

심텍 (222800)

전자/부품

이재윤



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 (9/4)	9,510원
상승여력	127%

시가총액	2,164억원
총발행주식수	24,346,584주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	89,960주
52주 고	13,150원
52주 저	8,100원
외인지분율	5.36%
주요주주	심텍홀딩스 외 2인 41.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	4.3	(21.1)
상대	(0.7)	10.6	(37.9)
절대(달러환산)	5.8	0.7	(19.5)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,656	22.8	6.5	2,656	0.0
영업이익	140	20.8	72.0	136	3.6
세전계속사업이익	113	100.1	114.7	105	7.8
지배순이익	115	182.3	118.1	73	57.8
영업이익률 (%)	5.3	-0.1 %pt	+2.0 %pt	5.1	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	+2.4 %pt	+2.2 %pt	2.7	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

DRAM Version Up Cycle이 시작된다

하반기 영업이익 315억원으로 강한 실적 턴어라운드 전망

올 하반기 매출액과 영업이익은 각각 5,343억원(YoY 27%, HoH 8%), 315억원(YoY 53%, HoH 123%, OPM 6%)에 달하며 강한 실적 반등이 예상된다. 2분기와 3분기 영업이익은 각각 140억원과 175억원으로 추정한다. 하반기 강한 실적 반등 전망에 대한 근거는 다음 세가지로 요약된다.

'1) 통상적인 계절적 성수기, 2) Graphic DRAM Upgrade Cycle(GDDR5 → GDDR6)진입에 따른 SPS(기판사업)의 ASP 개선, 3) 적자 자회사 이스턴의 턴어라운드'

참고로 연결자회사 이스턴은 지난 1분기와 2분기 적자 규모가 각각 30억원, 23억원을 기록한 것으로 추산되고, 3분기부터 BEP를 넘어설 것으로 전망한다.

DRAM Version Up Cycle에 주목

DRAM Version Up Cycle에 주목해야 한다. 우선 Graphic DRAM이 기존 GDDR5에서 GDDR6로 대체되고 있다. 고사양 GPU(Graphic Processor Unit)에 대한 수요가 빠른 속도로 늘어나면서 GDDR의 Upgrade를 촉발하고 있다. 이는 동사 기판 사업부의 ASP 상승을 견인할 것이다.

더불어 올 하반기에는 고객사들이 내년 하반기 초도 양산을 목표로 PC용 DRAM DDR5 표준화를 진행하고 있다는 점도 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

2018년 연간 영업이익 457억원으로 실적 반등 예상

2018년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1조원(YoY 27%), 457억원(YoY 35%, OPM 4.4%)으로 실적 반등에 성공할 전망이다.

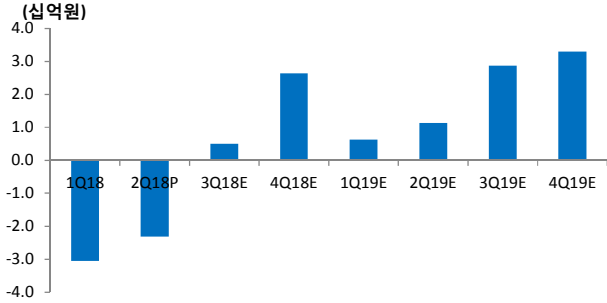
AI 서비스, Deep Learning, 5G 통신 시장 개화 등으로 인해 IT의 고사양화 Cycle이 본격화되고 있는 가운데 DRAM Upgrade가 중추적인 역할을 할 것이다. PC/Mobile/Server DRAM과 Graphic DRAM 노출도가 상대적으로 큰 동사에 수혜가 집중될 전망이다. DRAM의 고사양화는 동사가 경쟁 우위에 있는 고부가 MSAP(Modified Semi Additive Process) 공정 확산을 부추기는 요인이기 때문이다. 더불어 고성능이고 있는 SSD모듈 기판 시장에서 동사의 점유율이 30%를 상회한다는 점에도 주목해야 한다.

요컨대, 1) 적자를 기록하던 연결자회사 이스턴의 턴어라운드와, 2) DRAM의 Upgrade Cycle에 따른 수혜, 3) 하반기 강한 계절성 등을 감안하면 현 주가 수준에서는 적극적인 매수 전략이 유효하다고 판단한다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 21,600원을 유지한다. 목표주가 21,600원은 18년 /19년 평균 EPS에 11.5배에 해당한다. MSAP 공정 기술력이 Valuation Premium 근거다.

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	7,920	8,116	10,281	10,681
영업이익	402	338	457	561
지배순이익	291	159	366	496
PER	6.2	16.6	5.9	4.4
PBR	1.0	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.3	5.5	3.4	2.7
ROE	17.5	8.2	16.2	18.8

자료: 유안타증권

연결지회사 Eastern 분기별 실적 추이 및 전망



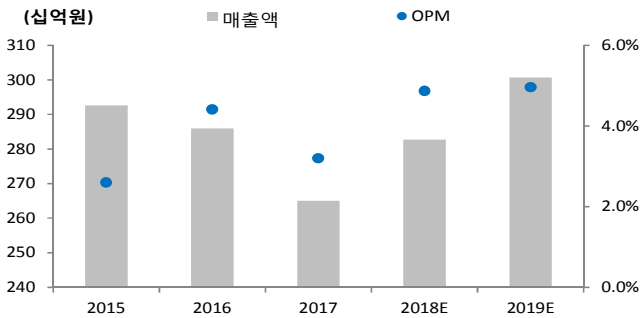
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

Graphic DRAM Migration: GDDR5/5X vs. GDDR6

Specification	GDDR5/5X	GDDR6
Power Consumption	High	Low
Density	8Gb (JEDEC up to 16Gb)	8Gb & 16Gb (JEDEC up to 32Gb)
Manufacturer	Samsung, Micron, Hynix	Samsung, Micron, Hynix
Transfer Speeds	8Gbps(GDDR5) 10~12 Gbps(GDDR5X)	14~15 Gbps
Availability	FBGA190, 0.65mm pitch, 14x10mm	FBGA180, 0.75mm pitch, 14x12 mm
I/O Configuration	X16/x32	X8/x16
Channel Count	1	2
Power Drawn	1.5V	1.3V
Sizes Available	512MB, 1GB, 2GB, 4GB and 8GB	8GB and 16GB

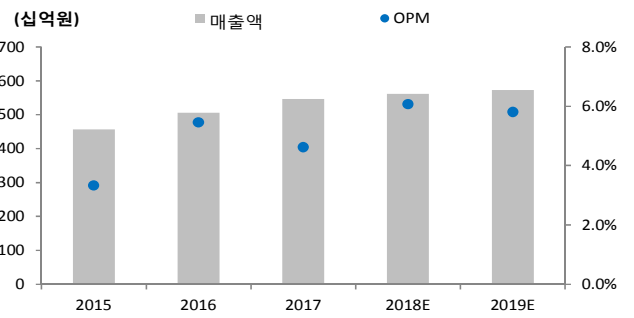
자료: 유안타증권 리서치센터

심텍 메모리모듈(HDI)사업부 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

심텍 반도체기판(SPS)사업부 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

심텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
Sales	190.9	199.4	216.3	204.9	244.4	249.4	265.6	268.7	255.5	259.5	274.0	279.2	811.5	1,028.1	1,068.1
YoY	-3%	7%	7%	0%	28%	25%	23%	31%	5%	4%	3%	4%	2%	27%	4%
QoQ	-7%	4%	8%	-5%	19%	2%	6%	1%	-5%	2%	6%	2%	-	-	-
메모리모듈(HDI)	60.6	65.4	73.1	65.9	65.1	71.9	73.9	71.8	67.9	75.6	79.6	77.5	265.0	282.7	300.7
반도체기판(SPS)	130.3	134.0	143.2	139.0	141.2	134.8	141.5	144.2	145.8	138.6	142.1	146.7	546.5	561.8	573.3
자회사(이스턴)	-	-	-	-	38.1	42.7	50.2	52.7	41.8	45.2	52.3	54.9	-	183.6	194.2
OP	5.3	7.9	11.6	8.9	6.0	8.1	14.0	17.5	10.6	12.1	15.5	17.8	33.8	45.7	56.1
YoY	-16%	32%	1%	13%	14%	2%	21%	96%	76%	50%	11%	2%	-16%	35%	23%
QoQ	-68%	50%	46%	60%	-32%	34%	73%	24%	-39%	14%	28%	15%	-	-	-
OPM	2.8%	4.0%	5.4%	4.4%	2.5%	3.3%	5.3%	6.5%	4.2%	4.7%	5.7%	6.4%	4.2%	4.4%	5.3%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터.
주1) Burn-in-board 등 매출액은 HDI 부문에 포함.

심택 (222800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,920	8,116	10,281	10,681	11,750
매출원가	6,935	7,101	8,957	9,282	10,163
매출충이익	985	1,015	1,323	1,399	1,586
판매비	583	677	866	838	922
영업이익	402	338	457	561	664
EBITDA	837	789	1,110	1,181	1,255
영업외손익	-55	-148	-113	-99	-75
외환관련손익	-34	26	-42	-37	-77
이자손익	-82	-81	-103	-102	-89
관계기업관련손익	67	-86	0	0	0
기타	-5	-7	32	40	90
법인세비용차감전순이익	347	190	344	463	589
법인세비용	54	29	53	74	94
계속사업순이익	293	161	291	389	495
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	293	161	291	389	495
지배지분순이익	291	159	366	496	631
포괄순이익	272	118	425	524	630
지배지분포괄이익	271	117	450	552	665

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,916	2,102	3,043	3,738	4,787
현금및현금성자산	15	122	591	1,210	2,015
매출채권 및 기타채권	928	658	808	834	912
재고자산	959	1,306	1,627	1,675	1,843
비유동자산	4,096	5,179	5,082	4,822	4,592
유형자산	3,437	4,594	4,509	4,309	4,119
관계기업등 지분관련자산	160	0	0	0	0
기타투자자산	19	22	41	41	41
자산총계	6,012	7,282	8,125	8,560	9,379
유동부채	3,167	3,932	4,433	4,433	4,486
매입채무 및 기타채무	1,850	2,626	2,823	2,823	2,962
단기차입금	537	723	1,560	1,560	1,460
유동성장기부채	746	525	0	0	0
비유동부채	1,053	1,202	1,222	1,222	1,182
장기차입금	554	630	630	630	590
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,220	5,134	5,656	5,656	5,668
지배지분	1,788	2,090	2,422	2,857	3,663
자본금	112	122	122	122	122
자본잉여금	201	421	421	421	421
이익잉여금	1,487	1,614	1,916	2,351	2,922
비지배지분	4	57	47	47	47
자본총계	1,792	2,147	2,469	2,904	3,711
순차입금	1,818	1,756	1,599	980	35
총차입금	1,837	1,878	2,190	2,190	2,050

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	395	1,330	747	1,158	1,243
당기순이익	293	161	291	389	495
감가상각비	412	432	593	560	550
외환손익	11	2	23	37	77
종속, 관계기업 관련손익	-67	86	0	0	0
자산부채의 증감	-483	474	-373	-45	-76
기타현금흐름	228	174	214	217	198
투자활동 현금흐름	-415	-609	-355	-262	-262
투자자산	-18	-182	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-394	-520	-424	-360	-360
유형자산 감소	9	3	25	0	0
기타현금흐름	-12	91	44	98	98
재무활동 현금흐름	4	-614	393	171	31
단기차입금	134	-12	301	0	-100
사채 및 장기차입금	-101	-788	-34	0	-40
자본	28	31	0	0	0
현금배당	-57	-45	-64	-60	-60
기타현금흐름	0	200	191	231	231
연결범위변동 등 기타	-1	0	-316	-447	-208
현금의 증감	-17	107	469	620	805
기초 현금	32	15	122	591	1,210
기말 현금	15	122	591	1,210	2,015
NOPLAT	402	338	457	561	664
FCF	-103	692	243	687	713

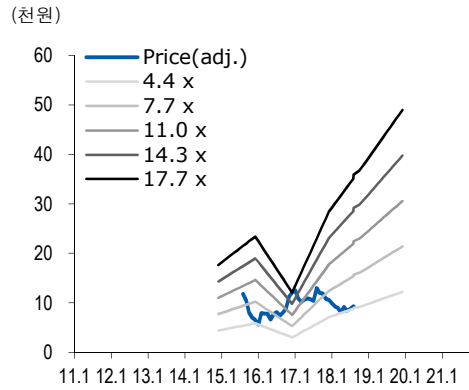
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

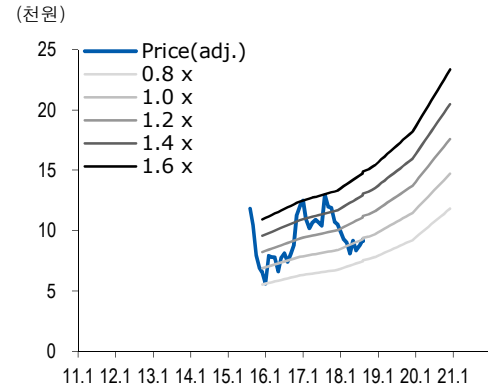
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,326	683	1,609	2,178	2,773
BPS	8,007	8,586	9,950	11,739	15,052
EBITDAPS	3,806	3,451	4,560	4,851	5,153
SPS	36,036	35,486	42,227	43,872	48,259
DPS	200	265	265	265	265
PER	6.2	16.6	5.9	4.4	3.4
PBR	1.0	1.3	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	4.3	5.5	3.4	2.7	1.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	100.3	2.5	26.7	3.9	10.0
영업이익 증가율 (%)	106.6	-15.9	35.2	22.8	18.4
지배순이익 증가율 (%)	180.1	-45.4	130.1	35.4	27.3
매출총이익률 (%)	12.4	12.5	12.9	13.1	13.5
영업이익률 (%)	5.1	4.2	4.4	5.3	5.7
지배순이익률 (%)	3.7	2.0	3.6	4.6	5.4
EBITDA 마진 (%)	10.6	9.7	10.8	11.1	10.7
ROIC	9.6	7.2	9.0	11.0	13.5
ROA	5.1	2.4	4.8	5.9	7.0
ROE	17.5	8.2	16.2	18.8	19.4
부채비율 (%)	235.5	239.1	229.1	194.7	152.8
순차입금/자기자본 (%)	101.7	84.0	66.0	34.3	1.0
영업이익/금융비용 (배)	4.9	4.2	4.3	5.0	6.4

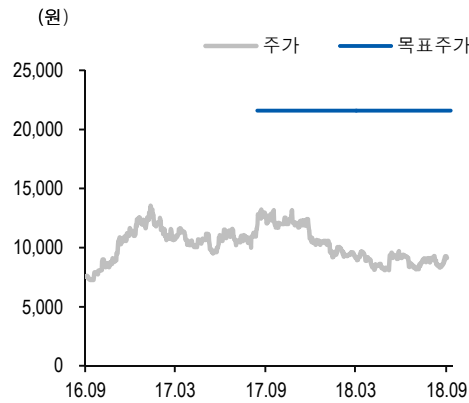
P/E band chart



P/B band chart



심택 (222800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-09-05	BUY	21,600	1년		
2018-08-16	1년 경과 이후		1년	-59.38	-55.97
2017-08-16	BUY	21,600	1년	-53.59	-38.89
2017-05-31	BUY	14,000	1년	-24.69	-5.71

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)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-02

※ 해외 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 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 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.