



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(1/18): 9,620원

시가총액: 2,189억원

심텍 (222800)

안정적 성장이 매력



주가는 큰 폭의 조정을 받았지만 환율 여건을 제외하면 사업 Risk는 제한적이다. 올해에도 고가 제품군인 MCP, FC-CSP, 서버용 모듈PCB의 성장세가 지속되며 Blended ASP가 상승할 것이다. 하반기부터 신규 육성 제품인 SLP의 성과가 더해질 것이다. 일본 자회사인 Eastern이 연결 실적에 포함될 텐데 올해 턴어라운드가 예상돼 기업 가치 상승에 기여할 것이다.

>>> Eastern 포함 연결 실적 예정, Eastern 턴어라운드 예상

심텍의 2018년 영업이익은 23% 증가한 466억원으로 전망된다. 일본 자회사 Eastern의 잔여 지분 인수를 계기로 올해부터 연결 대상에 포함될 것이고, 이를 반영할 경우 연결 매출액은 1조원에 이르게 되며, Eastern의 흑자 전환이 예상돼 기업 가치 향상에도 기여할 것이다.

올해 추정 실적 기준 PER 7.7배로서 저평가 Merit가 커진 상태다. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 15,000원을 유지한다.

>>> 18년 실적 개선 포인트

올해 실적 개선 포인트로서 1) 주력인 MCP는 주요 고객 내 점유율 상승세가 이어지는 한편, 스마트폰의 NAND 메모리 용량 상향 추세에 따라 판가도 상승할 것이다. 2) FC-CSP는 중화권 고객사들의 AP 고성능화 및 고객 다변화 성과와 더불어 높은 성장세를 이어가고, 3) Big Data, Cloud, AI Trend 속에서 서버용 모듈 PCB도 지속 성장할 것이다. 4) 신규 육성 제품인 SLP는 웨어러블, IoT 분야로 하반기부터 매출이 시작될 예정이다. FC-CSP의 앞선 기술력이 유리한 사업 역량으로 반영될 것이다.

고가 제품군인 MCP, FC-CSP, 서버용 모듈PCB의 비중이 높아지면서 Blended ASP의 상승 추세가 이어질 것이다.

지난 4분기 영업이익은 128억원(QoQ 10%, YoY -22%)으로 추정된다.

계절적 성수기를 맞아 MCP, FC-CSP, 서버용 모듈PCB, SSD 모듈PCB 등 주력 제품군이 성장을 이끌고 가동률이 상승하겠지만, 부정적인 환율 영향을 감안해야 할 것이다.

Stock Data

KOSDAQ (1/18)		898.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,200원	9,190원
등락률	-27.1%	4.7%
수익률	절대	상대
1W	-9.2%	-22.1%
1M	-8.8%	-32.6%
1Y	-22.4%	-45.9%

Company Data

발행주식수	24,347천주
일평균 거래량(3M)	277천주
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(17E)	2.1%
BPS(17E)	8,130원
주요 주주	심텍홀딩스 41.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,920	8,225	8,685	9,180
영업이익	402	377	466	502
EBITDA	837	830	917	904
세전이익	347	277	398	466
순이익	293	217	306	359
지배주주지분순이익	291	215	303	291
EPS(원)	1,326	940	1,246	1,460
증감률(%YoY)	na	-25.8	41.0	17.1
PER(배)	9.1	10.2	7.7	6.6
PBR(배)	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	4.8	4.3	3.5	3.2
영업이익률(%)	5.1	4.6	5.4	5.5
ROE(%)	17.5	11.5	14.5	15.1
순부채비율(%)	71.5	68.1	44.0	26.8

Price Trend



심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,909	1,994	2,163	2,159	1,963	2,118	2,251	2,352	7,920	7.5%	8,225	3.9%	8,685	5.6%
메모리 모듈	586	654	709	727	630	659	692	731	2,750	3.7%	2,676	-2.7%	2,713	1.4%
PC	230	200	192	192	184	142	171	192	1,041	12.9%	814	-21.8%	690	-15.3%
서버	206	279	345	351	295	334	346	373	958	-11.3%	1,181	23.3%	1,347	14.0%
SSD	118	127	171	184	151	173	169	163	544	9.7%	600	10.2%	655	9.2%
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	1,423	1,326	1,453	1,553	1,613	5,060	10.9%	5,498	8.7%	5,945	8.1%
BOC	330	282	258	224	229	226	225	212	1,225	-6.6%	1,094	-10.7%	892	-18.5%
MCP	752	793	888	852	785	884	980	1,077	2,713	11.5%	3,285	21.1%	3,726	13.4%
FC-CSP	189	182	200	292	258	267	263	264	748	68.1%	863	15.3%	1,052	21.9%
기타	32	83	86	56	54	76	85	60	374	0.8%	257	-31.3%	276	7.4%
Build-up/BIB	20	0	10	9	6	6	7	8	110	-29.3%	39	-64.5%	27	-30.6%
영업이익	53	79	116	128	58	94	134	180	402	58.1%	377	-6.2%	466	23.5%
영업이익률	2.8%	4.0%	5.4%	5.9%	3.0%	4.4%	6.0%	7.7%	5.1%	1.6%p	4.6%	-0.5%p	5.4%	0.8%p
순이익	25	58	41	91	31	59	89	124	291	180.2%	215	-26.2%	303	41.1%

자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	2,266	8,332	8,896	2,159	8,225	8,685	-4.7%	-1.3%	-2.4%
영업이익	174	424	473	128	377	466	-26.5%	-10.9%	-1.5%
세전이익	159	317	404	119	277	398	-25.2%	-12.7%	-1.4%
순이익	121	246	308	91	215	303	-25.2%	-12.4%	-1.4%
EPS(원)		1,282	1,403		1,082	1,353		-15.6%	-3.6%
영업이익률	7.7%	5.1%	5.3%	5.9%	4.6%	5.4%	-1.8%p	-0.5%p	0.0%p
세전이익률	7.0%	3.8%	4.5%	5.5%	3.4%	4.6%	-1.5%p	-0.4%p	0.0%p
순이익률	5.4%	2.9%	3.5%	4.2%	2.6%	3.5%	-1.2%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,225	8,685	9,180	9,657
매출원가	6,935	7,199	7,542	7,963	8,367
매출충이익	985	1,027	1,143	1,217	1,290
판매비및일반관리비	583	649	677	715	752
영업이익(보고)	402	377	466	502	538
영업이익(핵심)	402	377	466	502	538
영업외손익	-55	-101	-68	-36	-33
이자수익	0	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	121	0	0	0
이자비용	83	79	68	66	63
외환손실	214	109	0	0	0
관계기업지분손익	67	-33	0	30	30
투자및기타자산처분손익	2	4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-6	0	0	0
법인세차감전이익	347	277	398	466	504
법인세비용	54	59	92	107	116
유효법인세율 (%)	15.7%	21.4%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	293	217	306	359	388
지배주주지분순이익(억원)	291	215	303	355	384
EBITDA	837	830	917	904	952
현금순이익(Cash Earnings)	727	670	758	761	803
수정당기순이익	299	214	306	359	388
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	3.9	5.6	5.7	5.2
영업이익(보고)	106.6	-6.2	23.5	7.7	7.1
영업이익(핵심)	106.6	-6.2	23.5	7.7	7.1
EBITDA	103.9	-0.8	10.6	-1.4	5.3
지배주주지분 당기순이익	180.1	-26.2	41.1	17.1	8.2
EPS	146.6	-29.1	32.5	17.1	8.2
수정순이익	186.5	-28.5	43.2	17.1	8.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	1,809	2,255	2,615	3,015
현금및현금성자산	15	57	427	682	981
유동금융자산	4	0	0	0	0
매출채권및유동채권	928	827	902	953	1,002
채고자산	959	924	927	980	1,031
기타유동비금융자산	11	0	0	0	0
비유동자산	4,096	4,178	4,286	4,437	4,585
장기매출채권및기타비유동채권	23	24	91	96	101
투자자산	165	249	240	271	301
유형자산	3,437	3,447	3,511	3,633	3,751
무형자산	285	273	254	237	221
기타비유동자산	186	185	190	200	211
자산총계	6,012	5,987	6,542	7,052	7,599
유동부채	3,167	2,641	2,819	2,892	2,961
매입채무및기타유동채무	1,850	1,950	2,124	2,245	2,362
단기차입금	0	656	656	606	556
유동성장기차입금	746	0	0	0	0
기타유동부채	571	35	38	41	43
비유동부채	1,053	1,360	1,487	1,633	1,803
장기매입채무및비유동채무	79	83	90	95	100
사채및장기차입금	554	554	554	554	554
기타비유동부채	421	723	843	984	1,149
부채총계	4,220	4,001	4,306	4,525	4,764
자본금	112	114	114	114	114
주식발행초과금	195	229	229	229	229
이익잉여금	1,487	1,658	1,904	2,192	2,497
기타자본	-6	-21	-21	-21	-21
지배주주지분자본총계	1,788	1,979	2,226	2,514	2,819
비지배주주지분자본총계	4	7	9	13	16
자본총계	1,792	1,986	2,236	2,527	2,835
순차입금	1,281	1,353	984	678	329
총차입금	1,299	1,410	1,410	1,360	1,310

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	-197	799	750	791
당기순이익	293	217	306	359	388
감가상각비	412	434	432	385	398
무형자산상각비	22	19	19	17	16
외환손익	11	-12	0	0	0
자산처분손익	22	-4	0	0	0
지분법손익	-67	33	0	-30	-30
영업활동자산부채 증감	-483	-287	41	19	18
기타	183	-595	0	0	0
투자활동현금흐름	-415	-474	-493	-518	-527
투자자산의 처분	-23	-7	9	0	0
유형자산의 처분	9	0	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-473	-496	-506	-516
무형자산의 처분	-11	0	0	0	0
기타	4	5	-5	-11	-10
재무활동현금흐름	4	714	63	22	36
단기차입금의 증가	-516	656	0	-50	-50
장기차입금의 증가	549	0	0	0	0
자본의 증가	28	0	0	0	0
배당금지급	-57	-45	-57	-68	-80
기타	0	102	120	141	165
현금및현금성자산의순증가	-17	43	369	255	300
기초현금및현금성자산	32	15	57	427	682
기말현금및현금성자산	15	57	427	682	981
Gross Cash Flow	877	90	758	731	773
Op Free Cash Flow	-114	-11	355	301	330

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	940	1,246	1,460	1,579
BPS	8,007	8,130	9,144	10,324	11,578
주당EBITDA	3,806	3,628	3,767	3,714	3,910
CFPS	3,310	2,928	3,111	3,127	3,298
DPS	200	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	10.2	7.7	6.6	6.1
PBR	1.5	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.3	3.5	3.2	2.7
PCFR	3.6	3.3	3.1	3.1	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	4.6	5.4	5.5	5.6
영업이익률(핵심)	5.1	4.6	5.4	5.5	5.6
EBITDA margin	10.6	10.1	10.6	9.8	9.9
순이익률	3.7	2.6	3.5	3.9	4.0
자기자본이익률(ROE)	17.5	11.5	14.5	15.1	14.5
투자자본이익률(ROIC)	11.9	9.3	10.5	11.1	11.6
안정성(%)					
부채비율	235.5	201.5	192.6	179.1	168.1
순차입금비율	71.5	68.1	44.0	26.8	11.6
이자보상배율(배)	4.9	4.8	6.8	7.6	8.5
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	9.4	10.0	9.9	9.9
채고자산회전율	8.8	8.7	9.4	9.6	9.6
매입채무회전율	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2

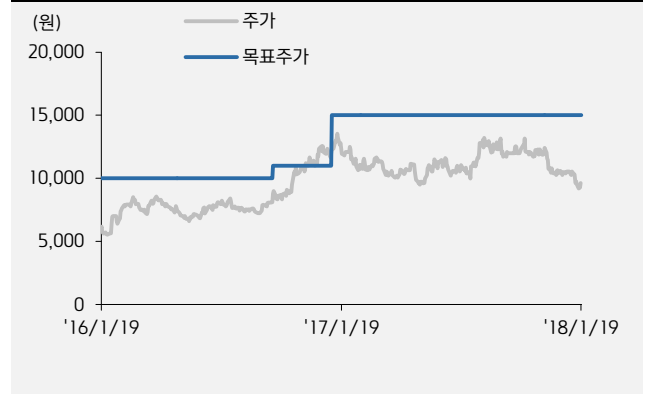
Compliance Notice

- 당사는 1월 18일 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)	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	-18.83	-12.00
	2017/10/30	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-22.68	-12.00
	2018/01/19	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%