

2018. 2. 28

Company Update



이중욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

이경호
Research Associate
dexter.lee@samsung.com
02 2020 7807

심텍 (222800)

하반기 이익에 주목

- 4Q17의 이익은 기대 이하. 2018년의 수익성을 더욱 보수적인 관점으로 10% 하향한 529억원으로 추정.
- 1Q18부터 자회사 Eastern을 연결 인식. 자회사 수익성이 정상화되는 3Q18을 주목.
- 우리가 기대하는 반도체의 물량 증가 사이클은 지연되고 있으나 성장 방향성은 명확. 목표주가를 12,000원으로 하향하나 BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY

3Q18의 이익 성장에 초점: 3Q18의 수익성 레벨업이 동사 투자의 catalyst이다. 전제가 되어야 하는 자회사 Eastern의 이익 정상화와 수익성이 높은 FC-CSP 매출의 추가 성장의 가능성이 높다고 생각된다. NAND 고객사의 추가 투자로 인한 서버용 매출의 상황은 아직 추정치에 고려하고 있지 않지만, 2H18에 나타날 수 있는 호재이다. 아직 5.4배에 불과한 P/E 밸류에이션도 매력적이다. 보수적인 수익성 추정으로 목표주가와 올해 영업이익은 하향하지만, BUY 투자의견을 유지한다.

양적 성장은 지연: 반도체 고객사의 적극적인 투자는 예상대로 이어지고 있지만, 동사의 양적 성장으로 이어지는 시기가 지연되고 있다. 그럼에도 BUY 투자의견을 유지하는 이유는 반도체의 물량 증가가 전방산업에 후행하는 동사 비즈니스의 성장 방향성이 명확하다고 생각하기 때문이다. 양적 성장은 지연되고 있으나 자회사 Eastern의 턴어라운드 성장의 시기를 2H18로 앞당기기에 충분해 보인다.

기대 이하의 4Q17 실적: 4Q17은 매출액 2,049억원과 영업이익 89억원을 기록하였다. 5년만에 4분기 매출액이 전분기대비 감소했는데, 이는 매출이 감소하고 있는 전통적인 PC부품(메모리 모듈 PCB와 BOC기관)의 감소폭이 기대보다 작았던 반면, 스마트폰 수요의 부진으로 MCP의 성장이 둔화되었기 때문이다. 수익성이 높은 FC-CSP의 매출 성장이 돋보인 것이 위안거리이다. 고정비 비중이 높고 환율에 민감한 동사의 이익 구조로 인해 4분기 영업이익의 감소는 불가피하였다.

이익과 목표주가 하향: 2018년 매출액을 20% 상향한 1조 345억원으로, 영업이익을 10% 하향한 529억원으로 추정한다. 매출액이 상향된 이유는 자회사 Eastern의 70% 지분을 보유하며 1Q18부터 연결기준으로 인식하기 때문이다. 우리는 Eastern의 2018년 매출액과 영업이익을 1,792억원과 51억원으로 추정하였다. 반면 영업이익을 하향한 이유는 본사의 사업 수익성을 하향하였기 때문이다.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	12,000원	(26.8%)
현재주가	9,460 원	
시가총액	2,152.4억원	
Shares (float)	22,752,959주 (58.4%)	
52주 최저/최고	9,190원/13,200원	
60일-평균거래대금	18.6억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	-5.4	-27.2	-11.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.2	-45.9	-37.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	12,000	15,000	-20.0%
2017E EPS	702	1,142	-38.5%
2018E EPS	1,634	1,978	-17.4%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	18,300
Recommendation	4.5

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

분기 실적

(십억원)	4Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 컨센서스 추정	컨센서스
매출액	204.9	(0.0)	(5.3)	(8.0)	(7.5)
영업이익	8.9	(45.7)	(23.5)	(48.1)	(43.2)
세전이익	3.3	(68.3)	(41.7)	(80.6)	(73.5)
순이익	3.5	(61.8)	(15.3)	(74.0)	(66.4)
이익률 (%)					
영업이익	4.3				
세전이익	1.6				
순이익	1.7				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	7.1	13.5	5.8
P/B	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	4.1	3.0
Div yield (%)	2.1	2.8	3.2
EPS 증가율 (%)	32.6	(47.1)	132.9
ROE (%)	17.5	8.7	19.2
주당지표 (원)			
EPS	1,326	702	1,634
BVPS	8,010	7,821	9,208
DPS	200	265	300

4분기 실적

(십억원)	4Q17	3Q17	4Q16	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	204.9	216.3	204.9	(5.3)	(0.0)
영업이익	8.9	11.6	16.4	(23.5)	(45.7)
세전사업계속이익	3.3	5.7	10.4	(42.0)	(68.5)
순이익	3.5	4.1	9.2	(14.2)	(61.3)
이익률 (%)					
영업이익	4.3	5.4	8.0		
세전사업계속이익	1.6	2.6	5.1		
순이익	1.7	1.9	4.5		

자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	829.4	861.9	811.5	1,034.5	(2.2)	20.0
영업이익	42.1	59.0	33.8	52.9	(19.7)	(10.2)
세전이익	32.8	55.7	19.0	49.3	(42.0)	(11.6)
순이익	26.0	45.2	16.1	39.9	(38.1)	(11.6)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	2018E
EPS	1,749
목표 PER (배)	7
적정 가치	12,240
목표주가	12,000
현주가	9,460
상승여력 (%)	26.8

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	190.9	199.4	216.3	204.9	229.9	253.8	277.4	273.5	792.0	811.5	1,034.5
Module PCB	58.6	65.4	70.9	62.2	56.8	63.5	74.7	62.8	275.2	257.1	257.8
Package substrate	130.4	134.0	143.2	139.0	138.2	142.6	148.3	152.2	506.0	546.6	581.3
기타	2.0	0.0	2.2	3.7	3.9	4.3	4.5	3.6	10.7	7.9	16.2
영업이익	5.3	7.9	11.6	8.9	6.9	10.7	18.1	17.2	40.2	33.8	52.9
세전이익	3.7	6.3	5.7	3.3	5.9	9.8	17.2	16.4	34.7	19.0	49.3
순이익	2.5	5.9	4.1	3.5	4.8	7.9	14.0	13.2	29.3	16.1	39.9
이익률 (%)											
영업이익	2.8	4.0	5.4	4.3	3.0	4.2	6.5	6.3	5.1	4.2	5.1
세전이익	2.0	3.2	2.6	1.6	2.6	3.9	6.2	6.0	4.4	2.3	4.8
순이익	1.3	3.0	1.9	1.7	2.1	3.1	5.0	4.8	3.7	2.0	3.9

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	395	792	812	1,035	1,077
매출원가	350	694	712	914	947
매출총이익	45	98	99	120	130
(매출총이익률, %)	11.5	12.4	12.2	11.6	12.1
판매 및 일반관리비	26	58	66	67	68
영업이익	19	40	34	53	62
(영업이익률, %)	4.9	5.1	4.2	5.1	5.8
영업외손익	(7)	(5)	(15)	(4)	(3)
금융수익	10	18	21	18	18
금융비용	17	30	27	22	21
지분법손익	0	7	(9)	0	0
기타	(0)	(0)	(1)	(0)	0
세전이익	12	35	19	49	60
법인세	2	5	3	9	11
(법인세율, %)	14.2	15.7	15.3	19.0	19.0
계속사업이익	10	29	16	40	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	10	29	16	40	48
(순이익률, %)	2.6	3.7	2.0	3.9	4.5
지배주주순이익	10	29	16	40	48
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	41	84	80	99	108
(EBITDA 이익률, %)	10.4	10.6	9.9	9.6	10.0
EPS (지배주주)	1,000	1,326	702	1,634	1,985
EPS (연결기준)	1,003	1,333	704	1,639	1,992
수정 EPS (원)*	1,000	1,326	702	1,634	1,985

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	66	39	112	65	67
당기순이익	10	29	16	40	48
현금유출입이없는 비용 및 수익	32	65	63	59	60
유형자산 감가상각비	21	41	45	45	45
무형자산 상각비	1	2	2	1	1
기타	11	22	17	13	14
영업활동 자산부채 변동	27	(48)	43	(18)	(24)
투자활동에서의 현금흐름	(16)	(42)	(33)	(21)	(22)
유형자산 증감	(21)	(38)	(35)	(24)	(25)
장단기금융자산의 증감	(2)	(0)	(0)	(1)	(0)
기타	7	(3)	3	3	3
재무활동에서의 현금흐름	(47)	0	(59)	(41)	(37)
차입금의 증가(감소)	57	6	(55)	(35)	(30)
자본금의 증가(감소)	114	(117)	0	0	0
배당금	0	(6)	(4)	(6)	(7)
기타	(218)	118	0	(0)	0
현금증감	3	(2)	12	(2)	7
기초현금	0	3	1	13	11
기말현금	3	1	13	11	19
Gross cash flow	43	94	80	99	108
Free cash flow	45	0	77	41	42

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 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	196	244	261
현금 및 현금등가물	3	1	13	11	19
매출채권	46	81	68	86	90
재고자산	84	96	101	129	135
기타	10	13	13	17	17
비유동자산	405	410	398	381	361
투자자산	2	18	18	22	23
유형자산	354	344	334	313	294
무형자산	28	29	27	26	25
기타	21	20	20	20	20
자산총계	548	601	593	624	622
유동부채	290	317	296	299	287
매입채무	81	73	79	100	104
단기차입금	39	54	74	49	29
기타 유동부채	170	190	144	150	154
비유동부채	104	105	107	101	68
사채 및 장기차입금	74	55	55	35	0
기타 비유동부채	30	50	51	65	68
부채총계	393	422	403	400	355
지배주주지분	155	179	190	224	266
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	137	20	20	20	20
이익잉여금	7	149	160	194	236
기타	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	155	179	191	225	266
순부채	175	182	115	82	45

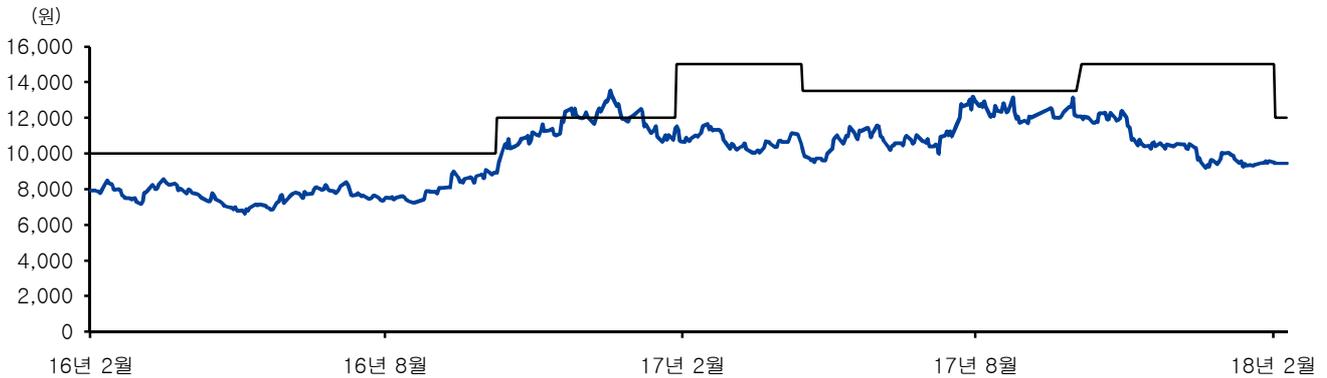
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	n/a	100.3	2.5	27.5	4.1
영업이익	n/a	106.6	(16.0)	56.7	18.0
순이익	n/a	180.9	(45.1)	147.9	21.5
수정 EPS**	n/a	32.6	(47.1)	132.9	21.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,000	1,326	702	1,634	1,985
EPS (연결기준)	1,003	1,333	704	1,639	1,992
수정 EPS**	1,000	1,326	702	1,634	1,985
BPS	7,049	8,010	7,821	9,208	10,913
DPS (보통주)	260	200	265	300	350
Valuations (배)					
P/E***	9.5	7.1	13.5	5.8	4.8
P/B***	1.3	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.5	4.8	4.1	3.0	2.4
비율					
ROE (%)	6.7	17.5	8.7	19.2	19.7
ROA (%)	1.9	5.1	2.7	6.6	7.8
ROIC (%)	4.9	9.5	8.2	13.1	15.1
배당성향 (%)	54.8	15.3	37.6	17.2	16.5
배당수익률 (보통주, %)	2.7	2.1	2.8	3.2	3.7
순부채비율 (%)	112.9	101.5	60.5	36.6	16.8
이자보상배율 (배)	4.5	4.9	4.2	7.7	10.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 27일 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 투자이전 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/2/17	11/3	2017/2/22	5/11	10/30	2018/2/27
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	12,000	15,000	13,500	15,000	12,000
과리율 (평균)	(22.21)	(3.57)	(28.46)	(15.62)	(29.84)	
과리율 (최대/최소)	(9.10)	12.92	(22.33)	(2.22)	(17.33)	

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 12월 31일 기준

매수 (85.6%) | 중립 (14.4%) | 매도 (0%)