

심텍 036710

Jan 06, 2015

이제부터 본격시작, 확실한 점은 내년이 더 좋아...

Buy 유지
TP 15,000 원 상향

Company Data	
현재가(01/05)	10,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	10,700 원
52 주 최저가(보통주)	5,510 원
KOSPI (01/05)	1,915.75p
KOSDAQ (01/05)	561.25p
자본금	161 억원
시가총액	3,582 억원
발행주식수(보통주)	3,347 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.7 만주
평균거래대금(60 일)	36 억원
외국인지분(보통주)	3.95%
주요주주	
전세호	24.71%
이민주	8.82%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.0%	57.0%	63.6%
상대주가	4.7%	55.6%	46.6%



Mid-Small Cap 연구위원 김갑호

3771-9734, kh1022@iprovest.com

목표주가 15,000원으로 25% 상향

심텍에 대한 목표주가 15,000원으로 25% 상향. 투자의견 Buy 유지. 동사의 실적추정 및 주가 멀티플은 올해 지속적으로 상승할 가능성이 높음. 대부분의 시장 조사기관들은 DDR4로의 전환이 빠르게 이루어질 것으로 예상하고 있어 당사 추정치 이상의 관련 실적을 기록할 가능성이 높음

어느 때보다 실적증가 모멘텀 확실

올해 DDR4 전환 실적이 본격적으로 반영되었지만 확실한 점은 내년 실적이 더 좋을 것이라는 점. 최근 주식시장은 실적추정에 대한 신뢰도가 높을수록 주가 멀티플이 상승하는 경향을 보임. 올해가 DDR4전환 초기이기 때문에 내년뿐만 아니라 내후년 실적성장에 대해서도 컨빅션이 형성될 것. 올해부터 서버용 DDR4전환 본격적으로 시작되고 빠르면 올해 하반기부터 PC용 DDR4 전환 시작. PC시장은 D램의 가장 큰 시장. 심텍은 DDR3 전환 3년차인 2010년도에 900억원에 이르는 영업이익을 기록한 바 있어 어느 때보다 실적증가에 대한 모멘텀 확실

확실한 점은 내년이 더 좋아

올해 매출액 7,892억원(+20.3%), 영업이익 528억원(+393%, opm 6.7%) 예상. 내년은 PC D램의 DDR4전환 본격화로 영업이익 750억원 예상. 환율상승 및 금값 안정화도 우호적. 동사의 환(換)익스포저는 매출액의 40%, 금매입액은 10%로 이는 추가적인 수익성 증가 포인트. DDR3전환 peak시기인 2010년은 없었던 모바일 MCP/FCCSP 실적이 현재는 매우 큰 규모로 인식되고 있다는 점에서 2016년~2017년 최대실적에 대한 기대감도 생성 가능

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2012.12	2013.12	2014.12E	2015.12E	2016.12E
매출액(십억원)	631	526	656	789	844
YoY(%)	2.9	-16.7	24.6	20.3	7.0
영업이익(십억원)	47	-33	11	53	75
OP 마진(%)	7.4	-6.3	1.7	6.7	8.9
순이익(십억원)	20	-28	-7	36	55
EPS(원)	634	-858	-224	1,090	1,651
YoY(%)	-56.5	적전	적지	흑전	51.4
PER(배)	16.2	-7.6	-46.3	9.6	6.4
PCR(배)	3.7	5.2	4.6	3.0	2.5
PBR(배)	1.6	1.2	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	5.7	116.9	11.9	6.1	4.1
ROE(%)	10.3	-14.6	-4.3	20.0	24.2

이제부터 본격 시작

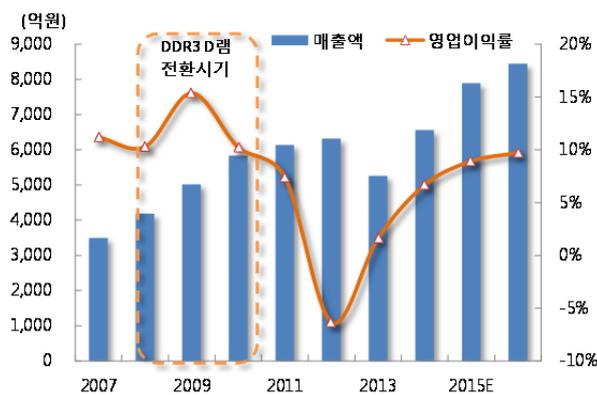
목표주가 25% 상향

심택에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 15,000원으로 25% 상향 조정한다. 새로운 목표주가는 올해 예상 EPS대비 PER 14x 수준으로 실적이 증가하는 시기의 멀티플 상단에 위치한다. Target 멀티플이 다소 높게 생각될 수도 있지만, 동사의 실적추정 및 주가 멀티플은 올해 지속적으로 상승할 가능성이 높다. 당사는 DDR4 관련 실적을 올해부터 본격적으로 시작되어 2017년도에 peak를 기록할 것이라는 가정하에 추정하였다. 그러나 대부분의 시장조사기관 및 메모리 업체들은 DDR4로의 전환이 빠르게 이루어질 것을 예상하고 있다. 따라서 당사 추정치 이상의 관련 실적을 기록할 가능성이 높다.

어느 때보다 실적증가 모멘텀 확실

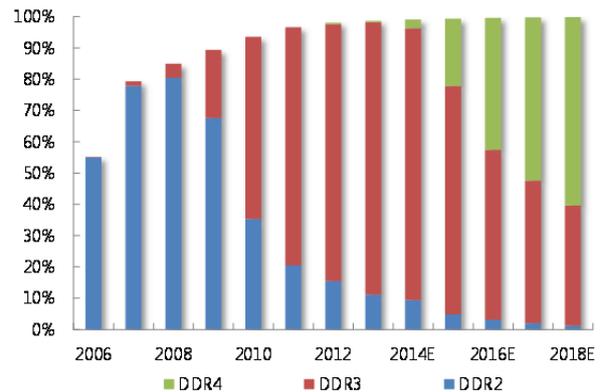
DDR4 전환 peak 시기가 2016년이던 2017년이 되던 한가지 확실한 점은 올해보다 내년 실적이 더 좋을 것이라는 점이다. 최근 주식시장은 실적추정에 대한 신뢰도가 높을수록 주가 멀티플이 상승하는 경향을 보인다. 올해가 DDR4 전환 초기이기 때문에 내년뿐만 아니라 내후년 실적성장에 대해서도 컨빅션이 형성될 것으로 판단한다. 지난해 말부터 DDR4 웨이퍼 투입이 최초로 이루어졌고 올해부터 서버용 DDR4 전환이 본격적으로 시작된다. 빠르면 올해 하반기부터 PC용 DDR4 전환이 이루어질 것으로 예상된다. PC시장은 D램의 가장 큰 시장이다. 심택은 DDR3 전환 3년차인 2010년도에 900억원에 이르는 영업이익을 기록한 바 있어 어느 때보다 실적증가에 대한 모멘텀이 확실하다.

[도표 1] DDR3 전환 시기 고수익성 상기



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 올해부터 DDR4 실적 본격 반영



자료: 교보증권 리서치센터

한가지 확실한 점은 내년은 더 좋아

아직 DDR4 실적 미미하지만 4Q14 실적 점진적 증가

심택의 4Q14 매출액은 1,801억원(+31.5%YoY), 영업이익은 94억원(흑전YoY)를 기록하며 9개 분기 만에 영업이익률 5%를 상회할 것으로 추정한다. 주목할 부분은 아직 DDR4 관련 실적이 본격적으로 인식되고 있지 않지만 수익성이 점진적으로 상승하고 있다는 점이다. 지난해 2/4분기 턴어라운드 이후 수익성이 회복되고 있는 것은 스마트폰 용 MCP/FCCSP 실적이 증가하고 있는데 기인한다.

확실한 점은 올해보다 내년이 더 좋아

올해 심택의 매출액은 7,892억원(+20.3%), 영업이익은 528억원(+393%, opm 6.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 여전히 스마트폰 용 MCP/FCCSP 실적이 증가하고 있고, 연초부터 DDR4전환 실적이 본격적으로 반영될 것으로 전망한다. 올해 서버용 DDR4 전환에 이어, 내년에는 PC용 DDR4 전환이 본격적으로 이루어지면서 DDR4 D램 관련 매출액이 DDR3관련 매출액을 넘어설 것으로 예상된다. 환율 및 금값도 우호적이다. 동사의 환(換)익스포저는 매출액의 40%, 금매입액은 매출액 대비 10% 이다. Top과 bottom환경도 우호적이어서 추가적인 수익성 증가 포인트도 많다.

2016년은 PC D램의 DDR4전환 본격화로 750억원의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. DDR3전환 peak 시기였던 2010년에는 없었던 모바일 MCP/FCCSP 매출액이 현재는 매우 큰 규모로 인식되고 있다는 점에서 2016년~2017년 최대실적에 대한 기대감도 높아진다.

[도표 3] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014E	2015E
매출액	1,452	1,628	1,678	1,801	1,761	1,988	2,075	2,068	5,263	6,559	7,892
Module PCB											
Memory Module	266	274	240	226	263	235	225	192	864	1,006	914
Server	140	182	170	210	182	237	221	273	555	702	913
SSD	40	60	60	67	80	90	100	110	166	227	380
sub total	494	554	510	543	494	554	581	610	1,721	2,101	2,353
PKG Substrate											
Memory BOC	364	325	319	275	370	410	422	386	1,193	1,284	1,588
MCP/FC-CSP	471	592	684	850	713	809	878	905	1,906	2,597	3,305
sub total	894	998	1,087	1,183	1,156	1,304	1,388	1,352	3,381	4,163	5,200
기타	64	76	44	34	64	76	44	34	140	218	218
영업이익	-71	36	47	94	77	112	168	171	-334	107	528
영업이익률(%)	-5%	2%	3%	5%	4%	6%	8%	8%	-6%	2%	7%
세전순이익	-107	-14	20	41	84	149	148	115	-357	-60	439
세전순이익률(%)	-9%	-7%	-1%	1%	2%	5%	8%	7%	6%	-7%	-1%
지배순이익	-98	-21	7	39	68	133	120	80	-276	-73	365
순이익률(%)	-7%	-1%	0%	2%	4%	7%	6%	4%	-5%	-1%	5%
EPS(원)	-303	-65	22	119	203	397	360	240	-858	-224	1,090

자료: 교보증권 리서치센터

심택 [036710]

이제부터 본격시작, 확실한 점은 내년이 더 좋아...

[심택 036710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	631	526	656	789	844
매출원가	542	520	602	680	707
매출총이익	90	6	54	110	138
매출총이익률 (%)	14.2	1.2	8.2	13.9	16.3
판매비와관리비	43	40	43	57	62
영업이익	47	-33	11	53	75
영업이익률 (%)	7.4	-6.4	1.6	6.7	8.9
EBITDA	80	4	48	88	107
EBITDA Margin (%)	12.7	0.7	7.4	11.2	12.7
영업외손익	-18	-2	-17	-9	-5
관계기업손익	-4	-1	0	0	0
금융수익	15	18	7	4	4
금융비용	-20	-22	-18	-12	-8
기타	-9	2	-5	-1	-1
법인세비용차감전순이익	29	-36	-6	44	71
법인세비용	9	-8	1	7	16
계속사업순이익	20	-28	-7	36	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	-28	-7	36	55
당기순이익률 (%)	3.1	-5.2	-1.1	4.6	6.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	20	-28	-7	37	55
지배순이익률 (%)	3.1	-5.2	-1.1	4.6	6.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	18	-31	-11	33	52
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	18	-31	-11	33	52

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	73	10	51	81	105
당기순이익	20	-28	-7	36	55
비현금항목의 가감	67	68	80	83	83
감가상각비	32	36	37	35	31
외환손익	0	-2	-2	-1	-1
지분법평가손익	4	1	0	0	0
기타	31	33	45	49	53
자산부채의 증감	-7	-20	-10	-21	-12
기타현금흐름	-7	-10	-13	-17	-21
투자활동 현금흐름	-68	-108	-22	-12	3
투자자산	0	-41	0	0	0
유형자산	-62	-77	-25	-15	0
기타	-6	10	3	3	3
재무활동 현금흐름	29	46	6	-50	-80
단기차입금	-67	-23	40	-50	-80
사채	50	0	-48	0	0
장기차입금	33	76	13	0	0
자본의 증가(감소)	17	0	1	0	0
현금배당	-6	-6	0	0	0
기타	2	0	0	0	0
현금의 증감	35	-52	4	-6	17
기초 현금	21	56	4	8	3
기말 현금	56	4	8	3	19
NOPLAT	32	-26	13	44	59
FCF	-4	-86	16	43	78

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	202	135	159	181	209
현금및현금성자산	55	4	8	3	19
매출채권 및 기타채권	63	50	58	68	71
재고자산	76	80	91	110	117
기타유동자산	7	1	1	1	1
비유동자산	302	432	423	400	351
유형자산	248	363	351	331	301
관계기업투자금	8	1	1	1	1
기타금융자산	11	8	8	8	8
기타비유동자산	34	59	62	59	41
자산총계	504	566	582	581	560
유동부채	169	292	348	308	229
매입채무 및 기타채무	99	148	164	174	175
차입금	65	144	184	134	54
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	0	0	0	0
비유동부채	127	102	69	72	74
차입금	69	40	53	53	53
사채	45	48	0	0	0
기타비유동부채	13	14	16	18	21
부채총계	295	395	417	379	303
지배지분	208	171	165	201	256
자본금	16	16	17	17	17
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	93	60	52	89	144
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	209	172	165	202	257
총차입금	178	232	237	187	107

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	634	-858	-224	1,090	1,651
PER	16.2	-7.6	-46.3	9.6	6.4
BPS	6,470	5,315	4,915	6,005	7,656
PBR	1.6	1.2	2.1	1.7	1.4
EBITDAPS	2,581	116	1,498	2,632	3,195
EV/EBITDA	5.7	116.9	11.9	6.1	4.1
SPS	20,388	16,343	20,281	23,575	25,225
PSR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	-134	-2,664	497	1,291	2,334
DPS	200	0	0	0	0

재무비율

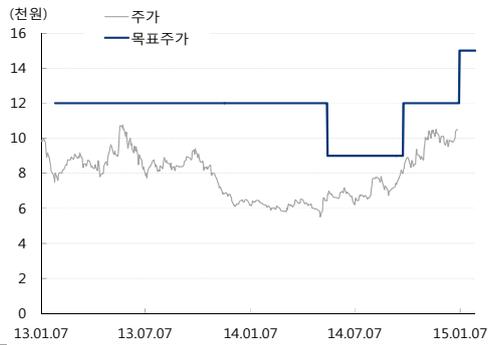
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	2.9	-16.7	24.6	20.3	7.0
영업이익 증가율	-25.6	적전	흑전	393.0	42.9
순이익 증가율	-53.7	적전	적지	흑전	51.4
수익성					
ROIC	10.9	-7.6	3.4	11.6	16.1
ROA	4.1	-5.2	-1.3	6.3	9.7
ROE	10.3	-14.6	-4.3	20.0	24.2
안정성					
부채비율	141.4	229.6	252.4	187.8	117.7
순차입금비율	35.4	40.9	40.7	32.2	19.1
이자보상배율	6.6	-3.9	0.9	5.7	14.1

심택 [036710]

이제부터 본격시작, 확실한 점은 내년이 더 좋아...

심택 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.01.31	매수	12,000			
2013.04.17	매수	12,000			
2013.08.07	매수	12,000			
2013.10.30	매수	12,000			
2014.05.21	매수	9,000			
2014.06.09	매수	9,000			
2014.08.07	매수	9,000			
2014.09.30	매수	12,000			
2014.10.14	매수	12,000			
2014.11.05	매수	12,000			
2014.01.06	매수	15,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%