

Company Update



이종욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

허윤수
Research Associate
yoon.heu@samsung.com
02 2020 7783

AT A GLANCE

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가	10,000원 (36.8%)
현재주가	7,310원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	2,354억원
Shares (float)	32,199,999주 (73.8%)
52주 최저/최고	5,510원/9,400원
60일-평균거래대금	27.6억원
One-year performance	1M 6M 12M
심택 (%)	+15.1 +19.8 -11.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+15.9 +12.3 -9.9

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	HOLD	
목표주가	10,000	6,500	+54%
2014E EPS	(145)	204	n/a
2015E EPS	962	686	+40%
2016E EPS	1,207	442	+173%

분기 실적

(십억원)	2Q14	증감 (%)		차이 (%)	
		전년 동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	162.4	23.7	11.8	10.6	6.8
영업이익	3.7	흑전	흑전	8.8	15.6
세전계속사업이익	(1.4)	적지	적지	n/a	n/a
순이익	(2.1)	적지	적지	n/a	n/a
이익률 (%)					
영업이익	2.3				
세전계속사업이익	(0.9)				
순이익	(1.3)				

자료: 심택, 삼성증권 추정

심택 (036710)

먼 길 돌아 별 든 날

WHAT'S THE STORY?

Event: 5개 분기만에 영업 흑자 전환에 성공. 동사의 점유율이 높은 중국에서는 FC-CSP의 본격적인 성장이 예상되는 한편 반도체 고객사들은 후공정 개선에 집중.

Impact: 그 동안 선진국 FC-CSP기관 시장 진입 실패는 주가 디레이팅의 원인이었으나 이제는 중국 내 높은 FC-CSP 시장 점유율이 호재로 작용. 공법 개선은 패키지 기관의 업그레이드와 ASP상승, 그리고 고객사 내 진입장벽이 높아짐을 의미.

Action: 이익 턴어라운드, 매출 안정성 증가로 인한 리레이팅을 기대. BUY로 투자 의견을 변경하고 목표주가 6,500원에서 10,000원으로 상향 조정함.

THE QUICK VIEW

BUY로 투자 의견 변경하고 목표주가 10,000원으로 상향: 심택에 대한 투자 의견을 BUY로 상향 조정하고 목표주가를 6,500원에서 10,000원으로 상향 조정한다. 1) PC에서 스마트폰으로 산업이 전환되며 불안했던 매출 안정성이 최근 확보되었으며, 2) 중국향 FC-CSP 매출을 계기로 본격적인 이익 턴어라운드가 시작되고, 3) 장기적으로도 반도체 후공정의 기술 변화로 동사의 패키지기관 ASP의 잠재적인 상승 여력이 충분하다 판단했기 때문이다. 이에 따라 2015년 매출액과 영업이익을 각각 15%, 40% 상향 조정한다. 목표주가는 2015년 EPS에 P/E 10배를 적용했으며, 이익 턴어라운드와 반도체향 매출 안정성으로 인한 리레이팅을 기대한다.

매출 안정성 확보: 동사는 PC향 메모리모듈을 기반으로 이익 안정성이 뛰어났으나 PC 산업 침체와 메모리모듈 공장 화재, 고객사 화재 등으로 매출 감소를 기록하였다. 그러나 2013년 공정 전환에 이어 2014년 제품 믹스 전환이 성공적으로 이루어진 이후 2015년부터는 모바일 부문에서 가동률 상승으로 인한 이익 증가를 향유할 수 있을 전망이다.

본격적인 이익 턴어라운드 시작: 최근 대만 미디어택이 자사 LTE SOC의 출하목표를 3,000만대로 2배 상향하는 등 중국에서 (FC-CSP기관을 사용하는) LTE 시장 개화의 움직임이 포착된다. 그 동안 선진국 FC-CSP기관 시장 진입 실패는 주가 디레이팅의 원인이었지만 이제는 중국 내 높은 FC-CSP 시장 점유율이 호재로 작용할 것으로 본다. 샤오미, 화웨이 등 중국 세트업체들의 LTE칩 적용이 확대됨에 따라 동사의 FC-CSP 매출은 2013년 87억에서 2014년과 453억원, 2015년 658억원으로 성장할 전망이다.

잠재적인 기술 업그레이드가 충분: 최근 반도체 시장에서는 TSV(Through Silicon Via) 기술이 검토되는 등 후공정에서의 공법 개선이 돋보이는데, 이는 잠재적으로 패키지 기관의 업그레이드와 ASP 상승을 의미한다. 과거 모바일 시대 진입에 따른 BOC에서 CSP로의 기관 변화는 supply chain 구도의 변화를 일으켜 동사에게 리스크였으나 CSP 안에서의 공정 업그레이드는 고객사의 개발 로드맵 하에서 공동 개발하는 형태여서 오히려 supply chain의 진입장벽이 높아짐을 의미한다.

Valuation summary

	2013	2014E	2015E
Valuation (배)			
P/E	(8.5)	(50.5)	7.6
P/B	1.7	1.8	1.4
EV/EBITDA	46.2	9.3	5.0
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	적지	흑전
ROE (%)	(14.5)	(2.7)	16.9
주당지표 (원)			
EPS	(863)	(145)	962
BVPS	4,263	4,133	5,113
DPS	0	0	0

2Q14 실적

(십억원)	2Q14	1Q14	2Q13	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	162.4	141.5	130.9	14.7	24.0
영업이익	3.6	(7.1)	(10.2)	nm	nm
세전사업계속이익	(1.4)	(10.7)	(4.8)	nm	nm
순이익	(2.1)	(9.8)	(10.8)	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.2	(5.0)	(7.8)		
세전사업계속이익	(0.9)	(7.6)	(3.7)		
순이익	(1.3)	(6.9)	(8.2)		

참고: K-IFRS 연결기준
 자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
매출액	596.1	623.8	644.7	715.1	8.2	14.6
영업이익	15.8	33.6	9.9	46.8	(37.3)	39.4
세전이익	8.5	29.1	(3.2)	38.6	n/a	32.6
순이익	5.1	22.6	(4.7)	30.9	n/a	36.5

참고: K-IFRS 연결기준
 자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	2015E
EPS	962
Target P/E (배)	10
적정 가치	9,619
목표주가	10,000
현 주가	7,310
상승 여력 (%)	36.8

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013E	2014E	2015E
매출액	141.5	162.4	173.7	167.2	164.6	176.9	191.6	182.1	519.9	644.7	715.1
Module PCB	49.4	55.4	59.3	56.3	58.4	59.2	61.3	56.3	166.3	220.4	235.2
Package substrate	89.4	99.8	106.9	104.7	100.5	110.7	122.6	119.4	340.0	400.7	453.3
Build-up / NX	0.3	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	1.6	1.8	1.7
Burn-in Board (BIB)	2.4	3.7	4.4	3.1	2.5	3.7	4.5	3.1	12.1	13.6	13.8
영업이익	(7.1)	3.6	6.8	6.6	9.6	11.5	14.6	11.1	(33.4)	9.9	46.8
세전이익	(10.7)	(1.4)	4.5	4.4	7.6	9.4	12.6	9.0	(34.4)	(3.2)	38.6
순이익	(9.8)	(2.1)	3.6	3.5	6.0	7.6	10.1	7.2	(34.9)	(4.7)	30.9
이익률 (%)											
영업이익	(5.0)	2.2	3.9	3.9	5.9	6.5	7.6	6.1	(6.4)	1.5	6.5
세전이익	(7.6)	(0.9)	2.6	2.7	4.6	5.3	6.6	5.0	(6.6)	(0.5)	5.4
순이익	(6.9)	(1.3)	2.1	2.1	3.7	4.3	5.3	4.0	(6.7)	(0.7)	4.3

참고: K-IFRS 연결기준
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	631	526	648	715	790
매출원가	542	520	600	631	687
매출총이익	90	6	48	84	102
(매출총이익률, %)	14.2	1.2	7.5	11.7	13.0
판매 및 일반관리비	43	40	39	37	46
영업이익	47	(33)	10	47	56
(영업이익률, %)	7.4	(6.4)	1.5	6.5	7.1
순금융이익	(7)	(9)	(10)	(10)	(9)
순외환이익	0	0	4	4	4
순지분법이익	(4)	(1)	0	0	0
기타	(7)	7	(7)	(3)	(3)
세전이익	29	(36)	(3)	39	48
법인세	9	(8)	1	8	10
(법인세율, %)	30.8	22.8	(45.6)	20.0	20.0
순이익	20	(28)	(5)	31	39
(순이익률, %)	3.1	(5.2)	(0.7)	4.3	4.9
영업순이익*	21	(28)	(5)	31	39
(영업순이익률, %)	3.3	(5.3)	(0.7)	4.3	4.9
EBITDA	68	10	51	91	102
(EBITDA 이익률, %)	10.8	1.9	7.8	12.8	12.9
EPS (원)	634	(858)	(145)	962	1,207
수정 EPS (원)**	664	(863)	(145)	962	1,207
주당배당금 (보통, 원)	200	0	0	0	0
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	32.6	0.0	0.0	0.0	0.0

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동에서의 현금흐름	73	10	36	75	82
순이익	20	(28)	(5)	31	39
유·무형자산 상각비	33	37	44	43	44
순외환관련손실 (이익)	(0)	(2)	(4)	(4)	(4)
지분법평가손실 (이익)	4	1	0	0	0
Gross Cash Flow	87	41	48	97	87
순운전자본감소 (증가)	(7)	(20)	(16)	(7)	(8)
기타	0	(5)	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(68)	(108)	(24)	(47)	(47)
설비투자	(62)	(69)	(30)	(50)	(50)
Free cash flow	11	(59)	6	25	32
투자자산의 감소 (증가)	(6)	(45)	1	(0)	(1)
(배당금***)					
기타	(0)	6	5	3	3
재무활동에서의 현금흐름	29	46	(10)	(20)	(19)
차입금의 증가(감소)	16	52	7	(8)	(7)
자본금의 증가 (감소)	17	0	0	0	0
배당금	(6)	(6)	0	0	0
기타	2	0	(18)	(12)	(12)
현금증감	35	(52)	1	8	16
기말현금	21	56	4	5	13
기말현금	56	4	5	13	29

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 희석, 일회성 항목 제외

*** 지분법증권으로부터의 배당

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	202	135	159	181	213
현금 및 현금등가물	55	4	5	13	29
매출채권	42	42	52	57	63
재고자산	76	80	93	101	110
기타	29	9	10	11	12
비유동자산	302	432	416	423	429
투자자산	19	10	9	9	10
(지분법증권)	8	1	1	1	1
유형자산	248	363	351	359	366
무형자산	5	35	34	34	33
기타	29	25	22	21	20
자산총계	504	566	575	604	642
유동부채	169	292	306	305	304
매입채무	46	52	59	65	72
단기차입금	65	144	151	143	136
기타 유동부채	58	96	96	96	96
비유동부채	127	102	102	101	101
사채 및 장기차입금	114	88	88	88	88
기타 장기부채	13	14	14	13	13
부채총계	295	395	408	406	405
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	93	60	55	86	125
기타	(2)	(6)	(6)	(6)	(6)
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	209	172	167	198	237
순부채	123	228	234	218	195
주당장부가치 (원)	6,341	4,263	4,133	5,113	6,336

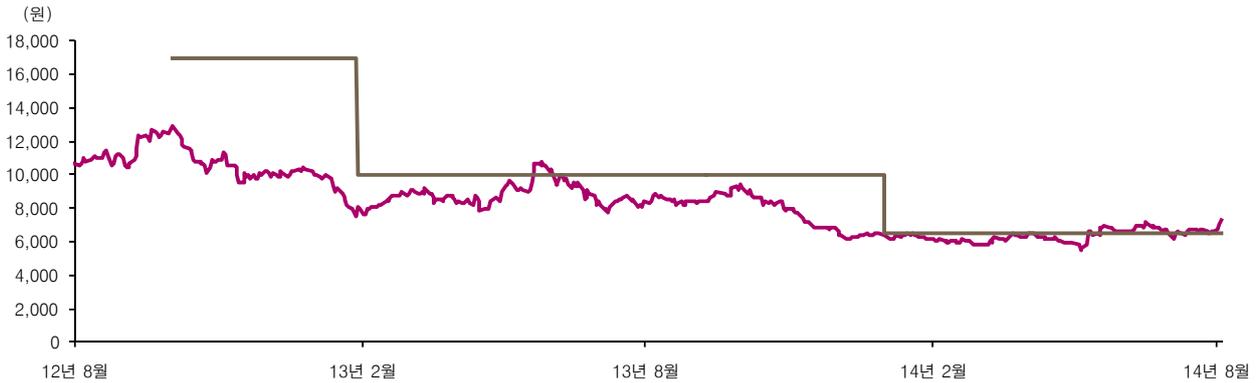
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2012	2013	2014E	2015E	2016E
증감률 (%)					
매출액	2.9	(16.7)	23.2	10.3	10.4
영업이익	(25.6)	적전	흑전	373.2	19.7
세전이익	(45.7)	적전	적지	흑전	25.5
순이익	(53.7)	적전	적지	흑전	25.5
영업순이익*	(50.5)	적전	적지	흑전	25.5
EBITDA	(28.1)	적전	404.9	80.4	11.4
수정 EPS**	(53)	적전	적지	흑전	26
비율 및 회전					
ROE (%)	10.3	(14.5)	(2.7)	16.9	17.8
ROA (%)	4.1	(5.1)	(0.8)	5.2	6.2
ROIC (%)	9.7	(6.5)	3.6	9.0	10.4
순부채비율 (%)	59.0	132.6	139.8	110.2	82.4
이자보상배율 (배)	5.0	(3.1)	0.7	5.0	6.2
매출채권 회수기간 (일)	27.3	29.1	26.4	27.7	27.7
매입채무 결제기간 (일)	24.4	34.0	31.4	31.6	31.6
재고자산 보유기간 (일)	41.3	53.9	48.5	49.3	48.6
Valuations (배)					
P/E	18.0	(8.5)	(50.5)	7.6	6.1
P/B	1.9	1.7	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.2	46.2	9.3	5.0	4.2
EV/EBIT	13.9	(17.1)	66.0	9.4	7.5
배당수익률 (보통, %)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0

■ Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 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.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자이전 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2012/10/4	12/16	2013/2/1	2014/1/2
투자이전	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	17,000	13,500	10,000	6,500

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상