

Spot Brief

실적 Review

Buy[유지]

목표주가: 15,000 원

현재가(02/23): 11,750 원

심텍 036710

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734
kh1022@iprovest.com

실적 모멘텀 + 분할 모멘텀 = 주가 모멘텀

- 4Q14 매출액 1,880억원(+37.3%YoY), 영업이익 123억원(흑전YoY, opm 6.5%). 당사 추정치와 시장 컨센서스 큰 폭 상회. DDR4 본격 전환 이전부터 실적 증가 폭이 크기 때문에 향후 실적추정 상향 가능성 높음
- DDR4 관련실적이 올해부터 본격적 반영되기 시작할 것. 추가적인 실적추정 상향여지 높음. 삼성전자는 지난해 4/4분기부터, 하이닉스는 올해 상반기부터 서버용 DDR4 D램 웨이퍼 투입 시작. 올해 매출액은 7,892억원(+18.9%YoY), 영업이익은 528억원(+285%YoY, opm 6.7%) 전망.
- 지주회사와 사업회사로의 인적분할 발표. 사업회사는 실적추정 변함없이 주식수만 적어지게 되어 주가 상승 예상. 지주회사는 사업회사 가치증가 분 만큼 하락하지는 않을 것. 인적분할은 투자자 입장에서 주가 모멘텀

DDR4 본격 전환 이전부터 실적 큰 폭 증가 중

심텍의 4Q14 매출액 1,880억원(+37.3%YoY), 영업이익 123억원(흑전YoY, opm 6.5%) 기록하며 당사 추정치와 시장 컨센서스 상회. 모듈PCB가 DDR4용 RDIMM 매출액 증가 등으로 전분기 대비 무려 35.7% 성장하였고, PKG 부문이 MCP/FCCSP 매출증가 등으로 전분기 대비 6.4% 성장. 아직 DDR4용 매출액이 본격적으로 반영되지 않았으나, 모바일 제품 증가에 따른 제품믹스 개선 만으로 실적이 전분기 대비 큰 폭으로 성장하였다는데 의의가 있음. 4/4분기 DDR4관련 매출액은 전체 매출액대비 5% 수준에 불과한 약 100억원으로 추정.

100억원이 넘는 분기 영업이익을 기록함에 따라 올해 영업이익 컨센서스는 400억원대에서 500억원대로 점진적 상향 예상. 회사측은 올해 가이드스로 영업이익 536억원 제시. 또한 DDR4 관련실적이 본격 반영될 것이라는 점에서 추가적인 실적추정 상향여지 높음. 삼성전자와 하이닉스는 지난해 말과 올해 2/4분기부터 서버용 DDR4 D램 웨이퍼 투입 시작. 당사 추정 올해 매출액 7,892억원(+18.9%YoY), 영업이익 528억원(+285%YoY, opm 6.7%) 전망.

기업분할 발표

전일 실적발표와 함께 심텍홀딩스(가칭)과 심텍(가칭)으로의 인적분할 계획을 발표. 분할비율은 지주회사와 사업회사가 각각 46% : 54%. 심텍 외에 의미있는 자회사가 없기 때문에 인적분할에 대한 명분이 약한 것이 사실이나, 반대로 사업회사의 실적은 변함없지만 주식수만 적어짐으로써 사업회사의 주가 PER은 매우 낮아지게 됨.

Company Data

현재가(02/23)	11,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,700 원
52 주 최저가(보통주)	5,510 원
KOSPI (02/23)	1,968.39p
KOSDAQ (02/23)	615.52p
자본금	161 억원
시가총액	3,933 억원
발행주식수(보통주)	3,347 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
주요주주	
전세호	24.71%
이민주	8.82%

Forecast earnings & Valuation

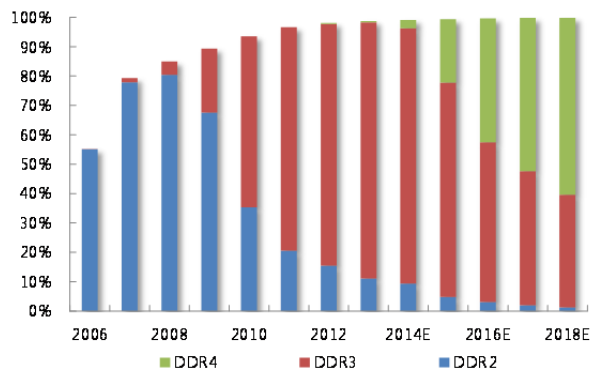
12 결산(십억원)	2012.12	2013.12	2014.12E	2015.12E	2016.12E
매출액(십억원)	631	526	664	789	844
YoY(%)	2.9	-16.7	26.1	18.9	7.0
영업이익(십억원)	47	-33	14	53	75
OP 마진(%)	7.4	-6.3	2.1	6.7	8.9
순이익(십억원)	20	-28	2	37	55
EPS(원)	634	-858	50	1,094	1,654
YoY(%)	-56.5	적전	흑전	15,540.7	51.2
PER(배)	16.2	-7.6	206.1	10.7	7.1
PCR(배)	3.7	5.2	4.3	3.3	2.6
PBR(배)	1.6	1.2	2.0	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	5.7	116.9	11.1	6.5	4.4
ROE(%)	10.3	-14.6	0.9	19.1	23.4

인적분할은 주가 모멘텀으로 작용

계획대로 인적분할이 이루어진다면 분할 이후 사업회사 심택의 올해 예상 EPS는 실적추정 변함없이 1,094원에서 2,026원으로 85% 상향되고, 주가 PER은 10.7x에서 5.8x로 낮아지게 됨. 사업회사 심택은 DDR4전환의 대표적인 수혜주로 인식되고 있어 실적추정 자체도 지속적으로 상승할 가능성이 높음. 반대로 지주회사의 가치는 낮아질 가능성이 있지만, 보유 자산가치로 인해 사업회사 가치 상승 규모보다 적을 것. 분할 후 지주회사 심택의 예상 BPS는 약 6,000원 수준임.

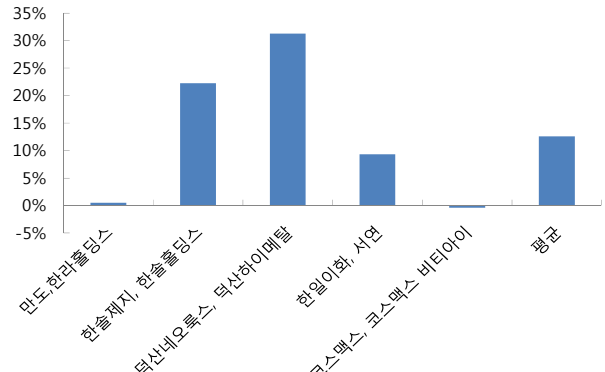
최근 인적분할한 회사들의 분할 이후 한달 평균 합산 시가총액은 분할 이전대비 평균 12%의 상승율을 나타내고 있음. 말 그대로 인적분할은 투자자 입장에서는 주가 모멘텀으로 작용하고 있음. 통상 인적분할 시 지주회사로 잉여금과 투자유가증권이 남고 사업회사에 부채가 넘어가면서 사업회사의 대차대조표가 심하게 훼손되는 경우가 많으나 심택은 보유 투자유가증권이 적어 상대적으로 대차대조표 훼손도는 크지 않을 것으로 판단.

[도표 1] DDR4 전환 올해부터 본격 시작



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 분할결정 이후 한달간 시가총액 상승률



자료: 교보증권 리서치센터

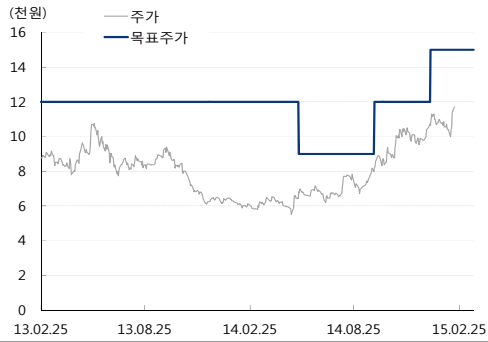
[도표 3] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14A	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014A	2015E
매출액	1,452	1,628	1,678	1,880	1,761	1,988	2,075	2,068	5,263	6,559	7,892
Module PCB											
Memory Module	266	274	240	187	263	235	225	192	864	1,006	914
Server	140	182	170	310	182	237	221	273	555	702	913
SSD	40	60	60	75	80	90	100	110	166	227	380
sub total	494	554	510	692	494	554	581	610	1,721	2,101	2,353
PKG Substrate											
Memory BOC	364	325	290	307	370	410	422	386	1,193	1,284	1,588
MCP/FC-CSP	471	592	684	717	713	809	878	905	1,906	2,597	3,305
sub total	894	998	1,058	1,126	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	48	123	77	112	168	171	-334	124	528
영업이익률(%)	-5%	2%	3%	7%	4%	6%	8%	8%	-6%	2%	7%
세전순이익	-107	-14	20	111	60	90	143	148	-357	2	440
세전순이익률(%)	-7%	-7%	-1%	6%	3%	5%	7%	7%	-7%	0%	6%
지배순이익	-98	-21	7	128	45	73	125	123	-276	2	366
순이익률(%)	-7%	-1%	0%	7%	3%	4%	6%	6%	-5%	0%	5%
EPS(원)	-303	-65	22	390	135	218	373	368	-858	7	1,094

자료: 교보증권 리서치센터

심텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
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			
2015.01.06	매수	15,000			
2015.02.24	매수	15,000			

■ Compliance Notice ■

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 초과수의 예상되거나 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%