

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 (10/8)	9,470원
상승여력	128%

시가총액	2,155억원	
총발행주식수	24,346,584주	
60일 평균 거래대금	12억원	
60일 평균 거래량	122,198주	
52주 고	13,150원	
52주 저	8,100원	
외인지분율	6.82%	
주요주주	심텍홀딩스 외 4인 41.61%	

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	15.8	(21.1)
상대	7.4	22.1	(32.8)
절대(달려환산)	(0.2)	14.1	(20.2)

7년만에 오는 Cycle 입니다

7년 만에 오는 DRAM Version Up Cycle

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 서버용 DRAM DDR5 표준화를 진행하고 있다는 점도 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

GDDR6/DDR5와 같은 신규 DRAM Version의 스펙을 고려하면 해당 기판의 판가는 기존 제품 대비 2배 이상 늘어나는 것으로 추정된다.

3Q18 영업이익 144억원으로 실적 모멘텀 강화

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,703억원(YoY 25%, QoQ 8%), 144억원(YoY 23%, QoQ 77%, OPM 5.3%)으로 시장 컨센서스인 137억원을 상회할 전망이다.

계절적 성수기와 더불어 전방산업의 기술 변화에 따른 수혜도 실적에 점진적으로 반영되기 시작할 것이다. 또한 연결자회사 이스턴이 고부가인 MSAP공정 안정화에 따라 실적이 턴어라운드 하고 있다는 점도 긍정적으로 평가될 것이다.

2019년 연간 영업이익 619억원으로 사상최대 실적 기록할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY 6%), 619억원(YoY 34%, OPM 5.6%)으로 사상최대 실적을 갱신할 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 구조적인 턴어라운드와, 2) DRAM의 Upgrade Cycle에 따른 수혜, 3) 무엇보다 반도체 수요 상승 Cycle에서 동사와 같은 소재/부품 업종의 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 21,600원을 유지한다. 목표주가 21,600원은 18년/19년 평균 EPS에 11.3배에 해당한다. MSAP 공정 기술력이 Valuation Premium 근거다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,703	25.0	8.4	2,656	1.8
영업이익	142	22.2	74.0	137	3.6
세전계속사업이익	115	102.9	117.7	109	5.2
지배순이익	117	186.2	121.2	94	24.1
영업이익률 (%)	5.3	-0.1 %pt	+2.0 %pt	5.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	+2.4 %pt	+2.2 %pt	3.5	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		7,920	8,116	10,387	11,039
영업이익		402	338	458	619
지배순이익		291	159	366	556
PER		6.2	16.6	5.9	3.9
PBR		1.0	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA		4.3	5.5	3.5	2.6
ROE		17.5	8.2	16.2	20.8

자료: 유안타증권

DDR 시리즈별 스펙 비교

	DDR	DDR2	DDR3	DDR4	DDR5-Estimate
Launch	2000	2004	2007	2014	2019
Data Rates	200Mb/s ~ 400Mb/s	400Mb/s~800Mb/s	800Mb/s ~1600Mb/s	1.6Gb/s ~ 3.2Gb/s	3.2Gb/s ~ 6.4Gb/s
Die Density	64Mb to 1Gb	128Mb to 4Gb	512Mb to 8Gb	2Gb to 16Gb	8Gb to 32Gb
Package Type	TSOP	BGA	BGA	BGA	BGA
Burst Length	BL2/4/8	BL4/8	BL4/8	BL4/8	BC8/BL16/BL32
Voltage	2.5V	1.8V	1.5V	1.2V	1.1V

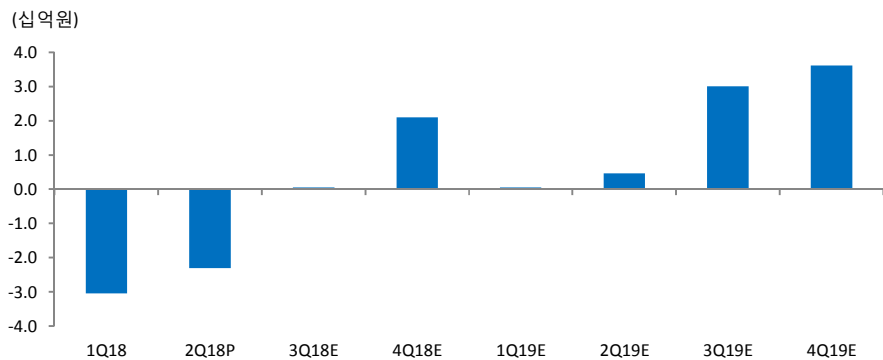
자료: 유안타증권 리서치센터

GDDR 시리즈별 스펙 비교

	GDDR	GDDR2	GDDR3	GDDR4	GDDR5X	GDDR6
Launch	-	2004	2007	2007	2016	2018
Max Frequency	200MHz	500MHz	900MHz	1.4GHz	1.5GHz	1.5GHz
Data Rates	-	-	-	-	~12 Gbps	~18 Gbps
Die Density	-	-	-	-	8Gb (JEDEC ~16Gb)	8Gb/16Gb (JEDEC ~32Gb)
Configuration	4M x 32	4M x 32	8M x 32	16M x 32	-	-
Prefetch	2n	4n	4n	8n	16n	16n
Package	144 Ball FBGA	144 Ball FBGA	144 Ball FBGA	136 Ball FBGA	190 Ball FBGA	180 Ball FBGA
Interface	SSTL-2	SSTL-18	POD-18	POD-15	POD-135	-
Bank	4	4	4	8	16	16
Voltage	2.5V	2.5V	1.8V	1.8V	1.8V	1.35V

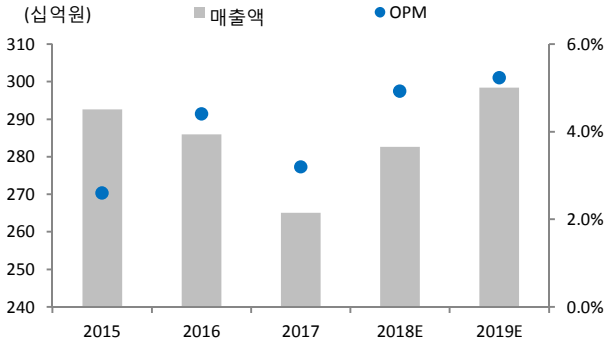
자료: 유안타증권 리서치센터

연결회사 이스턴 영업이익 추이 및 전망



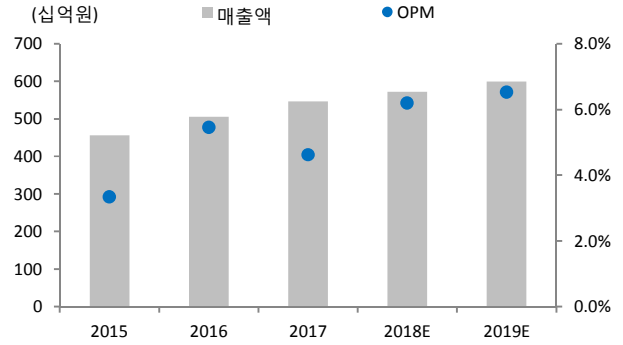
자료: 유안타증권 리서치센터

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	270.3	274.5	261.5	262.6	284.7	295.2	811.5	1,038.7	1,103.9
YoY	-3%	7%	7%	0%	28%	25%	25%	34%	7%	5%	5%	8%	2%	28%	6%
QoQ	-7%	4%	8%	-5%	19%	2%	8%	2%	-5%	0%	8%	4%	-	-	-
메모리모듈(HDI)	60.6	65.4	73.1	65.9	65.1	71.9	73.9	71.8	67.9	75.6	78.6	76.3	265.0	282.7	298.5
반도체기판(SPS)	130.3	134.0	143.2	139.0	141.2	134.8	146.3	150.1	148.3	141.4	151.5	158.5	546.5	572.4	599.8
자회사(이스턴)	-	-	-	-	38.1	42.7	50.2	52.7	45.2	45.6	54.7	60.3	-	183.6	205.7
OP	5.3	7.9	11.6	8.9	6.0	8.1	14.4	17.7	11.3	12.7	18.2	19.6	33.8	46.2	61.9
YoY	-16%	32%	1%	13%	14%	2%	23%	98%	87%	56%	27%	11%	-16%	37%	34%
QoQ	-68%	50%	46%	60%	-32%	34%	77%	23%	-36%	12%	44%	8%	-	-	-
OPM	2.8%	4.0%	5.4%	4.4%	2.5%	3.3%	5.3%	6.4%	4.3%	4.8%	6.4%	6.6%	4.2%	4.4%	5.6%

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

심텍 (222800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,920	8,116	10,387	11,039	12,143
매출원가	6,935	7,101	9,049	9,593	10,504
매출충이익	985	1,015	1,338	1,446	1,639
판매비	583	677	880	828	911
영업이익	402	338	458	619	729
EBITDA	837	789	1,111	1,238	1,319
영업외손익	-55	-148	-114	-99	-75
외환관련손익	-34	26	-42	-37	-77
이자손익	-82	-81	-103	-102	-88
관계기업관련손익	67	-86	0	0	0
기타	-5	-7	32	40	90
법인세비용차감전순이익	347	190	344	519	654
법인세비용	54	29	53	82	104
계속사업순이익	293	161	291	437	550
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	293	161	291	437	550
지배지분순이익	291	159	366	556	700
포괄순이익	272	118	426	572	685
지배지분포괄이익	271	117	450	603	722

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	3,799	4,967
현금및현금성자산	15	122	539	1,132	2,041
매출채권 및 기타채권	928	658	824	878	960
재고자산	959	1,306	1,662	1,771	1,948
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	8,621	9,559
유동부채	3,167	3,932	4,433	4,433	4,536
매입채무 및 기타채무	1,850	2,626	2,823	2,823	3,011
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	5,718
지배지분	1,788	2,090	2,422	2,918	3,794
자본금	112	122	122	122	122
자본잉여금	201	421	421	421	421
이익잉여금	1,487	1,614	1,916	2,412	3,052
비지배지분	4	57	47	47	47
자본총계	1,792	2,147	2,469	2,966	3,841
순차입금	1,818	1,756	1,651	1,058	9
총차입금	1,837	1,878	2,190	2,190	2,050

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	395	1,330	696	1,117	1,333
당기순이익	293	161	291	437	550
감가상각비	412	432	593	560	550
외환손익	11	2	23	37	77
종속, 관계기업관련손익	-67	86	0	0	0
자산부채의 증감	-483	474	-425	-133	-41
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	-434	-193
현금의 증감	-17	107	417	593	909
기초 현금	32	15	122	539	1,132
기말 현금	15	122	539	1,132	2,041
NOPLAT	402	338	458	619	729
FCF	-103	692	191	647	802

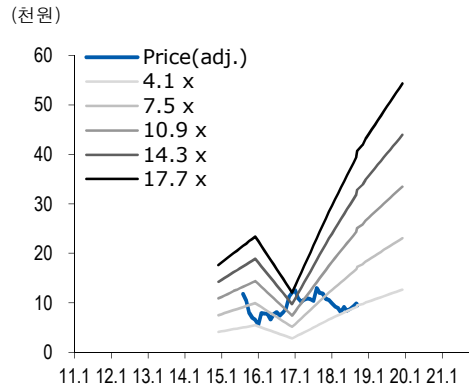
자료: 유안타증권

- 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

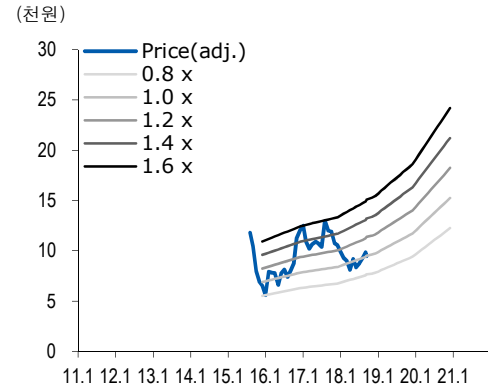
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,326	683	1,610	2,446	3,078
BPS	8,007	8,586	9,952	11,991	15,589
EBITDAPS	3,806	3,451	4,563	5,086	5,418
SPS	36,036	35,486	42,662	45,342	49,876
DPS	200	265	265	265	265
PER	6.2	16.6	5.9	3.9	3.1
PBR	1.0	1.3	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	4.3	5.5	3.5	2.6	1.7
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	100.3	2.5	28.0	6.3	10.0
영업이익 증가율 (%)	106.6	-15.9	35.4	35.1	17.8
지배순이익 증가율 (%)	180.1	-45.4	130.3	51.9	25.9
매출총이익률 (%)	12.4	12.5	12.9	13.1	13.5
영업이익률 (%)	5.1	4.2	4.4	5.6	6.0
지배순이익률 (%)	3.7	2.0	3.5	5.0	5.8
EBITDA 마진 (%)	10.6	9.7	10.7	11.2	10.9
ROIC	9.6	7.2	8.9	11.8	14.4
ROA	5.1	2.4	4.8	6.6	7.7
ROE	17.5	8.2	16.2	20.8	20.9
부채비율 (%)	235.5	239.1	229.0	190.7	148.8
순차입금/자기자본 (%)	101.7	84.0	68.2	36.3	0.2
영업이익/금융비용 (배)	4.9	4.2	4.3	5.5	7.0

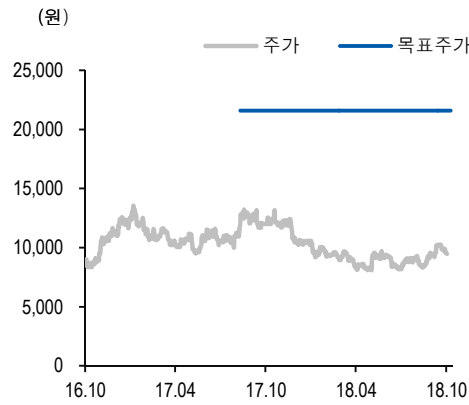
P/E band chart



P/B band chart



심텍 (222800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-10	BUY	21,600	1년		
2018-08-16	1년 경과 이후		1년	-56.70	-52.55
2017-08-16	BUY	21,600	1년	-53.68	-38.89
2017-05-31	담당자 변경 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)	1.1
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	12.5
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-07

※ 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.