



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원
주가(5/9): 8,100원
시가총액: 1,843억원

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

Stock Data

KOSDAQ (5/9)		850.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,200원	8,100원
등락률	-38.6%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-0.2%	2.5%
1M	-31.1%	-42.5%
1Y	-27.0%	-44.8%

Company Data

발행주식수	24,347천주
일평균 거래량(3M)	93천주
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(17E)	3.7%
BPS(17E)	9,344원
주요 주주	심텍홀딩스 41.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	7,920	8,116	10,367	11,043
영업이익	402	338	432	548
EBITDA	837	789	867	1,004
세전이익	347	190	342	471
순이익	293	161	239	329
지배주주지분순이익	291	159	244	312
EPS(원)	1,326	696	1,001	1,282
증감률(%YoY)	na	-45.1	48.4	37.6
PER(배)	9.1	16.3	8.1	6.3
PBR(배)	1.5	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	3.6	3.2
영업이익률(%)	5.1	4.2	4.2	5.0
ROE(%)	17.5	8.2	10.7	13.4
순부채비율(%)	71.5	48.1	58.2	51.0

Price Trend



심텍 (222800)

FC-CSP가 실적 개선 주도



1분기부터 일본 자회사인 Eastern이 연결 실적에 반영됐는데, 적자 상태인 Eastern을 제외한 심텍의 별도 실적은 기대 이상이었다. 고부가인 FC-CSP가 ASIC, 인터포저 등 Application 다변화에 기반해 실적 개선을 이끌고 있다. 하반기에는 Eastern이 턴어라운드 성공하면서 이익 레버리지가 더욱 커질 것이다. Eastern의 결합으로 매출액 1조원의 외형을 갖췄고, 이에 걸맞은 평가가 필요하다.

>>> Eastern 제외 시 기대 이상의 실적

1분기 영업이익은 60억원(QoQ -32%, YoY 13%)으로 당사 추정치(58억원)에 부합했다. 다만, 이번 분기부터 일본 자회사 Eastern이 연결 실적에 포함된 것이 특징인데, 영업 적자 상태인 Eastern을 제외한 별도 기준 영업이익은 87억원(YoY 63%)으로 기대 이상이었다.

1) 무엇보다도 고부가인 FC-CSP가 중화권 가상화폐 채굴기 ASIC칩향 수요 호조, 주요 고객 Flagship 스마트폰용 인터포저 공급 확대에 힘입어 매출액이 113%(YoY) 급증하며 실적 개선을 이끌었다. 2) MCP도 스마트폰 신모델 효과를 바탕으로 견조한 성장세를 이어갔고, 3) 모듈 PCB에서는 서버용 DDR4칩 및 SSD 모듈 PCB가 강세를 보였다.

>>> FC-CSP가 Application 다변화 성과 기반 실적 개선 주도

2분기 매출액은 2,546억원(QoQ 4%, YoY 28%), 영업이익은 94억원(QoQ 56%, YoY 18%)으로 개선될 전망이다. 역시 FC-CSP가 ASIC, 인터포저, ADAS 등 Application 다변화 성과를 바탕으로 제품 Mix 개선을 주도할 것이다. 동사는 패키지 기판 라인 일부를 FC-CSP 위주로 재배치하며 전략적으로 대응하고 있다. MCP는 모바일 DRAM, NAND 등 전방 수요 증가 추세와 동행할 것이다.

>>> 매출 1조원 외형 확보, 하반기 이익 레버리지 확대

Eastern은 MCP, FC-CSP, BOC 중심의 사업 구조를 갖추고 있고, 가동률 상승과 더불어 2분기부터 손익분기점에 도달할 것이다. 상반기 MSAP 공정에 대한 투자를 확대해 FC-CSP와 MCP의 사업 역량을 강화할 계획이다.

Eastern이 흑자 전환하는 하반기에는 연결 영업이익의 증가폭이 더욱 확대될 것이다.

Eastern의 결합으로 성장성이 부각되는 한편, 매출액 1조원의 외형을 갖추게 된 것에 비해 현재 시가총액(1,840억원)은 낮아 보인다.

심택 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,909	1,994	2,163	2,049	2,444	19.3%	28.0%	1,963	24.5%
메모리 모듈	586	654	709	622	630	1.3%	7.5%	630	-0.1%
패키지 기판	1,303	1,340	1,432	1,390	1,794	29.1%	37.7%	1,326	35.3%
영업이익	53	79	116	89	60	-32.1%	13.1%	58	4.1%
영업이익률	2.8%	4.0%	5.4%	4.3%	2.5%	-1.9%p	-0.3%p	3.0%	-0.5%p
세전이익	37	63	57	33	28	-13.6%	-24.3%	41	-30.9%
순이익	25	58	41	35	33	-4.4%	35.0%	31	7.1%

자료: 심택, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심택의 별도 기준

심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	1,909	1,994	2,163	2,049	2,444	2,546	2,665	2,712	8,116	2.5%	10,367	27.7%	11,043	6.5%
메모리 모듈	586	654	709	622	630	635	660	669	2,571	-6.5%	2,594	0.9%	2,568	-1.0%
PC	230	200	192	148	185	143	171	181	770	-26.0%	680	-11.7%	613	-9.9%
서버	206	279	345	288	285	311	319	331	1,118	16.7%	1,246	11.4%	1,319	5.9%
SSD	118	127	171	159	146	165	161	150	575	5.7%	621	8.1%	605	-2.6%
기타	32	48	1	27	14	17	9	7	108	-47.8%	47	-56.7%	30	-35.8%
패키지 기판	1,303	1,340	1,432	1,390	1,794	1,891	1,982	2,019	5,465	8.0%	7,686	40.6%	8,427	9.6%
BOC	330	282	258	223	337	332	331	311	1,093	-10.8%	1,311	19.9%	1,280	-2.4%
MCP	752	793	888	823	975	1,020	1,110	1,192	3,256	20.0%	4,297	32.0%	4,685	9.0%
FC-CSP	189	182	200	297	403	456	449	453	868	16.0%	1,761	102.8%	2,130	21.0%
기타	32	83	86	47	79	83	92	63	248	-33.7%	317	27.9%	332	4.6%
Build-up/BIB	20	0	22	37	20	20	23	25	80	-27.8%	88	10.1%	49	-43.8%
영업이익	53	79	116	89	60	94	122	156	338	-15.9%	432	27.9%	548	26.8%
영업이익률	2.8%	4.0%	5.4%	4.3%	2.5%	3.7%	4.6%	5.8%	4.2%	-0.9%p	4.2%	0.0%p	5.0%	0.8%p
순이익	25	58	41	35	33	52	68	91	159	-45.4%	244	53.2%	312	28.1%

자료: 심택, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,116	10,367	11,043	11,618
매출원가	6,935	7,101	9,079	9,514	9,997
매출총이익	985	1,015	1,288	1,529	1,620
판매비및일반관리비	583	677	856	981	1,026
영업이익(보고)	402	338	432	548	594
영업이익(핵심)	402	338	432	548	594
영업외손익	-55	-148	-90	-78	-46
이자수익	0	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	212	182	0	0
이자비용	83	81	78	78	76
외환손실	214	186	182	0	0
관계기업지분법손익	67	-88	0	0	30
투자및기타자산처분손익	2	9	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-15	-13	0	0
법인세차감전이익	347	190	342	471	549
법인세비용	54	29	103	142	166
유효법인세율 (%)	15.7%	15.3%	30.2%	30.2%	30.2%
당기순이익	293	161	239	329	383
지배주주지분순이익(억원)	291	159	244	312	364
EBITDA	837	789	867	1,004	1,014
현금순이익(Cash Earnings)	727	612	674	784	803
수정당기순이익	299	153	239	329	383
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	2.5	27.7	6.5	5.2
영업이익(보고)	106.6	-15.9	27.9	26.8	8.4
영업이익(핵심)	106.6	-15.9	27.9	26.8	8.4
EBITDA	103.9	-5.6	9.9	15.7	1.0
지배주주지분 당기순이익	180.1	-45.4	53.2	28.1	16.6
EPS	146.6	-47.5	43.9	28.1	16.6
수정순이익	186.5	-48.8	55.8	37.6	16.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	2,102	2,950	3,078	3,254
현금및현금성자산	15	122	524	558	535
유동금융자산	4	0	0	0	0
매출채권및유동채권	928	674	892	927	1,000
채고자산	959	1,306	1,533	1,593	1,718
기타유동비금융자산	11	0	0	0	0
비유동자산	4,096	5,179	5,432	5,733	6,132
장기매출채권및기타비유동채권	23	22	105	109	117
투자자산	165	9	8	8	39
유형자산	3,437	4,594	4,725	5,028	5,379
무형자산	285	331	311	294	280
기타비유동자산	186	224	283	294	317
자산총계	6,012	7,282	8,382	8,811	9,386
유동부채	3,167	3,932	4,801	4,939	5,179
매입채무및기타유동채무	1,850	2,627	3,477	3,612	3,896
단기차입금	0	0	723	723	673
유동성장기차입금	746	525	525	525	525
기타유동부채	571	780	76	79	85
비유동부채	1,053	1,202	1,255	1,286	1,317
장기매입채무및비유동채무	79	66	87	91	98
사채및장기차입금	554	630	630	630	630
기타비유동부채	421	506	538	565	589
부채총계	4,220	5,134	6,056	6,225	6,496
자본금	112	122	122	122	122
주식발행초과금	195	421	421	421	421
이익잉여금	1,487	1,614	1,799	2,044	2,330
기타자본	-6	-67	-67	-67	-67
지배주주지분자본총계	1,788	2,090	2,275	2,520	2,807
비지배주주지분자본총계	4	57	51	66	83
자본총계	1,792	2,147	2,326	2,586	2,890
순차입금	1,281	1,034	1,354	1,320	1,293
총차입금	1,299	1,155	1,878	1,878	1,828

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	1,330	313	827	864
당기순이익	293	161	239	329	383
감가상각비	412	432	415	438	406
무형자산상각비	22	19	20	17	14
외환손익	11	2	0	0	0
자산처분손익	22	37	0	0	0
지분법손익	-67	86	0	0	-30
영업활동자산부채 증감	-483	474	-361	43	91
기타	183	118	0	0	0
투자활동현금흐름	-415	-609	-604	-753	-780
투자자산의 처분	-23	-68	1	0	-1
유형자산의 처분	9	3	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-520	-546	-741	-756
무형자산의 처분	-11	-26	0	0	0
기타	4	3	-59	-11	-23
재무활동현금흐름	4	-614	694	-41	-106
단기차입금의 증가	-516	-518	723	0	-50
장기차입금의 증가	549	-82	0	0	0
자본의 증가	28	31	0	0	0
배당금지급	-57	-45	-60	-68	-80
기타	0	0	32	27	24
현금및현금성자산의순증가	-17	107	403	33	-22
기초현금및현금성자산	32	15	122	524	558
기말현금및현금성자산	15	122	524	558	535
Gross Cash Flow	877	855	674	784	773
Op Free Cash Flow	-114	666	-171	140	169

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	696	1,001	1,282	1,495
BPS	8,007	8,586	9,344	10,352	11,528
주당EBITDA	3,806	3,452	3,563	4,123	4,165
CFPS	3,310	2,678	2,768	3,220	3,298
DPS	200	265	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	16.3	8.1	6.3	5.4
PBR	1.5	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.6	3.6	3.2	3.2
PCFR	3.6	4.2	2.9	2.5	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	4.2	4.2	5.0	5.1
영업이익률(핵심)	5.1	4.2	4.2	5.0	5.1
EBITDA margin	10.6	9.7	8.4	9.1	8.7
순이익률	3.7	2.0	2.3	3.0	3.3
자기자본이익률(ROE)	17.5	8.2	10.7	13.4	14.0
투자자본이익률(ROIC)	11.9	9.3	8.7	10.0	10.2
안정성(%)					
부채비율	235.5	239.1	260.3	240.7	224.8
순차입금비율	71.5	48.1	58.2	51.0	44.7
이자보상배율(배)	4.9	4.2	5.6	7.0	7.8
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	10.1	13.2	12.1	12.1
채고자산회전율	8.8	7.2	7.3	7.1	7.0
매입채무회전율	4.3	3.6	3.4	3.1	3.1

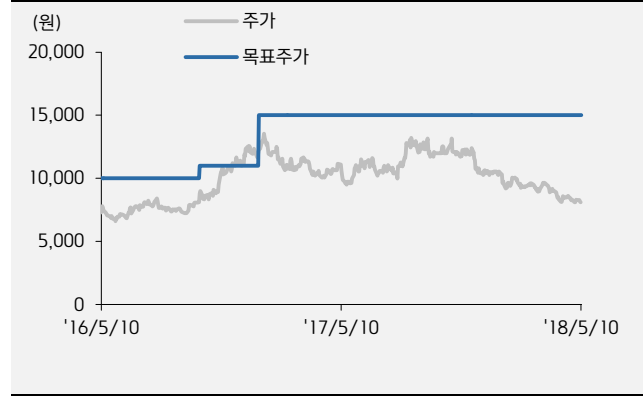
Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 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)	2016/02/17	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	-23.72	-12.00
	2018/05/10	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%