



BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원(상향)

주가(11/5): 9,400원

시가총액: 3,027억원



전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/5)		540.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,400원	5,510원
등락률	0.0%	70.6%
수익률	절대	상대
1M	9.9%	16.0%
6M	58.0%	63.4%
1Y	18.7%	16.2%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	568천주
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(14E)	0.0%
BPS(14E)	5,057원
주요 주주	전세호 25.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013	2014E	2015E
매출액	6,314	5,263	6,541	7,159
보고영업이익	467	-334	102	360
핵심영업이익	467	-334	102	360
EBITDA	799	37	522	786
세전이익	285	-357	-40	278
순이익	197	-276	-60	228
지배주주지분순이익	196	-276	-62	225
EPS(원)	634	-858	-192	700
증감률(%YoY)	-53.7	N/A	N/A	N/A
PER(배)	16.2	-7.6	-48.9	13.4
PBR(배)	1.6	1.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	5.7	116.5	10.0	6.0
보고영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.6	5.0
핵심영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.6	5.0
ROE(%)	10.3	-14.5	-3.6	13.0
순부채비율(%)	58.9	132.6	137.3	89.9

Price Trend



심텍 (036710)

DDR4 모멘텀 현실화



DDR4 효과가 예상보다 빠르고 강하게 나타나고 있다. 이제 막 서버 시장이 개화한 데 이어 내년에는 PC 시장도 열릴 것이다. 현재는 글로벌 1위 고객 대상으로 공급하고 있는데 내년에는 2위 고객 및 해외 고객 대상으로 공급처가 확대될 것이다. 동사는 메모리용 PCB 1위 업체로서 선제적으로 대응하면서 가격 Premium을 누리고 있다. 과거 DDR3가 확산됐던 2009년과 2010년의 실적과 주가를 보라

>>> 3분기 턴어라운드 가속, 4분기 실적 예상치 상회할 것

3분기 영업이익은 48억원(QoQ 32%, YoY 흑전)으로 당사 추정치에는 소폭 미달했지만 턴어라운드 기조가 이어졌고, 4분기 실적은 당초 예상을 크게 상회할 전망이다. 서버 수요 강세와 더불어 DDR4 모멘텀이 현실화되면서 제품 Mix가 개선되고 있는 것이 긍정적이다. DDR4의 침투율 전망을 고려하면 2016년까지 지속적인 실적 개선 추세가 이어질 것이다. 실적 전망 상향과 함께 목표주가를 10,000원에서 13,000원으로 상향한다.

3분기 실적을 돌아보면, 서버용 메모리 모듈과 모바일용 MCP 매출이 큰 폭으로 증가하며 실적 개선을 이끌었다. 반면 FC-CSP는 중화권 주고객의 AP 출하 둔화로 인해 소폭 증가하는데 그쳤고, PC용 제품은 상반기 상대적 강세에 따른 Base Effect로 매출이 감소했다.

고부가 제품 위주로 물량이 증가하면서 Blended ASP가 상승했다.

4분기는 실적 개선이 돋보일 것이다.

모바일, 서버, SSD, DDR4 등 주력 제품의 매출 확대가 지속될 것이고, 특히 DDR4용 제품 수요가 예상보다 강하다. 전사 가동률도 3분기 86%에서 4분기는 90%로 상승하며 큰 폭의 실적 개선을 뒷받침할 것이다. 4분기 영업이익은 89억원(QoQ 85%, YoY 흑전)으로 추정된다.

>>> DDR4 모멘텀 주목

거듭 언급하지만 DDR4 모멘텀을 주목해야 한다.

모듈 PCB와 BOC 등 DDR4용 제품 매출은 2분기 30억원에서 3분기는 75억원으로 증가했으며 4분기는 110억원을 기록할 것이다. Gartner에 따르면 DDR4 DRAM의 침투율(출하량 기준)은 올해 2%에서 내년에는 16%, 2016년에는 33%로 급속히 늘어날 전망이다.

서버 시장이 개화한 데 이어 내년에는 PC 시장으로 파급될 것이고, 현재 글로벌 1위 고객 대상으로 공급하고 있는데, 내년에는 2위 고객 및 해외 고객 대상으로 공급처가 확대될 예정이다. 동사는 메모리용 PCB 1위 업체로서 시장 전환기에 선제적으로 대응하고 있다. DDR4용 제품의 가격 Premium이 상당히 높고, 양산성 이슈가 없는 만큼 높은 수익성으로 반영될 것이다.

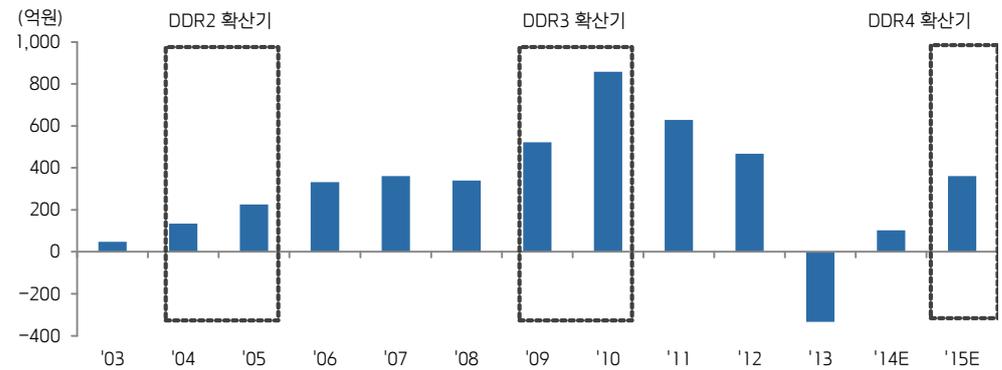
심텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,423	1,342	1,452	1,624	1,679	3.4%	18.0%	1,710	-1.8%
메모리 모듈	437	443	494	554	565	2.0%	29.2%	539	4.8%
패키지 기판	918	866	894	998	1,065	6.7%	16.0%	1,088	-2.1%
영업이익	-40	-115	-71	36	48	31.9%	흑전	57	-15.4%
영업이익률	-2.8%	-8.6%	-4.9%	2.2%	2.9%	0.6%p	5.7%p	3.3%	-0.5%p
세전이익	-70	-128	-107	-14	20	흑전	흑전	31	-35.7%
순이익	-57	-103	-98	-21	7	흑전	흑전	25	-71.3%

자료: 심텍, 키움증권

DRAM 기술적 전환기 심텍의 영업이익



자료: 심텍, 키움증권

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14P	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	YoY	2014E	YoY	2015E	YoY
매출액	1,452	1,624	1,679	1,787	1,647	1,807	1,850	1,856	5,263	-16.7%	6,541	24.3%	7,159	9.4%
메모리 모듈	494	554	565	623	577	624	615	625	1,714	-32.6%	2,236	30.5%	2,440	9.1%
PC	266	274	245	242	259	270	238	226	860	-40.0%	1,027	19.4%	993	-3.2%
서버	140	182	225	243	226	245	246	250	551	-28.3%	791	43.4%	967	22.3%
SSD	41	60	60	103	61	79	101	118	164	-0.5%	264	60.7%	359	36.0%
기타	47	38	35	35	30	30	30	31	138	-21.1%	155	12.1%	121	-21.7%
패키지 기판	894	998	1,065	1,114	1,016	1,116	1,160	1,164	3,383	-6.8%	4,071	20.3%	4,456	9.5%
BOC	364	325	290	280	314	323	330	351	1,196	-24.2%	1,259	5.3%	1,318	4.7%
MCP	395	480	570	623	522	586	604	584	1,819	23.2%	2,068	13.7%	2,296	11.1%
FC-CSP	76	112	115	116	102	124	140	145	83	185.5%	420	402.5%	511	21.8%
기타	59	81	90	94	78	83	85	84	285	-47.9%	324	14.0%	330	1.8%
Build-up/BIB	26	44	27	23	25	36	40	30	119	-11.1%	121	1.9%	130	7.5%
영업이익	-71	36	48	89	57	90	105	107	-334	적전	102	흑전	360	251.9%
영업이익률	-4.9%	2.2%	2.9%	5.0%	3.5%	5.0%	5.7%	5.8%	-6.4%	-13.7%p	1.6%	7.9%p	5.0%	3.5%p
순이익	-98	-21	7	50	29	57	69	71	-276	적전	-62	적지	225	흑전

자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q14E	2014E	2015E	4Q14E	2014E	2015E	4Q14E	2014E	2015E
매출액	1,752	6,538	7,004	1,787	6,541	7,159	2.0%	0.0%	2.2%
영업이익	67	89	311	89	102	360	32.6%	14.6%	15.8%
세전이익	42	-49	228	61	-40	278	46.9%	적지	21.5%
순이익	34	-60	185	50	-62	225	46.9%	적지	21.5%
EPS(원)		-186	576		-192	700		적지	21.5%
영업이익률	3.8%	1.4%	4.4%	5.0%	1.6%	5.0%	1.1%	0.2%	0.6%
세전이익률	2.4%	-0.7%	3.3%	3.4%	-0.6%	3.9%	1.0%	0.1%	0.6%
순이익률	1.9%	-0.9%	2.6%	2.8%	-0.9%	3.1%	0.8%	0.0%	0.5%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	6,314	5,263	6,541	7,159	7,593
매출원가	5,415	5,198	5,999	6,332	6,673
매출총이익	899	65	542	827	919
판매비및일반관리비	432	399	439	467	488
영업이익(보고)	467	-334	102	360	431
영업이익(핵심)	467	-334	102	360	431
영업외손익	-182	-23	-143	-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	-17	0	0
법인세차감전이익	285	-357	-40	278	349
법인세비용	88	-81	20	50	73
유효법인세율 (%)	30.8%	22.8%	-49.2%	18.0%	21.0%
당기순이익	197	-276	-60	228	276
지배주주지분순이익(억원)	196	-276	-62	225	273
EBITDA	799	37	522	786	810
현금순이익(Cash Earnings)	530	96	360	653	654
수정당기순이익	214	-264	-56	228	276
증감율(% YoY)					
매출액	2.9	-16.7	24.3	9.4	6.1
영업이익(보고)	-25.6	N/A	-130.6	251.9	19.8
영업이익(핵심)	-25.6	N/A	-130.6	251.9	19.8
EBITDA	-16.2	-95.3	1,294.0	50.5	3.1
지배주주지분 당기순이익	-53.9	N/A	-77.6	N/A	21.0
EPS	-56.5	N/A	-77.6	N/A	21.0
수정순이익	-47.7	N/A	-79.0	N/A	21.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	729	102	119	661	668
당기순이익	197	-276	-60	228	276
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	52	8	13
기타	190	204	-299	0	0
투자활동현금흐름	-683	-1,082	-496	-116	-131
투자자산의 처분	-52	-451	-22	-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	-57	7	-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	109	412	561
기초현금및현금성자산	213	559	39	148	560
기말현금및현금성자산	559	39	148	560	1,121
Gross Cash Flow	802	307	67	653	655
Op Free Cash Flow	-48	-865	208	609	625

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,021	1,347	1,889	2,368	3,039
현금및현금성자산	553	39	148	560	1,121
유동금융자산	2	0	0	0	0
매출채권및유동채권	638	512	681	708	750
재고자산	759	796	1,060	1,101	1,167
기타유동비금융자산	69	0	0	0	0
비유동자산	3,018	4,318	4,324	4,015	3,770
장기매출채권및기타비유동채권	189	26	35	36	38
투자자산	180	83	105	108	114
유형자산	2,483	3,630	3,564	3,270	3,010
무형자산	53	345	327	315	304
기타비유동자산	112	234	293	286	303
자산총계	5,040	5,665	6,213	6,383	6,809
유동부채	1,687	2,924	3,885	3,882	4,006
매입채무및기타유동채무	994	1,483	1,974	2,051	2,175
단기차입금	647	1,437	1,866	1,706	1,706
유동성장기차입금	0	0	40	120	120
기타유동부채	46	3	4	5	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	196	222	247
부채총계	2,952	3,946	4,576	4,519	4,668
자본금	161	161	161	161	161
주식발행초과금	776	776	776	776	776
이익잉여금	933	595	533	759	1,031
기타자본	214	179	158	158	158
지배주주지분자본총계	2,083	1,711	1,628	1,854	2,127
비지배주주지분자본총계	4	7	9	11	14
자본총계	2,087	1,719	1,637	1,865	2,141
순차입금	1,230	2,279	2,248	1,677	1,115
총차입금	1,785	2,317	2,396	2,236	2,236

투자지표

(단위: 원, 배, %)

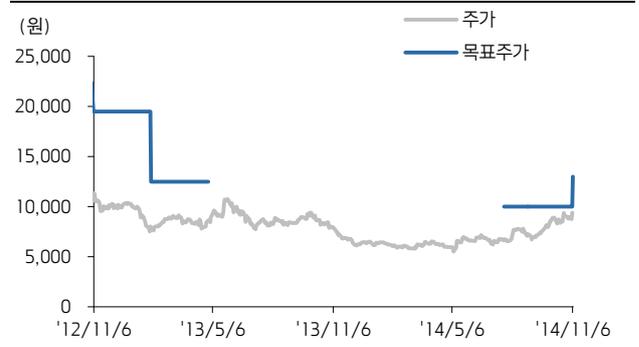
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주요지표(원)					
EPS	634	-858	-192	707	847
BPS	6,470	5,315	5,057	5,757	6,604
주당EBITDA	2,581	116	1,622	2,441	2,516
CFPS	1,711	299	1,117	2,029	2,032
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.2	-7.6	-48.9	13.4	11.1
PBR	1.6	1.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.7	116.5	10.0	6.0	5.2
PCFR	6.0	21.8	8.4	4.6	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.4	-6.4	1.6	5.0	5.7
영업이익률(핵심)	7.4	-6.4	1.6	5.0	5.7
EBITDA margin	12.7	0.7	8.0	11.0	10.7
순이익률	3.1	-5.2	-0.9	3.2	3.6
자기자본이익률(ROE)	10.3	-14.5	-3.6	13.0	13.8
투자자본이익률(ROIC)	10.6	-7.7	4.2	8.4	10.6
안정성(%)					
부채비율	141.4	229.6	279.5	242.3	218.1
순차입금비율	58.9	132.6	137.3	89.9	52.1
이자보상배율(배)	6.6	N/A	0.9	4.4	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.6	9.2	11.0	10.3	10.4
재고자산회전율	8.8	6.8	7.0	6.6	6.7
매입채무회전율	6.4	4.2	3.8	3.6	3.6

- 당사는 11월 5일 현재 '심택' 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
심택 (036710)	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
	2014/10/13	BUY(Maintain)	10,000원
	2014/11/06	BUY(Maintain)	13,000원

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