

Company Update



이중욱

Analyst

jvwstar.lee@samsung.com

02 2020 7793

이경호

Research Associate

dexter.lee@samsung.com

02 2020 7807

2018. 10. 31

심텍 (222800)

Product mix 개선 중

- 3Q18 실적은 스마트폰 수요 부진과 Product mix 개선이 혼재되며 수익성이 기대를 소폭 하회
- mSAP증설과 DDR5(GDDR6) 전환이 2019년 ASP 상승 지속 전망하며 1Q19 이후의 회복 모멘텀이 예상.
- BUY 투자 의견과 목표주가 11,000원 유지

WHAT'S THE STORY

투자 전략: 최종 수요(모바일, 서버, PC)의 정체가 매출 성장 둔화에 영향을 주는 반면 이익은 고부가 제품(FC-CSP, FC-BOC) 중심으로 재편되고 있다. 외부 요인으로 보면, 모바일 부품의 destocking이 종료될 것으로 예상되는 2019년 1분기 이후의 모멘텀이 기대되며 내재적으로 보면 동사의 mSAP 공정 증설과 자회사 이스턴의 가동률 증가가 이익 안정화에 기여할 것이라 기대한다. ASP 상승은 2019년 내내 이뤄질 수 있을 것이라 예상한다. 여전히 Forward P/E 7배가 가능한 주식으로 판단하여 BUY 투자 의견과 목표주가 11,000원을 유지한다.

3Q18 수익성 저조: 3Q18의 매출액 2,630억원(+6%q-q, +22%y-y)과 영업이익 110억원(+37%q-q, -4%y-y)을 기록하였다. 스마트폰의 부진과 고부가 믹스 개선이 혼재된 실적이다. 다만 이익이 기대를 하회한 이유는 수익성이 좋은 MCP 기관 등 SPS부품(셋셋 기관)의 매출 비중 하락과, 자회사 이스턴의 턴어라운드 규모가 기대에 미치지 못하였기 때문이다.

2019년 영업이익 503억원 전망: 우리는 2019년 매출액 1조 813억원과 영업이익 503억원을 전망한다. 다음과 같은 세 변수를 고려하였다.

- **ASP의 상승:** 동사 제품의 고부가 전환이 지속되고 있다. 디램과 낸드의 콘텐츠 증가, AP의 성능 개선이 패키지기관의 성능 개선을 요구하고 있다. 경박단소와 다층구조의 패키지기관 수요가 증가하며 고부가가치 mSAP 공정 증가도 ASP상승에 기여할 것이라 예상된다.
- **DDR5 전환 시작:** DDR6로의 기술 전환이 3Q18 그래픽칩으로부터 시작되었다. 2019년 하반기에는 서버/PC에서의 DDR5 전환도 시작되며 또 한번의 이익 사이클이 나타나리라 생각된다.
- **MCP 매출 우려:** ASP의 상승과는 반대로, 모든 제품에서 출하량 정체가 예상된다. 특히 스마트폰 수요 부진에 기인한 MCP 매출 정체는 1H19까지 지속되리라 전망한다.

AT A GLANCE

SELL

HOLD

BUY

목표주가 **11,000원** (30.3%)

| | |
|----------------|---------------------|
| 현재주가 | 8,440 원 |
| 시가총액 | 1,920.3억원 |
| Shares (float) | 22,752,959주 (58.4%) |
| 52주 최저/최고 | 8,100원/12,400원 |
| 60일-평균거래대금 | 12.2억원 |

ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|---------------------|-------|------|-------|
| 심텍 (%) | -14.4 | 4.2 | -30.2 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 9.3 | 41.7 | -25.3 |

KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|--------|--------|--------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 11,000 | 11,000 | 0.0% |
| 2018E EPS | 823 | 1,585 | -48.1% |
| 2019E EPS | 1,506 | 2,110 | -28.6% |

SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|-----------------|--------|
| No of estimates | 3 |
| Target price | 16,200 |
| Recommendation | 4.3 |

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

분기 실적

| (십억원) | 3Q18 | 증감 (%) | | 차이 (%) | |
|----------------|-------|---------|--------|--------------|--------|
| | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 컨센서스 추정 | 컨센서스 |
| 매출액 | 263.2 | 21.7 | 5.6 | (4.9) | (1.5) |
| 영업이익 | 11.1 | (4.6) | 36.9 | (38.0) | (19.4) |
| 세전이익 | 7.4 | 30.8 | 54.5 | (56.5) | (32.7) |
| 순이익 | 6.1 | 47.6 | 59.8 | (56.3) | (36.9) |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | 4.2 | | | | |
| 세전이익 | 2.8 | | | | |
| 순이익 | 2.3 | | | | |

자료: 심텍, 삼성증권 추정

Valuation summary

| | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------------|--------|-------|--------|
| Valuation (배) | | | |
| P/E | 12.1 | 10.2 | 5.6 |
| P/B | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 4.4 | 3.2 |
| Div yield (%) | 3.1 | 3.3 | 4.5 |
| EPS 증가율 (%) | (47.5) | 18.4 | 82.9 |
| ROE (%) | 8.2 | 8.7 | 14.6 |
| 주당지표 (원) | | | |
| EPS | 696 | 823 | 1,506 |
| BVPS | 8,589 | 9,094 | 10,240 |
| DPS | 265 | 280 | 380 |

3분기 실적

| (십억원) | 3Q18 | 2Q18 | 3Q17 | 증감 (%) | |
|----------------|-------|-------|-------|--------|---------|
| | | | | 전분기 대비 | 전년동기 대비 |
| 매출액 | 263.2 | 249.4 | 216.3 | 5.5 | 21.7 |
| 영업이익 | 11.1 | 8.1 | 11.6 | 37.4 | (4.2) |
| 세전사업계속이익 | 7.4 | 4.8 | 5.7 | 54.7 | 31.0 |
| 순이익 | 6.1 | 3.8 | 4.1 | 59.2 | 47.0 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | 4.2 | 3.3 | 5.4 | | |
| 세전사업계속이익 | 2.8 | 1.9 | 2.6 | | |
| 순이익 | 2.3 | 1.5 | 1.9 | | |

자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

| (십억원) | Old | | New | | 차이 (%) | |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 1,047.7 | 1,087.9 | 1,025.3 | 1,081.3 | (2.1) | (0.6) |
| 영업이익 | 50.8 | 62.7 | 40.5 | 50.3 | (20.2) | (19.8) |
| 세전이익 | 44.9 | 60.0 | 27.8 | 42.8 | (38.2) | (28.6) |
| 순이익 | 36.5 | 48.6 | 22.3 | 34.7 | (38.9) | (28.6) |

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

| (원) | 2019E |
|-------------|---------------|
| EPS | 1,506 |
| 목표 PER (배) | 7 |
| 적정 가치 | 10,543 |
| 목표주가 | 11,000 |
| 현주가 | 8,440 |
| 상승여력 (%) | 30.3 |

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018E | 2019E |
|-------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 244.4 | 249.4 | 263.2 | 268.3 | 251.7 | 267.0 | 280.1 | 282.5 | 811.6 | 1,025.3 | 1,081.3 |
| Module PCB | 63.0 | 71.3 | 76.6 | 75.7 | 64.1 | 74.3 | 77.7 | 77.4 | 257.1 | 286.6 | 293.4 |
| Package substrate | 141.2 | 134.8 | 136.9 | 142.2 | 138.6 | 141.2 | 147.3 | 155.7 | 546.6 | 555.1 | 582.7 |
| 기타 | 2.0 | 0.6 | 1.8 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.4 | 7.9 | 5.8 | 6.3 |
| 영업이익 | 6.0 | 8.1 | 11.1 | 15.2 | 10.0 | 11.9 | 13.8 | 14.6 | 33.8 | 40.5 | 50.3 |
| 세전이익 | 2.8 | 4.8 | 7.4 | 12.7 | 8.0 | 10.0 | 11.9 | 12.8 | 19.0 | 27.8 | 42.8 |
| 순이익 | 2.0 | 3.8 | 6.1 | 10.4 | 6.5 | 8.1 | 9.7 | 10.4 | 16.1 | 22.3 | 34.7 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 2.5 | 3.3 | 4.2 | 5.7 | 4.0 | 4.4 | 4.9 | 5.2 | 4.2 | 4.0 | 4.6 |
| 세전이익 | 1.2 | 1.9 | 2.8 | 4.7 | 3.2 | 3.7 | 4.3 | 4.5 | 2.3 | 2.7 | 4.0 |
| 순이익 | 0.8 | 1.5 | 2.3 | 3.9 | 2.6 | 3.0 | 3.5 | 3.7 | 2.0 | 2.2 | 3.2 |

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 792 | 812 | 1,025 | 1,081 | 1,132 |
| 매출원가 | 694 | 710 | 894 | 936 | 978 |
| 매출총이익 | 98 | 102 | 131 | 145 | 154 |
| (매출총이익률, %) | 12.4 | 12.5 | 12.8 | 13.4 | 13.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 58 | 68 | 94 | 95 | 96 |
| 영업이익 | 40 | 34 | 36 | 50 | 58 |
| (영업이익률, %) | 5.1 | 4.2 | 3.6 | 4.6 | 5.1 |
| 영업외손익 | (5) | (15) | (13) | (7) | (7) |
| 금융수익 | 18 | 21 | 24 | 24 | 24 |
| 금융비용 | 30 | 27 | 35 | 32 | 31 |
| 지분법손익 | 7 | (9) | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (0) | (1) | (1) | 1 | 1 |
| 세전이익 | 35 | 19 | 24 | 43 | 51 |
| 법인세 | 5 | 3 | 5 | 8 | 10 |
| (법인세율, %) | 15.7 | 15.3 | 20.0 | 19.0 | 19.0 |
| 계속사업이익 | 29 | 16 | 19 | 35 | 42 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 29 | 16 | 19 | 35 | 42 |
| (순이익률, %) | 3.7 | 2.0 | 1.8 | 3.2 | 3.7 |
| 지배주주순이익 | 29 | 16 | 19 | 34 | 41 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 84 | 79 | 81 | 95 | 103 |
| (EBITDA 이익률, %) | 10.6 | 9.7 | 7.9 | 8.8 | 9.1 |
| EPS (지배주주) | 1,326 | 696 | 770 | 1,408 | 1,693 |
| EPS (연결기준) | 1,333 | 704 | 779 | 1,424 | 1,713 |
| 수정 EPS (원)* | 1,326 | 696 | 823 | 1,506 | 1,811 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 39 | 133 | 52 | 86 | 70 |
| 당기순이익 | 29 | 16 | 19 | 35 | 42 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 65 | 79 | 61 | 61 | 62 |
| 유형자산 감가상각비 | 41 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 무형자산 상각비 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 기타 | 22 | 34 | 16 | 16 | 17 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (48) | 47 | (16) | 6 | (17) |
| 투자활동에서의 현금흐름 | (42) | (61) | (28) | (25) | (25) |
| 유형자산 증감 | (38) | (52) | (24) | (24) | (24) |
| 장단기금융자산의 증감 | (0) | 0 | (1) | (0) | (0) |
| 기타 | (3) | (9) | (3) | (1) | (1) |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 0 | (61) | (36) | (59) | (49) |
| 차입금의 증가(감소) | 6 | 4 | (30) | (53) | (40) |
| 자본금의 증가(감소) | (117) | 23 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | (6) | (4) | (6) | (6) | (9) |
| 기타 | 118 | (84) | 0 | 0 | (0) |
| 현금증감 | (2) | 11 | (13) | 2 | (3) |
| 기초현금 | 3 | 1 | 12 | (1) | 2 |
| 기말현금 | 1 | 12 | (1) | 2 | (2) |
| Gross cash flow | 94 | 95 | 80 | 96 | 103 |
| Free cash flow | 0 | 81 | 28 | 62 | 46 |

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 | 241 | 257 | 267 |
| 현금 및 현금등가물 | 1 | 12 | (1) | 2 | 0 |
| 매출채권 | 81 | 57 | 87 | 92 | 96 |
| 재고자산 | 96 | 131 | 141 | 149 | 156 |
| 기타 | 13 | 11 | 13 | 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 | 739 | 734 | 724 |
| 유동부채 | 317 | 393 | 386 | 359 | 321 |
| 매입채무 | 73 | 118 | 120 | 127 | 133 |
| 단기차입금 | 54 | 72 | 62 | 42 | 17 |
| 기타 유동부채 | 190 | 203 | 204 | 190 | 171 |
| 비유동부채 | 105 | 120 | 125 | 119 | 113 |
| 사채 및 장기차입금 | 55 | 63 | 53 | 43 | 33 |
| 기타 비유동부채 | 50 | 57 | 72 | 76 | 80 |
| 부채총계 | 422 | 513 | 512 | 478 | 434 |
| 지배주주지분 | 179 | 209 | 221 | 249 | 282 |
| 자본금 | 11 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 자본잉여금 | 20 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 이익잉여금 | 149 | 161 | 174 | 202 | 234 |
| 기타 | (1) | (7) | (7) | (7) | (7) |
| 비지배주주지분 | 0 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| 자본총계 | 179 | 215 | 227 | 256 | 289 |
| 순부채 | 182 | 176 | 158 | 104 | 65 |

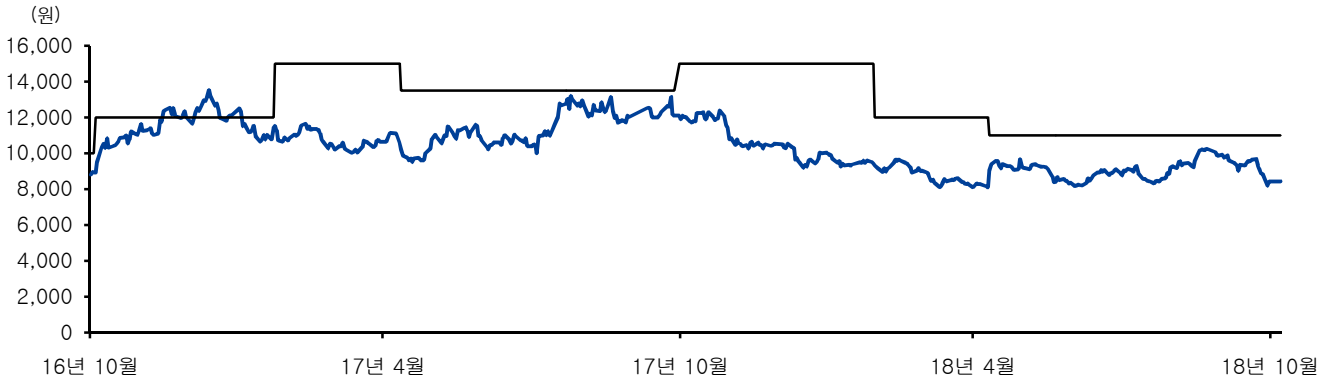
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 100.3 | 2.5 | 26.3 | 5.5 | 4.7 |
| 영업이익 | 106.6 | (15.9) | 7.8 | 37.9 | 15.8 |
| 순이익 | 180.9 | (45.1) | 17.8 | 82.9 | 20.3 |
| 수정 EPS** | 32.6 | (47.5) | 18.4 | 82.9 | 20.3 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 1,326 | 696 | 770 | 1,408 | 1,693 |
| EPS (연결기준) | 1,333 | 704 | 779 | 1,424 | 1,713 |
| 수정 EPS** | 1,326 | 696 | 823 | 1,506 | 1,811 |
| BPS | 8,010 | 8,589 | 9,094 | 10,240 | 11,579 |
| DPS (보통주) | 200 | 265 | 280 | 380 | 450 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 6.4 | 12.1 | 10.2 | 5.6 | 4.7 |
| P/B*** | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 4.7 | 4.4 | 3.2 | 2.6 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 17.5 | 8.2 | 8.7 | 14.6 | 15.5 |
| ROA (%) | 5.1 | 2.4 | 2.6 | 4.7 | 5.7 |
| ROIC (%) | 9.5 | 7.2 | 6.8 | 9.7 | 11.5 |
| 배당성향 (%) | 15.3 | 37.9 | 34.0 | 25.2 | 24.8 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 2.4 | 3.1 | 3.3 | 4.5 | 5.3 |
| 순부채비율 (%) | 101.5 | 81.8 | 69.7 | 40.5 | 22.6 |
| 이자보상배율 (배) | 4.9 | 4.2 | 4.4 | 6.4 | 8.2 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 30일 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 9월 30일 기준

매수 (85%) | 중립 (15%) | 매도 (0%)