



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(9/24): 7,860원

시가총액: 2,531억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/24)		580.42pt
52 주 주가동향		2,531억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	9,400원	5,510원
수익률	-16.4%	42.6%
	1M	절대 상대
	6M	0.5% -1.9%
	1Y	26.2% 18.6%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	499천주
외국인 지분율	2.6%
배당수익률(14E)	0.0%
BPS(14E)	5,064원
주요 주주	전세호 25.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013	2014E	2015E
매출액	6,314	5,263	6,538	7,004
보고영업이익	467	-334	89	311
핵심영업이익	467	-334	89	311
EBITDA	799	37	509	737
세전이익	285	-357	-49	228
순이익	197	-276	-59	187
지배주주지분순이익	196	-276	-60	185
EPS(원)	634	-858	-186	576
증감률(%YoY)	-53.7	N/A	N/A	N/A
PER(배)	16.2	-7.6	-42.3	13.7
PBR(배)	1.6	1.2	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	5.7	116.5	9.3	5.8
보고영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.4	4.4
핵심영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.4	4.4
ROE(%)	10.3	-14.5	-3.5	10.8
순부채비율(%)	58.9	132.6	136.9	93.7

Price Trend



☑ 투자 아이디어

심텍 (036710)

DDR4 시대가 열린다



DRAM의 기술적 진화는 늘 심텍에게 기회였다. BOC 및 모듈 PCB 분야 글로벌 1위로서 선제적 대응을 통해 질적 도약을 실현하는 기회로 삼았다. 마침내 DDR4 시대가 열리고 있다. DDR4용 BOC와 모듈 PCB는 DDR3 제품 대비 충분한 가격 프리미엄을 받게 될 것이고, 내년 성장의 배경이 될 것이다. 올해 하반기도 예상대로 턴어라운드 속도를 높여가고 있다. 삼성전자 스마트폰 우려에서 벗겨 선 업체다.

>>> DDR4용 제품이 성장 주도할 것

심텍에 대해 새롭게 주목해야 할 모멘텀은 DDR4다.

최근 인텔이 서버용 플랫폼에 DDR4 DRAM을 적용하는 Roadmap을 공개한 이후 글로벌 서버 업체들의 DDR4 채택 움직임이 빨라지고 있다. 이에 발맞춰 메모리 반도체 업체들도 하반기부터 DDR4용 웨이퍼 투입량을 늘리기 시작했다.

시장조사기관인 Gartner에 따르면 DDR4 DRAM의 침투율(출하량 기준)은 올해 2%에서 내년에는 16%, 2016년에는 33%로 급속히 늘어날 전망이다.

동사는 BOC 및 모듈 PCB 분야 글로벌 1위로서 과거 DRAM의 기술적 진화가 이루어지는 시기에 선제적 대응을 통해 질적 도약을 이루었다. 예컨대 DDR3가 본격적으로 확산되던 2009년과 2010년에 강력한 실적 모멘텀을 보여줬다.

DDR4용 제품으로는 BOC가 FC-BOC 또는 Advanced BOC 형태로 진일보하고, PC 및 서버용 모듈 PCB는 층수가 늘어나면서 미세 패턴이 요구되는 변화가 수반된다. 이에 따라 DDR4용 제품은 DDR3 제품에 비해 충분한 가격 Premium이 부여될 것이다.

DDR4용 제품은 올해 하반기부터 매출이 본격화돼 내년 성장을 주도할 것이다.

>>> 하반기 턴어라운드 기조 가속화

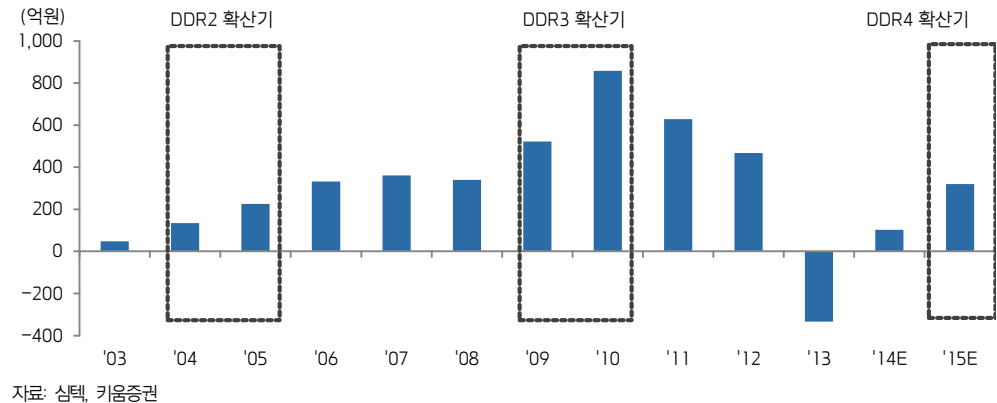
지난 2분기에 흑자 전환에 성공한 데 이어 3분기와 4분기 영업이익은 각각 57억원(QoQ 56%), 67억원(18%)을 기록하며 실적 개선폭이 확대될 전망이다.

전방 제품별로 보면, 모바일용 MCP 매출이 큰 폭으로 증가하며 실적 개선을 주도하고, FC-CSP는 중국 스마트폰 업체들의 선전과 더불어 올해 목표를 초과 달성할 수 있을 것이다. PC향으로는 지난해 부진했던 PC 및 서버용 모듈 PCB가 빠르게 회복되고 있는 가운데, 성장 동력인 SSD 모듈 PCB 매출은 올해 86% 급성장할 것으로 전망된다.

DRAM 기술적 전환기 심텍 실적 호조 패턴

다음 그림은 DRAM의 기술적 전환기의 심텍의 영업이익 추이를 나타낸 것이다. 2004년과 2005년은 DDR(Double Data Rate)2가 본격적으로 확산되던 시기였고, 2009년과 2010년은 DDR3가 DDR2를 대체하던 시기였다. 공통적으로 동사 영업이익이 큰 폭으로 개선됐음을 확인할 수 있다. DDR4로의 전환기인 내년과 2016년의 이익 전망에 대한 기대를 갖게 하는 근거다.

DRAM 기술적 전환기 심텍의 영업이익

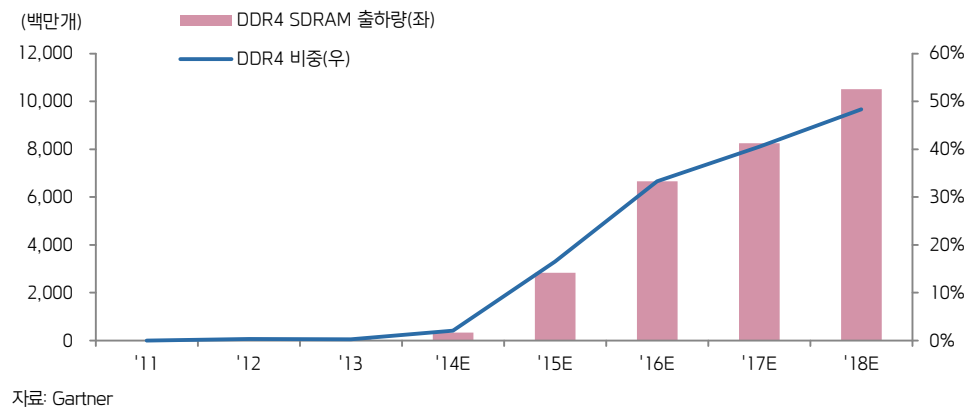


DDR4 침투율 내년 4분기 25%까지 상승할 전망

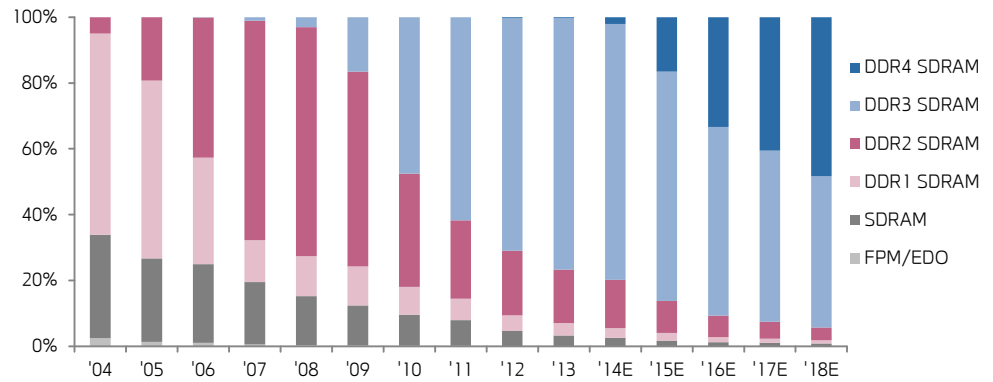
DDR4 DRAM은 DDR3 대비 처리 속도가 2배 향상되는 한편, 전력 소비는 30% 정도 줄인 차세대 메모리 표준이다. 인텔이 최근 21일에 자사 홈페이지를 통해 서버용 플랫폼에 적합한 DDR4 DRAM 제품 리스트를 공개함에 따라 DDR4 시대의 개막을 알렸다. 이에 따라 HP, Dell, IBM 등 글로벌 서버 업체들이 메모리 반도체 업체들과 협력을 강화하고 있는 것으로 전해진다. PC도 고가 모델을 중심으로 DDR4를 채용하려는 움직임이 가시화되고 있다.

Gartner 전망에 따르면 DDR4 침투율은 올해 상반기 1% 내외에 불과했지만 4분기에 4%로 상승하는 것을 시작으로 내년 4분기에는 25%까지 빠르게 상승할 전망이다.

DDR4 출하량 및 침투율 전망



DRAM 기술별 비중 추이 및 전망



자료: Gartner

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	YoY	2014E	YoY	2015E	YoY
매출액	1,452	1,624	1,710	1,752	1,608	1,769	1,818	1,810	5,263	-16.7%	6,538	24.2%	7,004	7.1%
메모리 모듈	494	554	539	590	538	583	576	588	1,714	-32.6%	2,177	27.0%	2,285	5.0%
PC	266	274	229	219	235	245	213	200	860	-40.0%	988	14.9%	893	-9.7%
서버	140	182	195	209	202	219	218	223	551	-28.3%	725	31.5%	863	18.9%
SSD	41	60	79	126	69	88	114	133	164	-0.5%	306	86.3%	403	31.9%
기타	47	38	36	36	31	31	31	32	138	-21.1%	157	13.9%	126	-19.7%
패키지 기판	894	998	1,088	1,099	1,005	1,105	1,154	1,151	3,383	-6.8%	4,080	20.6%	4,414	8.2%
BOC	364	325	314	278	312	321	335	349	1,196	-24.2%	1,282	7.2%	1,317	2.7%
MCP	395	480	579	621	520	584	604	582	1,819	23.2%	2,075	14.0%	2,290	10.4%
FC-CSP	76	112	115	117	102	124	141	145	83	185.5%	420	403.2%	512	21.9%
기타	59	81	80	83	70	75	75	75	285	-47.9%	303	6.6%	296	-2.5%
Build-up/BIB	26	44	54	32	35	49	53	34	119	-11.1%	157	32.1%	171	9.0%
영업이익	-71	36	57	67	46	78	93	94	-334	적전	89	흑전	311	248.3%
영업이익률	-4.9%	2.2%	3.3%	3.8%	2.8%	4.4%	5.1%	5.2%	-6.4%	-13.7%p	1.4%	7.7%p	4.4%	3.1%p
순이익	-98	-21	25	34	20	46	59	60	-276	적전	-60	적지	185	흑전

자료: 심텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	6,314	5,263	6,538	7,004	7,429
매출원가	5,415	5,198	6,009	6,236	6,574
매출총이익	899	65	528	768	855
판매비및일반관리비	432	399	439	457	477
영업이익(보고)	467	-334	89	311	378
영업이익(핵심)	467	-334	89	311	378
영업외손익	-182	-23	-138	-83	-83
이자수익	4	1	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	149	184	99	61	0
이자비용	71	86	113	83	83
외환손실	133	134	107	61	0
관계기업지분손익	-44	85	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-13	-2	2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	-12	-5	0	0
기타	-63	-57	-13	0	0
법인세차감전이익	285	-357	-49	228	296
법인세비용	88	-81	10	41	62
유효법인세율 (%)	30.8%	22.8%	-19.9%	18.0%	21.0%
당기순이익	197	-276	-59	187	233
지배주주지분순이익(억원)	196	-276	-60	185	231
EBITDA	799	37	509	737	757
현금순이익(Cash Earnings)	530	96	361	613	612
수정당기순이익	214	-264	-55	187	233
증감율(% YoY)					
매출액	2.9	-16.7	24.2	7.1	6.1
영업이익(보고)	-25.6	N/A	-126.7	248.4	21.6
영업이익(핵심)	-25.6	N/A	-126.7	248.4	21.6
EBITDA	-16.2	-95.3	1,259.1	44.7	2.7
지배주주지분 당기순이익	-53.9	N/A	-78.3	N/A	24.7
EPS	-56.5	N/A	-78.3	N/A	24.7
수정순이익	-47.7	N/A	-79.3	N/A	24.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,021	1,347	1,861	2,288	2,915
현금및현금성자산	553	39	153	525	1,044
유동금융자산	2	0	0	0	0
매출채권및유동채권	638	512	668	690	732
재고자산	759	796	1,039	1,074	1,139
기타유동비금융자산	69	0	0	0	0
비유동자산	3,018	4,318	4,316	4,005	3,759
장기매출채권및기타비유동채권	189	26	34	35	37
투자자산	180	83	103	106	111
유형자산	2,483	3,630	3,564	3,270	3,010
무형자산	53	345	327	315	304
기타비유동자산	112	234	288	279	296
자산총계	5,040	5,665	6,176	6,293	6,674
유동부채	1,687	2,924	3,847	3,831	3,952
매입채무및기타유동채무	994	1,483	1,936	2,000	2,121
단기차입금	647	1,437	1,866	1,706	1,706
유동성장기차입금	0	0	40	120	120
기타유동부채	46	3	4	4	5
비유동부채	1,265	1,022	690	637	662
장기매입채무및비유동채무	19	4	5	5	5
사채및장기차입금	1,138	880	490	410	410
기타비유동부채	108	138	195	222	246
부채총계	2,952	3,946	4,537	4,467	4,614
자본금	161	161	161	161	161
주식발행초과금	776	776	776	776	776
이익잉여금	933	595	535	721	952
기타자본	214	179	158	158	158
지배주주지분자본총계	2,083	1,711	1,631	1,816	2,047
비지배주주지분자본총계	4	7	8	10	13
자본총계	2,087	1,719	1,639	1,826	2,060
순차입금	1,230	2,279	2,243	1,712	1,192
총차입금	1,785	2,317	2,396	2,236	2,236

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	729	102	117	620	625
당기순이익	197	-276	-59	187	233
감가상각비	324	361	408	414	368
무형자산상각비	9	11	12	12	11
외환손익	-5	-16	9	0	0
자산처분손익	43	17	-2	0	0
지분법손익	44	6	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-73	-205	48	7	13
기타	190	204	-299	0	0
투자활동현금흐름	-683	-1,082	-489	-114	-130
투자자산의 처분	-52	-451	-21	-3	-6
유형자산의 처분	4	78	0	0	0
유형자산의 취득	-624	-767	-416	-120	-108
무형자산의 처분	-7	-7	0	0	0
기타	-4	65	-52	9	-17
재무활동현금흐름	294	461	486	-134	25
단기차입금의 증가	-671	-233	429	-160	0
장기차입금의 증가	830	757	0	0	0
자본의 증가	170	0	0	0	0
배당금지급	-58	-64	0	0	0
기타	22	2	57	26	25
현금및현금성자산의순증가	345	-520	114	372	520
기초현금및현금성자산	213	559	39	153	525
기말현금및현금성자산	559	39	153	525	1,044
Gross Cash Flow	802	307	69	613	613
Op Free Cash Flow	-48	-865	158	567	582

투자지표

(단위: 원, 배, %)

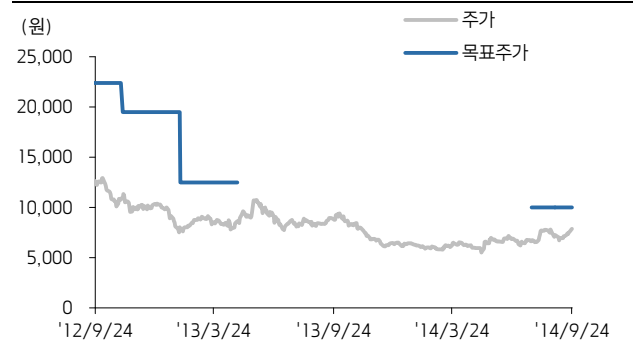
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당 지표(원)					
EPS	634	-858	-186	576	718
BPS	6,470	5,315	5,064	5,640	6,357
주당EBITDA	2,581	116	1,582	2,288	2,351
CFPS	1,711	299	1,122	1,904	1,902
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.2	-7.6	-42.3	13.7	11.0
PBR	1.6	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.7	116.5	9.3	5.8	5.0
PCFR	6.0	21.8	7.0	4.1	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.4	-6.4	1.4	4.4	5.1
영업이익률(핵심)	7.4	-6.4	1.4	4.4	5.1
EBITDA margin	12.7	0.7	7.8	10.5	10.2
순이익률	3.1	-5.2	-0.9	2.7	3.1
자기자본이익률(ROE)	10.3	-14.5	-3.5	10.8	12.0
투자자본이익률(ROIC)	10.6	-7.7	3.0	7.2	9.2
안정성(%)					
부채비율	141.4	229.6	276.9	244.6	224.0
순차입금비율	58.9	132.6	136.9	93.7	57.9
이자보상배율(배)	6.6	N/A	0.8	3.8	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.6	9.2	11.1	10.3	10.5
재고자산회전율	8.8	6.8	7.1	6.6	6.7
매입채무회전율	6.4	4.2	3.8	3.6	3.6

- 당사는 9월 24일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
심텍 (036710)	2012/02/07	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/04/27	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/07/31	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	19,500원
	2013/02/01	BUY(Maintain)	12,500원
	2013/04/29	BUY(Maintain)	12,500원
	2014/07/24	BUY(Reinitiate)	10,000원
	2014/08/07	BUY(Maintain)	10,000원
	2014/09/25	BUY(Maintain)	10,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상