



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원(상향)

주가(12/8): 10,100원

시가총액: 3,280억원



전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/8)		551.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,500원	5,510원
등락률	-3.8%	83.3%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	5.4%
6M	52.8%	45.1%
1Y	57.8%	45.1%

Company Data

발행주식수	33,474천주
일평균 거래량(3M)	541천주
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(14E)	0.0%
BPS(14E)	4,865원
주요 주주	전세호 25.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013	2014E	2015E
매출액	6,314	5,263	6,541	7,222
보고영업이익	467	-334	102	385
핵심영업이익	467	-334	102	385
EBITDA	799	37	522	811
세전이익	285	-357	-40	303
순이익	197	-276	-60	248
지배주주지분순이익	196	-276	-62	246
EPS(원)	634	-858	-192	734
증감률(%YoY)	-53.7	N/A	N/A	N/A
PER(배)	16.2	-7.6	-52.7	13.8
PBR(배)	1.6	1.2	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	5.7	116.5	10.4	6.1
보고영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.6	5.3
핵심영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.6	5.3
ROE(%)	10.3	-14.5	-3.6	14.1
순부채비율(%)	58.9	132.6	137.3	88.0

Price Trend



심텍 (036710)

2015년이 기다려지는 이유



4분기 실적이 시장 예상치를 충족시키며 중장기 상승 사이클의 시작을 알릴 것이다. 내년이 기다려지는 이유는 모바일 제품이 성장을 주도하는 가운데 DRAM 분야의 중요한 기술적 진화가 맞물리기 때문이다. 가격(P)과 출하량(Q) 모두 우호적이다. 동사는 메모리 반도체가 기술적으로 진화하는 시기에 판가나 점유율 면에서 상당한 Premium을 누려 왔다. 주가도 Valuation Premium이 정당화된다.

>>> 4분기 실적, 예상치 충족시킬 것

4분기 실적은 당사 추정치(매출액 1,787억원(QoQ 6%), 영업이익 89억원(QoQ 85%))을 충족시키며 특히 수익성이 크게 향상될 전망이다.

1) MCP가 A사 신형 스마트폰 판매 호조에 따른 간접적인 수혜가 더해져 매출이 9%(QoQ) 증가하고, 2) DDR4 모뎀과 맞물려 서버용 제품 매출이 증가하는 것이 주요인이다.

동사는 가동률 상승에 따른 영업레버리지의 크게 나타난다. 또한 원/달러 환율 노출도가 크다 보니 환율 여건도 충분히 우호적이다.

>>> 내년 구조적 도약의 근거

올해가 턱어라운드였던 내년에는 질적으로 도약하는 한 해가 될 것이다. 모바일 제품이 성장을 주도하는 가운데, DRAM 분야의 중요한 기술적 진화가 맞물리는 시기다.

1) 시장의 관심이 집중되고 있는 DDR4용 메모리 모듈 PCB와 BOC 매출이 올해 200억원에서 내년에는 500억원을 넘어서며 구조적 성장을 이끌 것이다. 여기에 2) 중화권 AP 업체들을 주고객으로 하는 FC-CSP 매출이 올해 420억원에서 내년에 545억원으로 증가하며 이익 기여가 본격화되고, 3) 스마트폰 시장 성장률과 함께 하는 MCP는 내년에 두 자리 수 매출 증가가 가능할 것이며, 4) SSD 대중화 추세와 함께 SSD 모듈 PCB 매출도 올해 260억원에서 내년에 360억원으로 증가할 것이다.

>>> 종합 패키지 기판 업체로서 입지 강화

동사는 메모리 반도체가 기술적으로 진화하는 시기에 판가나 점유율 면에서 상당한 Premium을 누려 왔다. DDR4 시대의 개막과 함께 하반기 충분한 실적 모멘텀을 실현함으로써 또 한번 중장기 상승 사이클을 알리고 있다. FC-CSP도 궤도에 오름에 따라 이제는 메모리 및 비메모리를 아우르는 종합 패키지 기판 업체로서 입지를 강화해가고 있다.

내년 실적 전망 상향과 함께 목표주기도 13,000원에서 14,000원으로 상향한다.

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	YoY	2014E	YoY	2015E	YoY
매출액	1,452	1,624	1,679	1,787	1,649	1,820	1,871	1,882	5,263	-16.7%	6,541	24.3%	7,222	10.4%
메모리 모듈	494	554	565	623	577	629	625	639	1,714	-32.6%	2,236	30.5%	2,470	10.4%
PC	266	274	245	242	259	275	248	240	860	-40.0%	1,027	19.4%	1,023	-0.4%
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	1,019	1,124	1,172	1,176	3,383	-6.8%	4,071	20.3%	4,490	10.3%
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	105	132	152	157	83	185.5%	420	402.5%	545	29.9%
기타	59	81	90	94	78	83	85	84	285	-47.9%	324	14.0%	330	1.8%
Build-up/BIB	26	45	27	23	25	36	40	30	119	-11.1%	121	1.9%	130	7.5%
영업이익	-71	36	48	89	62	96	112	115	-334	적전	102	흑전	385	276.5%
영업이익률	-4.9%	2.2%	2.9%	5.0%	3.8%	5.3%	6.0%	6.1%	-6.4%	-13.7%p	1.6%	7.9%p	5.3%	3.8%p
순이익	-98	-21	7	50	33	61	75	77	-276	적전	-62	적지	246	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	1,787	6,541	7,159	1,787	6,541	7,222	0.0%	0.0%	0.9%
영업이익	89	102	360	89	102	385	0.0%	0.0%	7.0%
세전이익	61	-40	278	61	-40	303	0.0%	적지	9.1%
순이익	50	-62	225	50	-62	246	0.0%	적지	9.1%
EPS(원)		-192	673		-192	734		적지	9.1%
영업이익률	5.0%	1.6%	5.0%	5.0%	1.6%	5.3%	0.0%p	0.0%p	0.3%p
세전이익률	3.4%	-0.6%	3.9%	3.4%	-0.6%	4.2%	0.0%p	0.0%p	0.3%p
순이익률	2.8%	-0.9%	3.1%	2.8%	-0.9%	3.4%	0.0%p	0.0%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	6,314	5,263	6,541	7,222	7,660
매출원가	5,415	5,198	5,999	6,366	6,709
매출총이익	899	65	542	856	950
판매비및일반관리비	432	399	439	471	492
영업이익(보고)	467	-334	102	385	458
영업이익(핵심)	467	-334	102	385	458
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	303	376
법인세비용	88	-81	20	54	79
유효법인세율 (%)	30.8%	22.8%	-49.2%	18.0%	21.0%
당기순이익	197	-276	-60	248	297
지배주주지분순이익(억원)	196	-276	-62	246	294
EBITDA	799	37	522	811	837
현금순이익(Cash Earnings)	530	96	360	674	676
수정당기순이익	214	-264	-56	248	297
증감율(% YoY)					
매출액	2.9	-16.7	24.3	10.4	6.1
영업이익(보고)	-25.6	N/A	-130.6	276.5	19.0
영업이익(핵심)	-25.6	N/A	-130.6	276.5	19.0
EBITDA	-16.2	-95.3	1,294.0	55.3	3.2
지배주주지분 당기순이익	-53.9	N/A	-77.6	N/A	19.6
EPS	-56.5	N/A	-77.7	N/A	19.6
수정순이익	-47.7	N/A	-79.0	N/A	19.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	729	102	119	685	689
당기순이익	197	-276	-60	248	297
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	11	13
기타	190	204	-299	0	0
투자활동현금흐름	-683	-1,082	-496	-122	-131
투자자산의 처분	-52	-451	-22	-5	-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	3	-18
재무활동현금흐름	294	461	486	-133	-9
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	-33
기타	22	2	57	27	25
현금및현금성자산의순증가	345	-520	109	430	549
기초현금및현금성자산	213	559	39	148	578
기말현금및현금성자산	559	39	148	578	1,127
Gross Cash Flow	802	307	67	674	676
Op Free Cash Flow	-48	-865	208	633	646

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,021	1,347	1,889	2,412	3,073
현금및현금성자산	553	39	148	578	1,127
유동금융자산	2	0	0	0	0
매출채권및유동채권	638	512	681	718	761
재고자산	759	796	1,060	1,116	1,184
기타유동비금융자산	69	0	0	0	0
비유동자산	3,018	4,318	4,324	4,021	3,776
장기매출채권및기타비유동채권	189	26	35	36	39
투자자산	180	83	105	109	115
유형자산	2,483	3,630	3,564	3,270	3,010
무형자산	53	345	327	315	304
기타비유동자산	112	234	293	290	308
자산총계	5,040	5,665	6,213	6,433	6,849
유동부채	1,687	2,924	3,885	3,911	4,037
매입채무및기타유동채무	994	1,483	1,974	2,080	2,206
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	4,548	4,699
자본금	161	161	161	161	161
주식발행초과금	776	776	776	776	776
이익잉여금	933	595	533	779	1,040
기타자본	214	179	158	158	158
지배주주지분자본총계	2,083	1,711	1,628	1,874	2,135
비지배주주지분자본총계	4	7	9	11	14
자본총계	2,087	1,719	1,637	1,885	2,149
순차입금	1,230	2,279	2,248	1,658	1,109
총차입금	1,785	2,317	2,396	2,236	2,236

투자지표

(단위: 원, 배, %)

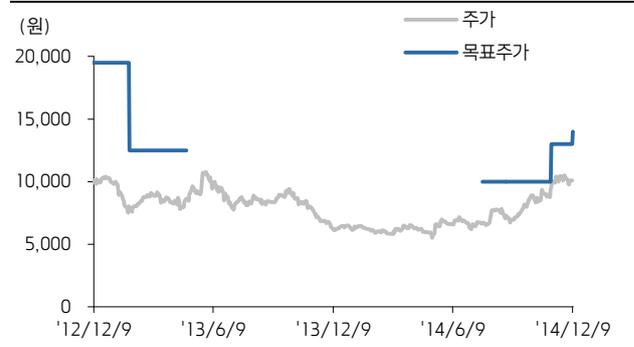
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주요지표(원)					
EPS	634	-858	-192	734	878
BPS	6,470	5,315	4,865	5,599	6,378
주당EBITDA	2,581	116	1,615	2,423	2,501
CFPS	1,711	299	1,112	2,014	2,019
DPS	200	0	0	100	150
주가배수(배)					
PER	16.2	-7.6	-52.7	13.8	11.5
PBR	1.6	1.2	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.7	116.5	10.4	6.1	5.3
PCFR	6.0	21.8	9.1	5.0	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.4	-6.4	1.6	5.3	6.0
영업이익률(핵심)	7.4	-6.4	1.6	5.3	6.0
EBITDA margin	12.7	0.7	8.0	11.2	10.9
순이익률	3.1	-5.2	-0.9	3.4	3.9
자기자본이익률(ROE)	10.3	-14.5	-3.6	14.1	14.7
투자자본이익률(ROIC)	10.6	-7.7	4.2	9.0	11.2
안정성(%)					
부채비율	141.4	229.6	279.5	241.2	218.6
순차입금비율	58.9	132.6	137.3	88.0	51.6
이자보상배율(배)	6.6	N/A	0.9	4.7	5.5
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 12월 8일 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
	2014/12/09	BUY(Maintain)	14,000원

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