

Company Update

2018. 5. 10

심텍 (222800)

높아진 기대 수익률



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

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

- 1Q18 매출액 2,444억원과 영업이익 60억원 기록. 컨센서스에 근접.
- 현 주가는 P/E 5.1배의 역사적 저점 수준. 3Q의 이익 상승, 4Q의 고객사 증설 효과로 인한 할인 해소를 기대.
- 목표주가를 12,000원에서 11,000원으로 조정하고 BUY투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY

투자 전략: 목표주가와 이익을 하향 조정하였으나, 조정 방향에 큰 의미는 없다고 판단한다. 투자자들이 더 이상 잃을 것이 없는 현재의 주가 수준에서 이익 조정보다 더 중요한 것은 현재의 밸류에이션 할인 구간이 해소될 트리거이다. 동사가 P/E 5.1배의 역사적 저점에서 거래되는 이유를 우리는 1) 반도체 업황 우려로 인한 할인, 2) 동사 이익 변동성 우려로 인한 할인 때문일 것이라 판단한다. 반도체 주도주의 반등과 함께 3Q18의 영업이익 상승으로 인한 이익 우려 해소가 필요한 시점이다. 또한 4Q18부터는 삼성전자 대규모 디램 투자로 인한 모듈과 패키지 주문 증가가 기대된다. 주당 300원으로 예상되는 2018년 배당은 주가의 추가 하락을 방어할 요소이다. 하반기의 이익 흐름 방향 전환과 낮은 밸류에이션이 목표주가를 11,000원으로 하향함에도 불구하고 BUY 투자 의견을 유지하는 이유이다.

1Q18의 영업이익은 기대에 부합: 1Q18 매출액 2,444억원과 영업이익 60억원(OPM 2.5%)을 기록하였다. 당사의 추정치와 비교하면 매출액은 소폭 상회하였고, 영업이익은 소폭 하회하였다. 구체적으로는 모회사 심텍의 매출과 이익이 기대 이상이었던 반면 연결기준 자회사 이스턴의 손실이 생각보다 컸던 까닭이다. 데이터센터용 매출 성장이 모바일용 매출 부진을 상회하며 비수기임에도 불구하고 MCP 기관 매출이 전분기 대비 18% 성장하였다. 자회사 이스턴의 수익성은 비록 부진했으나, 회사의 계획대로 2Q 중에 생산시설의 병목구간을 투자하고 나면 수익성이 개선되는 방향성은 명확하다.

추정치와 목표주가 변경: 순이익 추정치와 목표주가를 각각 8.6%, 8.3% 하향하였다. 그러나 하향의 수준에 큰 의미를 두지 않는다. 이스턴의 턴어라운드 속도와 폭에 대한 조정, 영업외손익에서 외환 손익의 1Q 결과 반영 등을 감안하여 조정했기 때문이며, 추정 변경의 결과와는 다르게 당분기 실적은 오히려 모회사의 고부가 위주의 믹스 개선과 원가 효율화를 통한 수익성 개선이 돋보였다. 우리는 2018년과 2019년의 영업이익을 각각 508억원과 627억원으로 추정하는데, 믹스 개선과 자회사 턴어라운드의 온기 반영 등 수익성의 정상화에서 자연스럽게 나타나는 수준이라 판단한다.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **11,000원** (35.8%)

현재주가	8,100 원
시가총액	1,843.0억원
Shares (float)	22,752,959주 (58.4%)
52주 최저/최고	8,100원/13,200원
60일-평균거래대금	8.3억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	-0.2	-31.1	-27.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	2.5	-42.5	-44.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	11,000	12,000	-8.3%
2018E EPS	1,585	1,634	-3.0%
2019E EPS	2,110	1,985	6.3%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	12,000
Recommendation	4.0

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

분기 실적

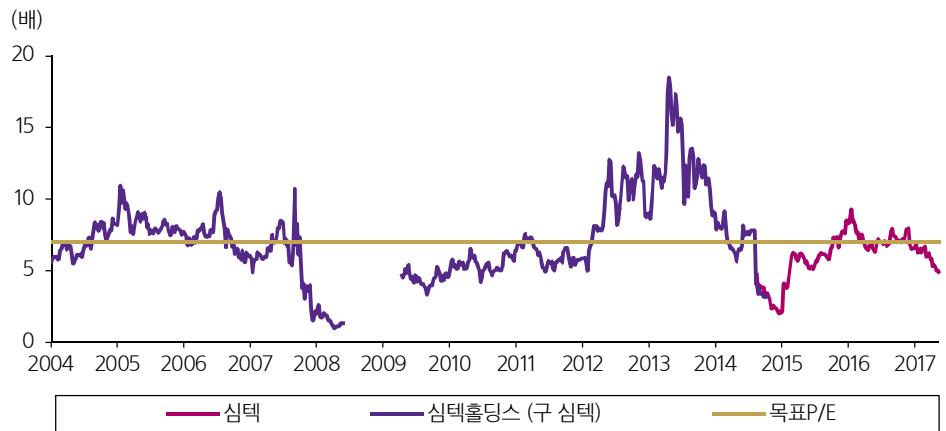
(십억원)	1Q18	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	244.4	28.0	19.3	6.3	3.9
영업이익	6.0	12.4 (32.5)	(13.3)	(14.9)	
세전이익	2.8	(25.1)	(14.6)	(52.4)	(52.5)
순이익	2.0	(20.6)	(43.6)	(58.1)	(58.3)
이익률 (%)					
영업이익	2.5				
세전이익	1.1				
순이익	0.8				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2017	2018E	2019E
Valuation (배)			
P/E	11.6	5.1	3.8
P/B	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.6	3.5	2.5
Div yield (%)	3.3	3.7	4.3
EPS 증가율 (%)	(47.5)	127.8	33.2
ROE (%)	8.2	16.1	18.5
주당지표 (원)			
EPS	696	1,585	2,110
BVPS	8,589	9,805	11,498
DPS	265	300	350

심텍 P/E 추이



자료: WiseFn, 삼성증권

1분기 실적

(십억원)	1Q18	4Q17	1Q17	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	244.4	204.9	190.9	19.3	28.0
영업이익	6.0	8.9	5.3	(32.1)	13.1
세전사업계속이익	2.8	3.3	3.7	(13.6)	(24.3)
순이익	2.0	3.5	2.5	(44.2)	(21.5)
이익률 (%)					
영업이익	2.5	4.3	2.8		
세전사업계속이익	1.2	1.6	2.0		
순이익	0.8	1.7	1.3		

자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,034.5	1,077.3	1,047.7	1,087.9	1.3	1.0
영업이익	52.9	62.5	50.8	62.7	(4.0)	0.3
세전이익	49.3	59.9	44.9	60.0	(8.9)	0.2
순이익	39.9	48.5	36.5	48.6	(8.6)	0.2

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	2018E
EPS	1,585
목표 PER (배)	7
적정 가치	11,092
목표주가	11,000
현주가	8,100
상승여력 (%)	35.8

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	244.4	255.9	276.8	270.6	259.6	269.2	287.6	271.5	811.5	1,047.7	1,087.9
Module PCB	63.0	62.8	72.1	64.4	62.7	64.6	75.0	67.2	257.1	262.3	269.4
Package substrate	141.2	145.0	149.7	147.0	141.4	147.8	152.9	151.1	546.6	582.8	593.2
기타	3.9	4.3	4.5	3.6	3.8	4.1	4.4	3.5	7.9	16.2	15.8
영업이익	6.0	10.1	17.9	16.8	13.3	14.1	19.8	15.3	33.8	50.8	62.7
세전이익	2.8	9.1	17.0	16.0	12.5	13.5	19.2	14.8	19.0	44.9	60.0
순이익	2.0	7.5	13.9	13.1	10.1	10.9	15.6	12.0	16.1	36.5	48.6
이익률 (%)											
영업이익	2.5	3.9	6.5	6.2	5.1	5.3	6.9	5.7	4.2	4.8	5.8
세전이익	1.2	3.6	6.1	5.9	4.8	5.0	6.7	5.4	2.3	4.3	5.5
순이익	0.8	2.9	5.0	4.8	3.9	4.0	5.4	4.4	2.0	3.5	4.5

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	792	812	1,048	1,088	1,111
매출원가	694	710	902	930	952
매출총이익	98	102	145	158	159
(매출총이익률, %)	12.4	12.5	13.9	14.5	14.3
판매 및 일반관리비	58	68	95	95	95
영업이익	40	34	51	63	64
(영업이익률, %)	5.1	4.2	4.8	5.8	5.8
영업외손익	(5)	(15)	(6)	(3)	(2)
금융수익	18	21	24	24	24
금융비용	30	27	30	27	26
지분법손익	7	(9)	0	0	0
기타	(0)	(1)	1	1	1
세전이익	35	19	45	60	62
법인세	5	3	8	11	12
(법인세율, %)	15.7	15.3	18.8	19.0	19.0
계속사업이익	29	16	36	49	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	29	16	36	49	50
(순이익률, %)	3.7	2.0	3.5	4.5	4.5
지배주주순이익	29	16	36	48	50
비지배주주순이익	0	0	0	1	1
EBITDA	84	79	96	107	108
(EBITDA 이익률, %)	10.6	9.7	9.1	9.9	9.8
EPS (지배주주)	1,326	696	1,481	1,972	2,049
EPS (연결기준)	1,333	704	1,499	1,995	2,074
수정 EPS (원)*	1,326	696	1,585	2,110	2,193

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동에서의 현금흐름	39	133	62	94	76
당기순이익	29	16	36	49	50
현금유출입이없는 비용 및 수익	65	79	60	59	59
유형자산 감가상각비	41	43	43	43	43
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
기타	22	34	15	15	14
영업활동 자산부채 변동	(48)	47	(18)	4	(16)
투자활동에서의 현금흐름	(42)	(61)	(24)	(21)	(21)
유형자산 증감	(38)	(52)	(24)	(24)	(24)
장단기금융자산의 증감	(0)	0	(1)	(0)	(0)
기타	(3)	(9)	1	3	3
재무활동에서의 현금흐름	0	(61)	(36)	(69)	(53)
차입금의 증가(감소)	6	4	(30)	(63)	(45)
자본금의 증가(감소)	(117)	23	0	0	0
배당금	(6)	(4)	(6)	(7)	(8)
기타	118	(84)	0	(0)	0
현금증감	(2)	11	2	4	2
기초현금	3	1	12	14	18
기말현금	1	12	14	18	20
Gross cash flow	94	95	96	108	109
Free cash flow	0	81	38	70	52

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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	192	210	263	277	284
현금 및 현금등가물	1	12	14	18	20
매출채권	81	57	89	93	95
재고자산	96	131	146	152	155
기타	13	11	14	14	15
비유동자산	410	518	498	477	457
투자자산	18	2	3	3	3
유형자산	344	459	440	421	402
무형자산	29	33	31	30	29
기타	20	23	23	23	23
자산총계	601	728	761	754	741
유동부채	317	393	399	363	316
매입채무	73	118	123	127	130
단기차입금	54	72	62	42	17
기타 유동부채	190	203	214	193	169
비유동부채	105	120	117	105	96
사채 및 장기차입금	55	63	43	28	18
기타 비유동부채	50	57	74	77	78
부채총계	422	513	516	467	412
지배주주지분	179	209	239	280	322
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	20	42	42	42	42
이익잉여금	149	161	191	232	274
기타	(1)	(7)	(7)	(7)	(7)
비지배주주지분	0	6	6	7	7
자본총계	179	215	245	287	329
순부채	182	176	144	77	30

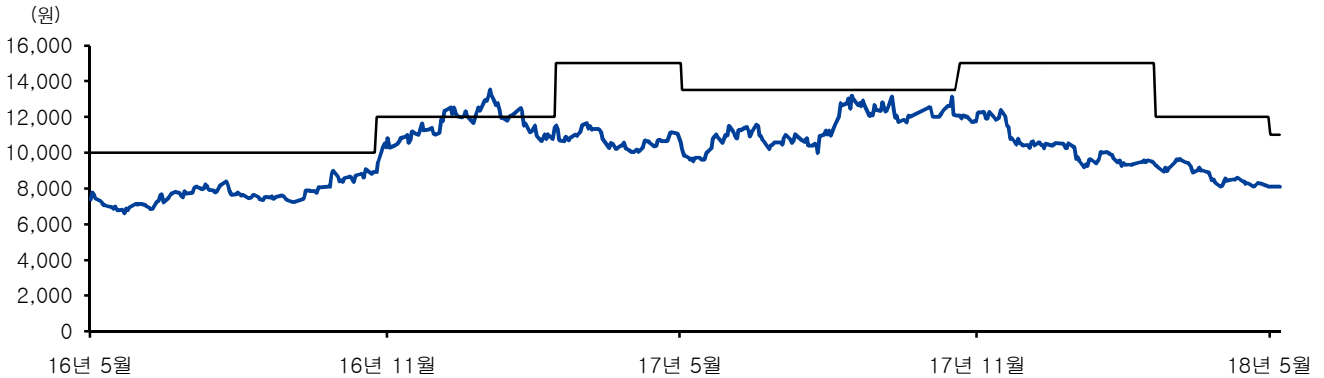
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018E	2019E	2020E
증감률 (%)					
매출액	100.3	2.5	29.1	3.8	2.1
영업이익	106.6	(15.9)	50.3	23.3	2.1
순이익	180.9	(45.1)	126.6	33.2	3.9
수정 EPS**	32.6	(47.5)	127.8	33.2	3.9
주당지표					
EPS (지배주주)	1,326	696	1,481	1,972	2,049
EPS (연결기준)	1,333	704	1,499	1,995	2,074
수정 EPS**	1,326	696	1,585	2,110	2,193
BPS	8,010	8,589	9,805	11,498	13,220
DPS (보통주)	200	265	300	350	350
Valuations (배)					
P/E***	6.1	11.6	5.1	3.8	3.7
P/B***	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.5	2.5	2.0
비율					
ROE (%)	17.5	8.2	16.1	18.5	16.6
ROA (%)	5.1	2.4	4.9	6.4	6.8
ROIC (%)	9.5	7.2	9.6	11.9	12.5
배당성향 (%)	15.3	37.9	18.9	16.6	16.0
배당수익률 (보통주, %)	2.5	3.3	3.7	4.3	4.3
순부채비율 (%)	101.5	81.8	58.7	27.0	9.1
이자보상배율 (배)	4.9	4.2	6.6	9.4	11.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 9일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/2/17	11/3	2017/2/22	5/11	10/30	2018/2/28	5/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	12,000	15,000	13,500	15,000	12,000	11,000
과리율 (평균)	(22.21)	(3.57)	(28.46)	(15.62)	(29.93)	(26.96)	
과리율 (최대/최소)	(9.10)	12.92	(22.33)	(2.22)	(17.33)	(19.50)	

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 2018년 3월 31일 기준

매수 (86.6%) | 중립 (13.4%) | 매도 (0%)