



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원
주가(10/30): 8,440원
시가총액: 1,920억원

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

Stock Data

KOSDAQ (10/30)		644.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,400원	8,100원
등락률	-31.9%	4.2%
수익률	절대	상대
1W	-14.4%	9.3%
1M	4.2%	41.7%
1Y	-30.2%	-25.3%

Company Data

발행주식수		24,347천주
일평균 거래량(3M)		129천주
외국인 지분율		6.7%
배당수익률(18E)		3.6%
BPS(18E)		9,443원
주요 주주	심택홀딩스	41.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	7,920	8,116	10,283	10,919
영업이익	402	338	397	501
EBITDA	837	789	1,036	1,141
세전이익	347	190	267	389
순이익	293	161	201	276
지배주주지분순이익	291	159	216	263
EPS(원)	1,326	696	885	1,081
증감률(%YoY)	na	-45.1	25.1	37.1
PER(배)	9.1	16.3	9.5	7.8
PBR(배)	1.5	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	3.1	2.9
영업이익률(%)	5.1	4.2	3.9	4.6
ROE(%)	17.5	8.2	9.0	11.3
순부채비율(%)	71.5	48.1	63.0	49.6

Price Trend



심텍 (222800)

아쉽지만 자회사 턴어라운드엔 만족



3분기 실적은 기대치에 미치지 못했다. 패키지가판이 일시적으로 부진하면서 제품 Mix가 악화된 탓이다. 그래도 자회사인 Eastern이 손익분기점에 도달하고, GDDR6 용 FC-BOC의 성장성을 확인한 점은 긍정적이다. 4분기는 FC-BOC가 Application 및 고객 다변화 효과에 힘입어 회복될 것이다. 내년에는 서버 및 PC용 DRAM이 DDR5로 진화하면서 패키지가판도 FC-BOC로 고도화될 가능성이 제기된다.

>>> 3분기 실적 미흡, 자회사 손익분기점 도달은 긍정적

3분기 영업이익은 111억원(QoQ 37%, YoY -4%)으로 전분기 대비로는 상당히 개선됐지만 시장 기대치에는 미치지 못했다. 모듈PCB가 선전한 반면, FC-CSP 등 패키지가판이 부진하면서 일시적으로 제품 Mix가 악화된 탓이다.

FC-CSP는 중국 가상화폐 채굴기용 ASIC 수요가 크게 감소했고, MCP는 스마트폰 수요 약세 영향이 불가피했을 것이다.

이에 비해 1) 자회사인 Eastern이 손익분기점에 도달했고, 2) 신규 제품인 GDDR6용 FC-BOC 매출이 본격적으로 확대됐으며, 3) SSD 모듈PCB가 고성장세를 이어간 점은 긍정적이다.

>>> GDDR6용 FC-BOC 성장 모멘텀 주목

4분기 영업이익은 145억원(QoQ 30%, YoY 63%)으로 전망된다. 성수기 가동률 상승 효과 이외에도, 고부가인 FC-CSP가 일시적 부진을 딛고 스마트폰 Interposer, 서버 DRAM용 Buffer IC 등 신규 수요가 확대되는 동시에 중국 H사 대상 고객 다변화 효과가 더해질 것이고, GDDR6용 FC-BOC가 성장 모멘텀을 이어갈 것이다.

동사는 MSAP 설비투자 확대 계획을 발표했는데, 이는 현재 주력인 FC-CSP와 MCP의 대응력을 강화하면서 FC-BOC, SiP 등 성장 동력을 육성하기 위한 행보로 해석된다.

>>> 내년 DDR5 진화 효과 기대

그래픽 DRAM이 GDDR6로 진화하면서 FC-BOC를 채용한 것처럼, 내년 하반기에 서버 및 PC용 DDR5가 채택되면서 패키지가판이 MSAP 공정을 활용한 FC-BOC로 고도화될 가능성이 제기되고 있다. 과거 DDR4 시기에 비해 DDR5 진화 시기는 사양 및 ASP 개선 효과가 클 수 있다.

심택 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,163	2,049	2,444	2,494	2,632	5.6%	21.7%	2,661	-1.1%
메모리 모듈	709	622	630	713	766	7.4%	8.0%	727	5.4%
패키지 기판	1,432	1,390	1,794	1,775	1,848	4.1%	29.1%	1,928	-4.1%
영업이익	116	89	60	81	111	37.5%	-4.2%	125	-11.0%
영업이익률	5.4%	4.3%	2.5%	3.3%	4.2%	1.0%p	-1.1%p	4.7%	-0.5%p
세전이익	57	33	28	48	74	54.7%	31.0%	105	-29.5%
순이익	41	35	33	42	61	45.2%	50.2%	73	-16.2%

자료: 심택, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심택의 별도 기준

심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	2,444	2,494	2,632	2,713	2,615	2,708	2,819	2,777	8,116	2.5%	10,283	26.7%	10,919	6.2%
메모리 모듈	630	713	766	770	720	725	767	742	2,571	-6.5%	2,879	12.0%	2,955	2.6%
PC	185	165	180	191	184	132	165	173	770	-26.0%	721	-6.3%	653	-9.5%
서버	285	326	352	358	332	364	372	362	1,118	16.7%	1,321	18.1%	1,430	8.3%
SSD	146	216	233	220	204	228	230	207	575	5.7%	815	41.8%	869	6.6%
기타	14	6	1	1	1	1	1	0	108	-47.8%	22	-79.9%	3	-85.2%
패키지 기판	1,794	1,775	1,848	1,923	1,885	1,974	2,040	2,025	5,465	8.0%	7,340	34.3%	7,924	8.0%
BOC	337	440	542	555	543	558	571	496	1,093	-10.8%	1,874	71.4%	2,168	15.7%
MCP	975	957	977	1,020	925	976	1,024	1,081	3,256	20.0%	3,929	20.7%	4,006	2.0%
FC-CSP	403	289	269	304	367	370	373	402	868	16.0%	1,265	45.7%	1,512	19.6%
기타	79	89	60	45	50	70	73	45	248	-33.7%	273	10.1%	237	-13.0%
Build-up/BIB	20	6	18	20	10	9	11	10	80	-27.8%	64	-19.5%	40	-37.8%
영업이익	60	81	111	145	74	104	147	177	338	-15.9%	397	17.6%	501	26.1%
영업이익률	2.5%	3.3%	4.2%	5.3%	2.8%	3.8%	5.2%	6.4%	4.2%	-0.9%p	3.9%	-0.3%p	4.6%	0.7%p
순이익	33	42	61	79	32	51	80	100	159	-45.4%	216	35.5%	263	22.1%

자료: 심택, 키움증권

심택 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	2,720	10,318	10,939	2,713	10,283	10,919	-0.2%	-0.3%	-0.2%
영업이익	156	423	522	145	397	501	-7.5%	-6.0%	-4.0%
세전이익	136	318	442	116	267	389	-14.5%	-16.0%	-12.1%
순이익	92	241	300	79	216	263	-14.5%	-10.5%	-12.1%
EPS(원)		989	1,230		885	1,081		-10.5%	-12.1%
영업이익률	5.7%	4.1%	4.8%	5.3%	3.9%	4.6%	-0.4%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	5.0%	3.1%	4.0%	4.3%	2.6%	3.6%	-0.7%p	-0.5%p	-0.5%p
순이익률	3.4%	2.3%	2.7%	2.9%	2.1%	2.4%	-0.5%p	-0.2%p	-0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,116	10,283	10,919	11,487
매출원가	6,935	7,101	8,988	9,448	9,928
매출충이익	985	1,015	1,295	1,471	1,559
판매비및일반관리비	583	677	898	970	1,014
영업이익(보고)	402	338	397	501	544
영업이익(핵심)	402	338	397	501	544
영업외손익	-55	-148	-131	-112	-77
이자수익	0	0	3	1	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	212	108	0	0
이자비용	83	81	112	114	110
외환손실	214	186	116	0	0
관계기업지분법손익	67	-88	0	0	30
투자및기타자산처분손익	2	9	3	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-15	-16	0	0
법인세차감전이익	347	190	267	389	468
법인세비용	54	29	65	113	136
유효법인세율 (%)	15.7%	15.3%	24.5%	29.0%	29.0%
당기순이익	293	161	201	276	332
지배주주지분순이익(억원)	291	159	216	263	317
EBITDA	837	789	1,036	1,141	1,122
현금순이익(Cash Earnings)	727	612	840	916	910
수정당기순이익	299	153	199	276	332
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	2.5	26.7	6.2	5.2
영업이익(보고)	106.6	-15.9	17.6	26.1	8.6
영업이익(핵심)	106.6	-15.9	17.6	26.1	8.6
EBITDA	103.9	-5.6	31.2	10.1	-1.6
지배주주지분 당기순이익	180.1	-45.4	35.5	22.1	20.3
EPS	146.6	-47.5	27.2	22.1	20.3
수정순이익	186.5	-48.8	29.8	38.7	20.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	2,102	3,155	3,422	3,800
현금및현금성자산	15	122	719	929	1,079
유동금융자산	4	0	0	0	0
매출채권및유동채권	928	674	893	914	997
채고자산	959	1,306	1,534	1,570	1,713
기타유동비금융자산	11	0	9	9	10
비유동자산	4,096	5,179	5,593	5,705	5,950
장기매출채권및기타비유동채권	23	22	105	107	117
투자자산	165	9	8	8	39
유형자산	3,437	4,594	4,872	5,017	5,233
무형자산	285	331	326	283	245
기타비유동자산	186	224	283	289	316
자산총계	6,012	7,282	8,748	9,126	9,749
유동부채	3,167	3,932	5,113	5,197	5,479
매입채무및기타유동채무	1,850	2,627	3,478	3,560	3,885
단기차입금	0	0	1,559	1,559	1,509
유동성장기차입금	746	525	0	0	0
기타유동부채	571	780	76	78	85
비유동부채	1,053	1,202	1,306	1,392	1,481
장기매입채무및비유동채무	79	66	87	89	97
사채및장기차입금	554	630	628	628	628
기타비유동부채	421	506	590	674	755
부채총계	4,220	5,134	6,419	6,589	6,960
자본금	112	122	122	122	122
주식발행초과금	195	421	0	0	0
이익잉여금	1,487	1,614	1,765	1,961	2,199
기타자본	-6	-67	412	412	412
지배주주지분자본총계	1,788	2,090	2,299	2,495	2,733
비지배주주지분자본총계	4	57	31	43	57
자본총계	1,792	2,147	2,330	2,537	2,790
순차입금	1,281	1,034	1,468	1,259	1,058
총차입금	1,299	1,155	2,187	2,187	2,137

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	1,330	-230	942	983
당기순이익	293	161	201	276	332
감가상각비	412	432	587	597	540
무형자산상각비	22	19	51	43	38
외환손익	11	2	8	0	0
자산처분손익	22	37	-3	0	0
지분법손익	-67	86	0	0	-30
영업활동자산부채 증감	-483	474	-370	26	103
기타	183	118	-705	0	0
투자활동현금흐름	-415	-609	-755	-748	-783
투자자산의 처분	-23	-68	1	0	-1
유형자산의 처분	9	3	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-520	-700	-741	-756
무형자산의 처분	-11	-26	0	0	0
기타	4	3	-56	-7	-26
재무활동현금흐름	4	-614	1,583	16	-49
단기차입금의 증가	-516	-518	1,559	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	84	84	80
현금및현금성자산의순증가	-17	107	597	209	150
기초현금및현금성자산	32	15	122	719	929
기말현금및현금성자산	15	122	719	929	1,079
Gross Cash Flow	877	855	140	916	880
Op Free Cash Flow	-114	666	-132	280	311

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	696	885	1,081	1,300
BPS	8,007	8,586	9,443	10,248	11,226
주당EBITDA	3,806	3,452	4,254	4,685	4,610
CFPS	3,310	2,678	3,449	3,761	3,738
DPS	200	265	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	16.3	9.5	7.8	6.5
PBR	1.5	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.6	3.1	2.9	2.7
PCFR	3.6	4.2	2.4	2.2	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	4.2	3.9	4.6	4.7
영업이익률(핵심)	5.1	4.2	3.9	4.6	4.7
EBITDA margin	10.6	9.7	10.1	10.4	9.8
순이익률	3.7	2.0	2.0	2.5	2.9
자기자본이익률(ROE)	17.5	8.2	9.0	11.3	12.5
투자자본이익률(ROIC)	11.9	9.3	8.2	8.6	9.2
안정성(%)					
부채비율	235.5	239.1	275.5	259.7	249.5
순차입금비율	71.5	48.1	63.0	49.6	37.9
이자보상배율(배)	4.9	4.2	3.5	4.4	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	10.1	13.1	12.1	12.0
채고자산회전율	8.8	7.2	7.2	7.0	7.0
매입채무회전율	4.3	3.6	3.4	3.1	3.1

Compliance Notice

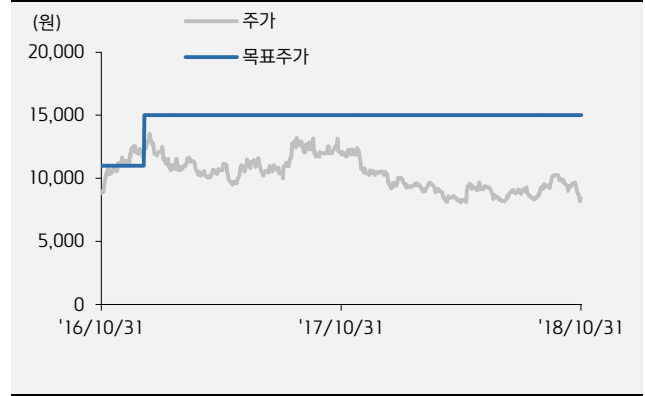
- 당사는 10월 30일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2016/10/06	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	-40.37	-35.40
	2018/08/10	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-39.26	-31.67
	2018/10/31	BUY(Maintain)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%