

Company Update



이종욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

심텍 (036710)

장기적이고 필연적인 이익 성장

WHAT'S THE STORY?

Event: PC 산업과 미디어텍의 부진으로 동사 전방 산업의 우려 증가

Impact: PC 산업이 동사에 미치는 영향은 매년 크게 감소하고 있음. DDR4 migration 은 서버와 모바일을 중심으로 시작. 믹스 변화에 따른 동사의 이익률 상승은 낮은 기대 감 속에 주가에 지속 반영될 것으로 기대.

Action: BUY투자의견과 목표주가 16,000원 유지.

THE QUICK VIEW

투자 전략: 당사가 생각하는 2015년 동사 주식의 Key catalyst는 영업이익률 상승이다. 영업이익률의 상승은 드라마틱하지는 않지만 필연적이다. 이익률 상승의 원동력은 DDR4로의 기술 이동과 패키지 셋셋의 제품 믹스 변화이다. 반면 상승 동력이 특정 이벤트나 특정 어플리케이션에 기반하지 않기 때문에 시장 기대감은 크지 않다. 따라서 주가의 업사이드가 있다고 판단한다. PC시장이 정체기인 만큼 모멘텀 보다는 장기적인 수익성 개선 차원에서 접근하는 전략을 추천한다. BUY투자의견과 목표주가 16,000원을 유지한다.

PC 부진 영향은 제한적: 최근 1Q15의 PC 산업 부진이 부각되며 심텍을 둘러싼センチ멘트에 영향을 받고 있다. 그러나, 동사의 PC향 매출 비중은 지속적으로 감소하였고, 이제는 전체 매출의 20% 이내라는 점에 주목한다. 이는 PC 출하의 10% 감소는 동사 매출의 2% 내외 변동에 불과하다는 것을 의미한다. 또한 미디어텍의 1분기 실적 부진으로 동사의 FC-CSP 매출이 걱정되는데 호재 중의 하나가 약화된 것은 사실이지만, 매출 비중은 5%이며, 본 제품 약화가 믹스 개선의 큰 흐름을 저해할 수준은 아니다.

DDR4 기술 이동: 메모리의 I/O 기술이 DDR3에서 DDR4로 이동하며 동사 패키지 셋셋의 제품 믹스 개선이 기대된다. 이번 변화의 중심이 PC가 아닌 서버와 모바일이라는 것이 특징이다. PC에 비해 속도 개선의 필요성은 크고 가격 저항은 작다. 또한 2015년 어플리케이션별 순차적 도입 이후 속도는 2016년 가속화될 것으로 예상된다. 2016년이 동사의 영업이익률 peak을 예상하는 이유다.

하이엔드 패키지 수요 견조: 2015년 스마트폰 출하량 성장률은 13%로 둔화될 것으로 예상하지만, 동사의 MCP 매출액은 약 45% 증가한 3,008억원을 기록할 것으로 예상된다. 고객사내 의미 있는 점유율 확대가 가장 큰 이유이나, 동시에 제품 믹스가 개선 역시 기대된다. 스마트폰에서 더욱 미세한 반도체, 더욱 큰 용량의 메모리는 모두 제품 믹스의 개선 요인이다.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	16,000원 (46.1%)
현재주가	10,950원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	3,665.4억원
Shares (float)	33,474,236주 (75.1%)
52주 최저/최고	5,510원/11,750원
60일-평균거래대금	49.4억원
One-year performance	1M 6M 12M
심텍 (%)	-6.4 +47.4 +78.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-10.8 +36.8 +59.6

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	16,000	16,000	+0%
2014 EPS	50	50	+0%
2015E EPS	1,320	1,320	+0%
2016E EPS	1,955	1,955	+0%

SAMSUNG vs THE STREET

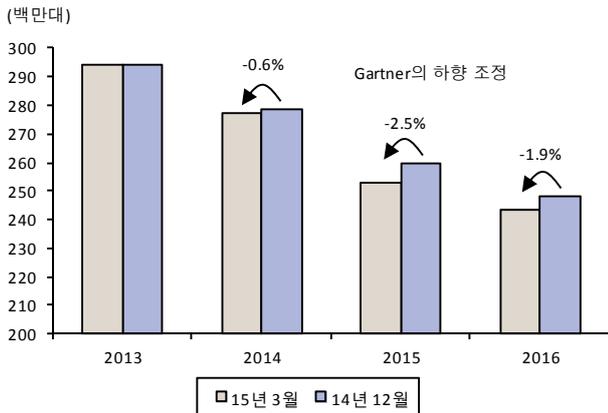
No of I/B/E/S estimates	3
Target price vs I/B/E/S mean	2.1%
Estimates up/down (4 weeks)	2/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	21.8%
Estimates up/down (4 weeks)	2/0
I/B/E/S recommendation	Buy

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2013	2014	2015E	2016E
매출액 (십억원)	526.3	663.8	782.3	852.4
순이익 (십억원)	(27.6)	1.6	44.1	65.2
EPS (adj) (원)	(863)	50	1,320	1,955
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	2,525.0	48.1
EBITDA margin (%)	1.9	8.4	13.7	15.6
ROE (%)	(14.5)	0.9	22.5	26.5
P/E (adj) (배)	(12.7)	217.8	8.3	5.6
P/B (배)	2.6	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA (배)	59.3	10.7	5.2	3.9
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.8	2.7

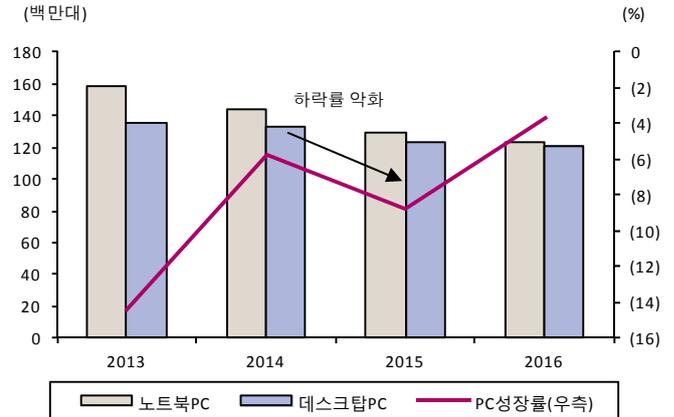
자료: 삼성증권 추정

그림 1. Gartner의 PC 전망 하향 조정



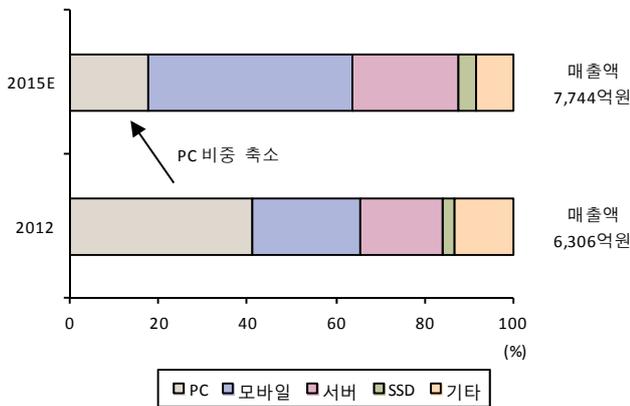
자료: Gartner, 삼성증권

그림 2. PC 출하량의 역성장 속도 심화 전망



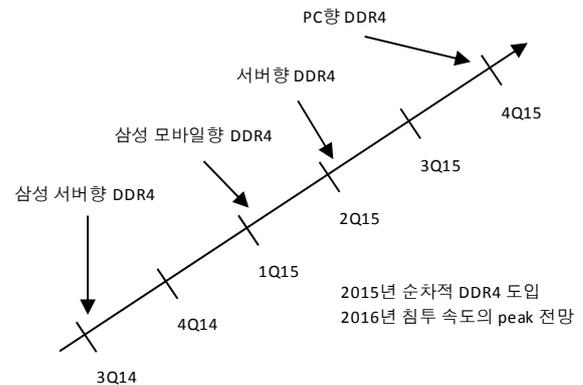
자료: Gartner, 삼성증권

그림 3. 심텍의 PC 내 비중 미미



자료: 삼성증권 추정

그림 4. 순차적인 DDR4 도입으로 침투 속도 가속화



자료: 삼성증권

표 1. 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013E	2014E	2015E
매출액	145.2	162.4	167.9	188.4	170.2	192.1	206.3	213.7	526.3	663.8	782.3
Module PCB	49.4	55.4	56.3	69.2	62.5	65.4	66.8	68.3	166.3	230.3	263.0
Package substrate	89.4	99.8	106.4	112.6	102.9	120.2	132.3	139.8	340.0	408.2	495.2
Build-up / NX	2.7	4.4	3.0	5.1	3.1	4.3	5.1	3.7	13.7	15.2	16.2
영업이익	(7.1)	3.6	4.8	12.3	4.4	14.1	19.8	22.9	(33.4)	13.7	61.2
세전이익	(10.7)	(1.4)	2.0	11.1	2.8	12.5	18.3	21.5	(34.4)	1.0	55.1
순이익	(9.7)	(2.1)	0.8	12.7	2.2	10.0	14.6	17.2	(34.9)	1.6	44.1
이익률 (%)											
영업이익	(4.9)	2.2	2.9	6.5	2.6	7.3	9.6	10.7	(6.4)	2.1	7.8
세전이익	(7.4)	(0.9)	1.2	5.9	1.6	6.5	8.9	10.1	(6.5)	0.1	7.0
순이익	(6.7)	(1.3)	0.5	6.7	1.3	5.2	7.1	8.0	(6.6)	0.2	5.6

참고: K-IFRS 연결기준
자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	631	526	664	782	852
매출원가	542	520	606	670	709
매출총이익	90	6	58	112	143
(매출총이익률, %)	14.2	1.2	8.7	14.3	16.8
판매 및 일반관리비	43	40	44	51	55
영업이익	47	(33)	14	61	88
(영업이익률, %)	7.4	(6.4)	2.1	7.8	10.3
순금융이익	(7)	(9)	(11)	(10)	(10)
순외환이익	0	0	4	4	4
순지분법이익	(4)	(1)	0	0	0
기타	(7)	7	(6)	0	(1)
세전이익	29	(36)	1	55	82
법인세	9	(8)	(1)	11	16
(법인세율, %)	30.8	22.8	(66.9)	20.0	20.0
순이익	20	(28)	2	44	65
(순이익률, %)	3.1	(5.2)	0.2	5.6	7.7
영업순이익*	21	(28)	2	44	65
(영업순이익률, %)	3.3	(5.3)	0.2	5.6	7.7
EBITDA	68	10	56	107	133
(EBITDA 이익률, %)	10.8	1.9	8.4	13.7	15.6
EPS (원)	634	(858)	50	1,320	1,955
수정 EPS (원)**	664	(863)	50	1,320	1,955
주당배당금 (보통, 원)	200	0	0	200	300
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	32.6	0.0	0.0	15.1	15.3

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동에서의 현금흐름	73	10	40	78	106
순이익	20	(28)	2	44	65
유·무형자산 상각비	33	37	44	42	42
순외환관련손실 (이익)	(0)	(2)	(4)	(4)	(4)
지분법평가손실 (이익)	4	1	0	0	0
Gross Cash Flow	87	41	54	108	110
순운전자본감소 (증가)	(7)	(20)	(18)	(14)	(7)
기타	0	(5)	(0)	(0)	0
투자활동에서의 현금흐름	(68)	(108)	(24)	(28)	(47)
설비투자	(62)	(69)	(30)	(30)	(50)
Free cash flow	11	(59)	10	48	56
투자자산의 감소(증가)	(6)	(45)	1	(0)	(1)
(배당금***)					
기타	(0)	6	5	3	4
재무활동에서의 현금흐름	29	46	(9)	(18)	(28)
차입금의 증가(감소)	16	52	7	(8)	(7)
자본금의 증가(감소)	17	0	1	0	0
배당금	(6)	(6)	0	0	(7)
기타	2	0	(17)	(10)	(14)
현금증감	35	(52)	6	32	31
기말현금	21	56	4	10	42
기말현금	56	4	10	42	73

참고: * 일회성 항목 제외
 ** 완전 희석, 일회성 항목 제외
 *** 지분법증권으로부터의 배당
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	202	135	167	226	272
현금 및 현금등가물	55	4	10	42	73
매출채권	42	42	53	62	68
재고자산	76	80	95	110	118
기타	29	9	10	12	13
비유동자산	302	432	416	404	413
투자자산	19	10	9	9	10
(지분법증권)	8	1	1	1	1
유형자산	248	363	351	340	349
무형자산	5	35	34	34	33
기타	29	25	22	21	20
자산총계	504	566	583	630	685
유동부채	169	292	307	311	310
매입채무	46	52	60	71	77
단기차입금	65	144	151	143	136
기타 유동부채	58	96	96	96	96
비유동부채	127	102	102	101	101
사채 및 장기차입금	114	88	88	88	88
기타 장기부채	13	14	14	13	13
부채총계	295	395	409	412	411
자본금	16	16	17	17	17
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	93	60	61	105	161
기타	(2)	(6)	(6)	(6)	(6)
자본총계	209	172	174	218	273
순부채	123	228	229	189	151
주당장부가치 (원)	6,341	4,263	4,173	5,508	7,176

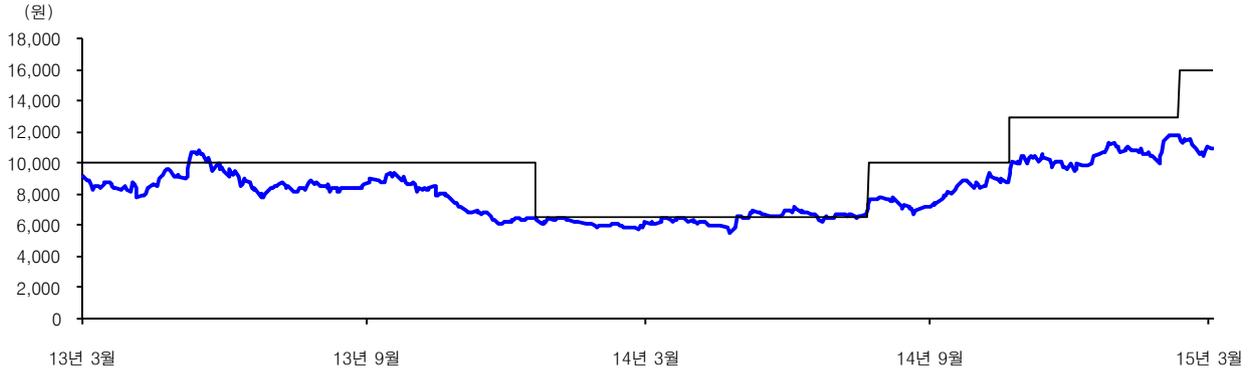
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2012	2013	2014E	2015E	2016E
증감률 (%)					
매출액	2.9	(16.7)	26.1	17.8	9.0
영업이익	(25.6)	적전	흑전	347.1	44.2
세전이익	(45.7)	적전	흑전	5,567.5	48.1
순이익	(53.7)	적전	흑전	2,616.8	48.1
영업순이익*	(50.5)	적전	흑전	2,616.8	48.1
EBITDA	(28.1)	적전	455.5	92.9	23.9
수정 EPS**	(53)	적전	흑전	2,525	48
비율 및 회전					
ROE (%)	10.3	(14.5)	0.9	22.5	26.5
ROA (%)	4.1	(5.1)	0.3	7.3	9.9
ROIC (%)	9.7	(6.5)	5.7	12.0	16.6
순부채비율 (%)	59.0	132.6	131.5	86.6	55.2
이자보상배율 (배)	5.0	(3.1)	1.1	6.2	9.3
매출채권 회수기간 (일)	27.3	29.1	26.2	26.9	27.9
매입채무 결제기간 (일)	24.4	34.0	31.0	30.7	31.8
재고자산 보유기간 (일)	41.3	53.9	48.0	47.8	48.9
Valuations (배)					
P/E	18.0	(13.6)	232.7	8.9	6.0
P/B	1.9	2.7	2.8	2.1	1.6
EV/EBITDA	7.2	61.8	11.1	5.4	4.1
EV/EBIT	13.9	(22.8)	51.0	8.9	5.9
배당수익률 (보통, %)	1.7	0.0	0.0	1.7	2.6

■ Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 3월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2013/4/16	2014/1/2	8/7	11/6	2015/2/24
투자 의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	6,500	10,000	13,000	16,000

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상