



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원(상향)

주가(2/23): 11,750원

시가총액: 3,933억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|---------|----------|
| KOSDAQ (2/23) | | 615.52pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 11,750원 | 5,510원 |
| 등락률 | 0.0% | 113.2% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 8.8% | 4.2% |
| 6M | 50.3% | 38.3% |
| 1Y | 91.7% | 64.6% |

Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 33,474천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 541천주 |
| 외국인 지분율 | 4.1% |
| 배당수익률(15E) | 1.0% |
| BPS(15E) | 5,992원 |
| 주요 주주 | 전세호 25.7% |

투자지표

| (억원, IFRS) | 2012 | 2013 | 2014P | 2015E |
|--------------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액 | 6,314 | 5,263 | 6,638 | 7,596 |
| 보고영업이익 | 467 | -334 | 137 | 441 |
| 핵심영업이익 | 467 | -334 | 571 | 888 |
| EBITDA | 799 | 37 | 10 | 355 |
| 세전이익 | 285 | -357 | 16 | 284 |
| 순이익 | 197 | -276 | 15 | 281 |
| 지배주주지분순이익 | 196 | -276 | 47 | 839 |
| EPS(원) | 634 | -858 | N/A | 1,649.3 |
| 증감률(%YoY) | -53.7 | N/A | 222.3 | 14.0 |
| PER(배) | 16.2 | -7.6 | 2.0 | 2.0 |
| PBR(배) | 1.6 | 1.2 | 10.7 | 6.4 |
| EV/EBITDA(배) | 5.7 | 116.5 | 2.1 | 5.8 |
| 보고영업이익률(%) | 7.4 | -6.4 | 0.9 | 15.1 |
| 핵심영업이익률(%) | 7.4 | -6.4 | 135.6 | 84.7 |
| ROE(%) | 10.3 | -14.5 | 6.638 | 7.596 |
| 순부채비율(%) | 58.9 | 132.6 | 137 | 441 |

Price Trend



심텍 (036710)

두 번 놀래다



짧은 시간에 두 번 놀랐다. 4분기 Earnings Surprise에 한 번 놀라고, 갑작스러운 회사분할 결정에 두 번 놀랐다. 4분기 실적에서 DDR4 모멘텀을 확인할 수 있었고, 가동률 상승 및 수율 향상이 뒷받침되면 수익성이 대폭 개선된다는 것을 입증했다. 올해 실적도 낙관할 수 있다. DDR4 모멘텀이 강화되고, FC-CSP와 SSD 모듈 PCB의 고성장세가 이어질 것이다. 인적 분할 방식의 회사분할을 통해 주주가치가 달라지지는 않을 것이다. 다만 그 취지는 긍정적으로 해석할 수 있다.

>>> 4분기 실적, Earnings Surprise 실현

4분기 매출액은 1,884억원(QoQ 12%), 영업이익은 123억원(QoQ 157%)으로 시장 기대치를 상회하는 Earnings Surprise를 실현했다.

1) DDR4 모멘텀과 맞물려 서버향 제품 매출이 큰 폭으로 증가하며 실적 개선을 이끌었고, 2) 스마트폰향 MCP가 안정적인 성장세를 이어갔으며, 3) FC-CSP는 수율 향상과 더불어 이익 기여가 본격화됐다.

전사적으로 가동률 상승과 수율 개선에 따른 수익창출력이 돋보였다.

>>> 실적 전망 상황과 함께 목표주가 상향

실적 전망 상황과 함께 목표주기도 14,000원에서 16,000원으로 상향한다.

올해 매출액은 14% 증가한 7,596억원, 영업이익은 222% 급증한 441억원을 기록할 전망이다.

메모리모듈과 패키지 기판 모두 견조한 성장세를 실현할 것이다. 1) DDR4 향 매출이 지난해 200억원에서 올해 600억원을 넘어설 것으로 예상되는 가운데, 특히 서버향 메모리모듈의 호조세가 이어질 것이다. 2) FC-CSP는 지난해 395억원에서 올해 547억원으로 성장하며, 3) MCP는 주요 고객 내 점유율 상승을 바탕으로 시장 성장률을 상회할 것이고, 4) SSD 대중화 추세와 더불어 SSD 모듈 PCB 매출은 지난해 238억원에서 올해 388억원으로 증가할 전망이다.

동사는 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과가 매우 크다는 특징을 가지기 때문에 분기별로 계단식 이익 성장을 보여줄 것이다.

>>> 회사분할 전격 발표, 주주가치에 중립적 이슈

동사는 회사분할 및 지주회사 전환을 전격 결정했다. 지주회사인 심텍홀딩스(가칭)와 PCB 제조 사업회사인 심텍(가칭)으로 인적 분할하는 방안으로서 분할준속법인(심텍홀딩스)과 분할신설법인(심텍)의 분할 비율은 0.46:0.54다. 이는 주주가치에 중립적인 이슈인데, 사업과 투자를 분리해 경영 효율성을 높이고, 지주회사의 투자 여력을 확대하며, 지배구조를 선진화하기 위한 목적이라는 점에서 긍정적으로 해석할 여지도 있다.

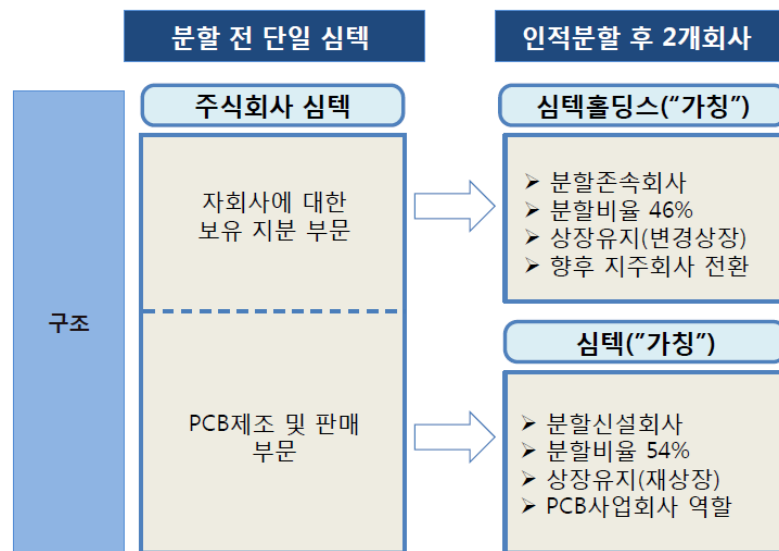
심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

| | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14P | QoQ | YoY | 키움증권 추정치 | 차이 (실제/추정) |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|-------------|---------------|
| 매출액 | 1,342 | 1,452 | 1,624 | 1,679 | 1,884 | 12.3% | 40.4% | 1,787 | 5.5% |
| 메모리 모듈 | 443 | 494 | 554 | 563 | 692 | 22.9% | 56.4% | 623 | 11.1% |
| 패키지 기판 | 866 | 894 | 998 | 1,064 | 1,126 | 5.8% | 30.0% | 1,114 | 1.1% |
| 영업이익 | -115 | -71 | 36 | 48 | 123 | 157.3% | 흑전 | 89 | 38.8% |
| 영업이익률 | -8.6% | -4.9% | 2.2% | 2.9% | 6.5% | 3.7%p | 15.1%p | 5.0% | 1.6%p |
| 세전이익 | -128 | -107 | -14 | 20 | 111 | 459.2% | 흑전 | 61 | 82.2% |
| 순이익 | -103 | -98 | -21 | 7 | 127 | 1660.3% | 흑전 | 50 | 155.6% |

자료: 심텍, 키움증권

심텍 회사분할 구조



자료: 심텍, 키움증권

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

| | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14P | 1Q15E | 2Q15E | 3Q15E | 4Q15E | 2013 | YoY | 2014P | YoY | 2015E | YoY |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|-------|---------|
| 매출액 | 1,452 | 1,624 | 1,679 | 1,884 | 1,723 | 1,897 | 1,959 | 2,017 | 5,263 | -16.7% | 6,638 | 26.1% | 7,596 | 14.4% |
| 메모리 모듈 | 494 | 554 | 563 | 692 | 649 | 706 | 707 | 753 | 1,714 | -32.6% | 2,303 | 34.4% | 2,814 | 22.2% |
| PC | 266 | 274 | 244 | 276 | 269 | 283 | 255 | 256 | 860 | -40.0% | 1,060 | 23.3% | 1,064 | 0.3% |
| 서버 | 140 | 182 | 224 | 310 | 272 | 293 | 294 | 318 | 551 | -28.3% | 856 | 55.3% | 1,176 | 37.4% |
| SSD | 41 | 60 | 62 | 75 | 63 | 85 | 111 | 130 | 164 | -0.5% | 238 | 44.8% | 388 | 63.4% |
| 기타 | 47 | 48 | 49 | 50 | 44 | 46 | 47 | 49 | 138 | -21.1% | 195 | 41.0% | 186 | -4.6% |
| 패키지 기판 | 894 | 998 | 1,064 | 1,126 | 1,012 | 1,114 | 1,172 | 1,187 | 3,383 | -6.8% | 4,082 | 20.7% | 4,485 | 9.9% |
| BOC | 364 | 325 | 290 | 307 | 313 | 310 | 305 | 318 | 1,196 | -24.2% | 1,286 | 7.6% | 1,247 | -3.1% |
| MCP | 395 | 480 | 571 | 624 | 523 | 592 | 629 | 627 | 1,819 | 23.2% | 2,070 | 13.8% | 2,370 | 14.5% |
| FC-CSP | 76 | 112 | 114 | 93 | 100 | 131 | 157 | 159 | 83 | 185.5% | 395 | 373.3% | 547 | 38.5% |
| 기타 | 59 | 81 | 89 | 102 | 76 | 81 | 82 | 83 | 285 | -47.9% | 331 | 16.4% | 321 | -3.1% |
| Build-up/BIB | 26 | 45 | 30 | 51 | 37 | 48 | 49 | 44 | 119 | -11.1% | 152 | 28.4% | 178 | 16.7% |
| 영업이익 | -71 | 36 | 48 | 123 | 62 | 98 | 125 | 156 | -334 | 적전 | 137 | 흑전 | 441 | 222.5% |
| 영업이익률 | -4.9% | 2.2% | 2.9% | 6.5% | 3.6% | 5.2% | 6.4% | 7.7% | -6.4% | -13.7%p | 2.1% | 8.4%p | 5.8% | 3.7%p |
| 순이익 | -98 | -21 | 7 | 127 | 32 | 60 | 82 | 107 | -276 | 적전 | 15 | 흑전 | 281 | 1756.0% |

자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

| | 수정 전 | | | 수정 후 | | | 차이(%) | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | 1Q15E | 2014P | 2015E | 1Q15E | 2014P | 2015E | 1Q15E | 2014P | 2015E |
| 매출액 | 1,649 | 6,541 | 7,222 | 1,723 | 6,638 | 7,596 | 4.5% | 1.5% | 5.2% |
| 영업이익 | 62 | 102 | 385 | 62 | 137 | 441 | 0.2% | 33.7% | 14.5% |
| 세전이익 | 41 | -40 | 303 | 40 | 10 | 355 | -2.2% | 흑전 | 17.1% |
| 순이익 | 33 | -62 | 246 | 32 | 15 | 281 | -4.6% | 흑전 | 14.3% |
| EPS(원) | | -192 | 734 | | 47 | 839 | | 흑전 | 14.3% |
| 영업이익률 | 3.8% | 1.6% | 5.3% | 3.6% | 2.1% | 5.8% | -0.2%p | 0.5%p | 0.5%p |
| 세전이익률 | 2.5% | -0.6% | 4.2% | 2.3% | 0.1% | 4.7% | -0.2%p | 0.8%p | 0.5%p |
| 순이익률 | 2.0% | -0.9% | 3.4% | 1.8% | 0.2% | 3.7% | -0.2%p | 1.2%p | 0.3%p |

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS | 2012 | 2013 | 2014P | 2015E | 2016E |
|----------------------|-------|-------|---------|---------|-------|
| 매출액 | 6,314 | 5,263 | 6,638 | 7,596 | 8,056 |
| 매출원가 | 5,415 | 5,198 | 6,053 | 6,656 | 7,015 |
| 매출총이익 | 899 | 65 | 586 | 940 | 1,041 |
| 판매비및일반관리비 | 432 | 399 | 449 | 499 | 521 |
| 영업이익(보고) | 467 | -334 | 137 | 441 | 520 |
| 영업이익(핵심) | 467 | -334 | 137 | 441 | 520 |
| 영업외손익 | -182 | -23 | -127 | -87 | -87 |
| 이자수익 | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 149 | 184 | 80 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 71 | 86 | 113 | 87 | 87 |
| 외환손실 | 133 | 134 | 80 | 0 | 0 |
| 관계기업지분손익 | -44 | 85 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -13 | -2 | 2 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -10 | -12 | -8 | 0 | 0 |
| 기타 | -63 | -57 | -8 | 0 | 0 |
| 법인세차감전이익 | 285 | -357 | 10 | 355 | 434 |
| 법인세비용 | 88 | -81 | -6 | 71 | 91 |
| 유효법인세율 (%) | 30.8% | 22.8% | -66.9% | 20.0% | 21.0% |
| 당기순이익 | 197 | -276 | 16 | 284 | 343 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 196 | -276 | 15 | 281 | 339 |
| EBITDA | 799 | 37 | 571 | 888 | 918 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 530 | 96 | 450 | 731 | 741 |
| 수정당기순이익 | 214 | -264 | 25 | 284 | 343 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 2.9 | -16.7 | 26.1 | 14.4 | 6.1 |
| 영업이익(보고) | -25.6 | N/A | -140.9 | 222.5 | 17.9 |
| 영업이익(핵심) | -25.6 | N/A | -140.9 | 222.5 | 17.9 |
| EBITDA | -16.2 | -95.3 | 1,422.6 | 55.7 | 3.3 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -53.9 | N/A | -105.5 | 1,756.0 | 20.8 |
| EPS | -56.5 | N/A | -105.5 | 1,693.3 | 20.8 |
| 수정순이익 | -47.7 | N/A | -109.6 | 1,014.8 | 20.8 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS | 2012 | 2013 | 2014P | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,021 | 1,347 | 1,994 | 2,605 | 3,333 |
| 현금및현금성자산 | 553 | 39 | 145 | 625 | 1,234 |
| 유동금융자산 | 2 | 0 | 13 | 14 | 15 |
| 매출채권및유동채권 | 638 | 512 | 718 | 769 | 816 |
| 재고자산 | 759 | 796 | 1,118 | 1,197 | 1,269 |
| 기타유동비금융자산 | 69 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 3,018 | 4,318 | 4,547 | 4,230 | 3,968 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 189 | 26 | 37 | 39 | 41 |
| 투자자산 | 180 | 83 | 109 | 116 | 122 |
| 유형자산 | 2,483 | 3,630 | 3,746 | 3,431 | 3,153 |
| 무형자산 | 53 | 345 | 345 | 333 | 321 |
| 기타비유동자산 | 112 | 234 | 309 | 311 | 330 |
| 자산총계 | 5,040 | 5,665 | 6,541 | 6,835 | 7,301 |
| 유동부채 | 1,687 | 2,924 | 4,068 | 4,135 | 4,270 |
| 매입채무및기타유동채무 | 994 | 1,483 | 2,082 | 2,229 | 2,364 |
| 단기차입금 | 647 | 1,437 | 1,961 | 1,801 | 1,801 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 0 | 20 | 100 | 100 |
| 기타유동부채 | 46 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| 비유동부채 | 1,265 | 1,022 | 739 | 683 | 704 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 19 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| 사채발행장기차입금 | 1,138 | 880 | 527 | 447 | 447 |
| 기타비유동부채 | 108 | 138 | 207 | 230 | 251 |
| 부채총계 | 2,952 | 3,946 | 4,807 | 4,818 | 4,975 |
| 자본금 | 161 | 161 | 161 | 161 | 161 |
| 주식발행초과금 | 776 | 776 | 776 | 776 | 776 |
| 이익잉여금 | 933 | 595 | 610 | 891 | 1,197 |
| 기타자본 | 214 | 179 | 178 | 178 | 178 |
| 지배주주지분자본총계 | 2,083 | 1,711 | 1,725 | 2,006 | 2,312 |
| 비지배주주지분자본총계 | 4 | 7 | 8 | 11 | 15 |
| 자본총계 | 2,087 | 1,719 | 1,734 | 2,017 | 2,327 |
| 순차입금 | 1,230 | 2,279 | 2,350 | 1,709 | 1,100 |
| 총차입금 | 1,785 | 2,317 | 2,508 | 2,348 | 2,348 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS | 2012 | 2013 | 2014P | 2015E | 2016E |
|-------------------|------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 729 | 102 | 196 | 746 | 755 |
| 당기순이익 | 197 | -276 | 16 | 284 | 343 |
| 감가상각비 | 324 | 361 | 421 | 435 | 386 |
| 무형자산상각비 | 9 | 11 | 12 | 12 | 12 |
| 외환손익 | -5 | -16 | -1 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 43 | 17 | -2 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 44 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -73 | -205 | 63 | 15 | 14 |
| 기타 | 190 | 204 | -314 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -683 | -1,082 | -682 | -129 | -134 |
| 투자자산의 처분 | -52 | -451 | -40 | -8 | -7 |
| 유형자산의 처분 | 4 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -624 | -767 | -569 | -120 | -108 |
| 무형자산의 처분 | -7 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -4 | 65 | -73 | -2 | -19 |
| 재무활동현금흐름 | 294 | 461 | 592 | -137 | -12 |
| 단기차입금의 증가 | -671 | -233 | 524 | -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 | 69 | 23 | 21 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 345 | -520 | 106 | 480 | 609 |
| 기초현금및현금성자산 | 213 | 559 | 39 | 145 | 625 |
| 기말현금및현금성자산 | 559 | 39 | 145 | 625 | 1,234 |
| Gross Cash Flow | 802 | 307 | 133 | 731 | 741 |
| Op Free Cash Flow | -48 | -865 | 156 | 696 | 715 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

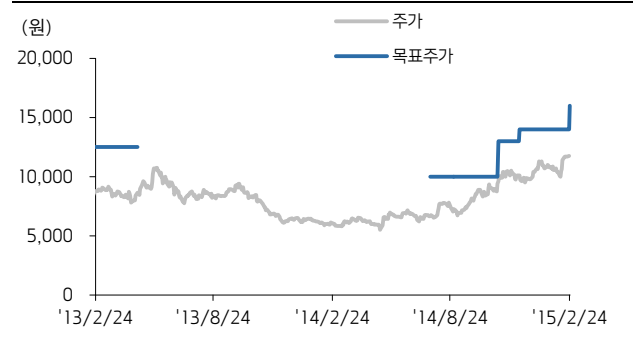
| 12월 결산, IFRS | 2012 | 2013 | 2014P | 2015E | 2016E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당 지표(원) | | | | | |
| EPS | 634 | -858 | 47 | 839 | 1,013 |
| BPS | 6,470 | 5,315 | 5,154 | 5,992 | 6,907 |
| 주당EBITDA | 2,581 | 116 | 1,764 | 2,654 | 2,743 |
| CFPS | 1,711 | 299 | 1,391 | 2,184 | 2,212 |
| DPS | 200 | 0 | 0 | 100 | 150 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 16.2 | -7.6 | 222.3 | 14.0 | 11.6 |
| PBR | 1.6 | 1.2 | 2.0 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 116.5 | 10.7 | 6.4 | 5.5 |
| PCFR | 6.0 | 21.8 | 7.5 | 5.4 | 5.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 7.4 | -6.4 | 2.1 | 5.8 | 6.5 |
| 영업이익률(핵심) | 7.4 | -6.4 | 2.1 | 5.8 | 6.5 |
| EBITDA margin | 12.7 | 0.7 | 8.6 | 11.7 | 11.4 |
| 순이익률 | 3.1 | -5.2 | 0.2 | 3.7 | 4.3 |
| 자기자본이익률(ROE) | 10.3 | -14.5 | 0.9 | 15.1 | 15.8 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 10.6 | -7.7 | 6.2 | 9.5 | 12.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 141.4 | 229.6 | 277.3 | 238.8 | 213.8 |
| 순차입금비율 | 58.9 | 132.6 | 135.6 | 84.7 | 47.3 |
| 이자보상배율(배) | 6.6 | N/A | 1.2 | 5.1 | 6.0 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 9.6 | 9.2 | 10.8 | 10.2 | 10.2 |
| 재고자산회전율 | 8.8 | 6.8 | 6.9 | 6.6 | 6.5 |
| 매입채무회전율 | 6.4 | 4.2 | 3.7 | 3.5 | 3.5 |

- 당사는 2월 23일 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) | 2012/11/06 | 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 |
| | 2015/01/07 | BUY(Maintain) | 14,000원 |
| | 2015/02/24 | BUY(Maintain) | 16,000원 |

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 |