10.0	9.8	9.8
ROIC	9.9	9.6	10.5	15.0	16.4
ROA	3.8	5.1	3.9	6.0	8.2
ROE	13.5	17.5	11.8	15.4	18.8
부채비율 (%)	254.0	235.5	172.4	141.5	118.7
순차입금/자기자본 (%)	113.1	101.7	45.4	19.2	1.9
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.9	5.8	12.0	14.8

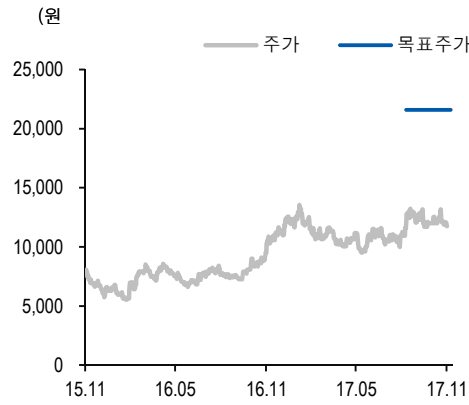
P/E band chart



P/B band chart



심텍 (222800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2017-11-08	BUY	21,600	1년		
2017-08-16	BUY	21,600	1년		
2017-05-31	BUY	14,000	1년	-22.34	-17.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.9
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2017-11-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.