



## 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)	최고가	최저가
52주 주가동향	615.52pt	
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



## ☑ 실적 Review

## 심텍 (036710)

## 두 번 놀래다



짧은 순간에 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.

## &gt;&gt;&gt; 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.

## &gt;&gt;&gt; 실적 전망 상향과 함께 목표주가 상향

실적 전망 상향과 함께 목표주가도 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.

## &gt;&gt;&gt; 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 분할존속법인(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.

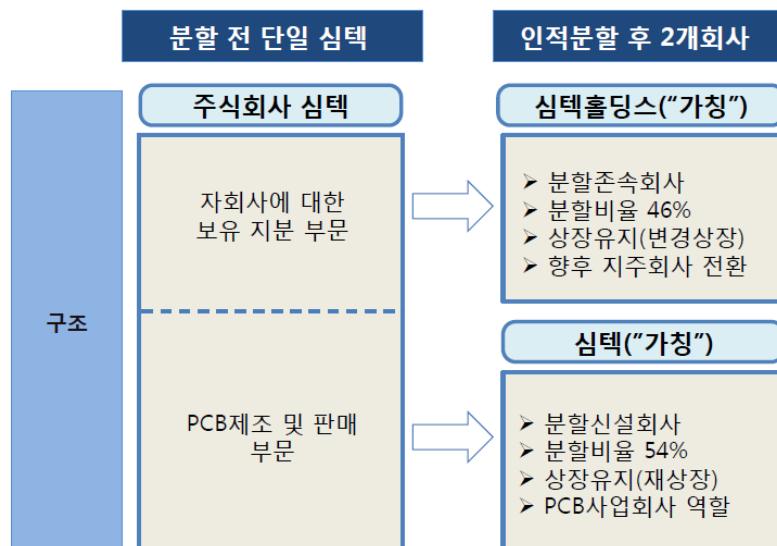
## 심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	QoQ	YoY	기움증권 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 구도



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: 억 원)

	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
관계기업지분법손익	-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

## 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

## 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
기타유동금융자산	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
사채및장기차입금	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

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

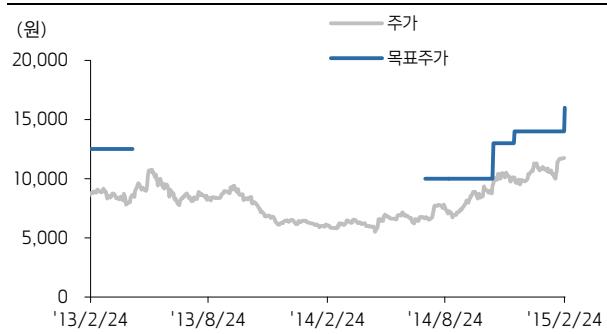
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014P	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	634	-858	47	839	1,013
BPS	6,470	5,315	5,154	5,992	6,907
주당EBITDA	2,581	116	1,764	2,654	2,743
CFPS	1,711	299	1,391	2,184	2,212
DPS	200	0	0	100	150
주가배수(배)					
PER	16.2	-7.6	222.3	14.0	11.6
PBR	1.6	1.2	2.0	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.7	116.5	10.7	6.4	5.5
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
투하자본이익률(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 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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 적용기준(6개월)

Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상