



## BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(4/27): 9,400원

시가총액: 3,147억원

전기전자  
Analyst 김지산  
02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/27)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,750원	5,510원
등락률	-20.0%	70.6%
수익률	절대	상대
1M	-9.6%	-17.3%
6M	4.1%	-16.7%
1Y	56.7%	24.7%

## Company Data

발행주식수	33,474천주
일평균 거래량(3M)	443천주
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(15E)	1.0%
BPS(15E)	6,206원
주요 주주	전세호
	25.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	5,263	6,638	7,585	8,251
영업이익	-334	137	413	520
EBITDA	37	578	863	944
세전이익	-357	10	324	445
순이익	-276	17	260	356
자체주주지분순이익	-276	15	257	352
EPS(원)	-858	48	768	1,052
증감률(%YoY)	N/A	N/A	1,428.4	36.9
PER(배)	-7.6	217.4	12.2	8.9
PBR(배)	1.2	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	116.5	10.6	5.8	4.7
영업이익률(%)	-6.4	2.1	5.4	6.3
ROE(%)	-14.5	1.0	13.3	15.7
순부채비율(%)	132.6	124.7	86.6	51.4

## Price Trend



## ☑ 실적 Review

## 심텍 (036710)

## DDR4, SSD, FC-CSP가 주는 매력



1분기 실적은 기대치를 하회했다. 비수기 탓으로 가동률이 하락했고, PC 수요 약세 영향이 불가피했다. 다만 서버 DDR4칩용 모듈, SSD 모듈, FC-CSP 등 성장 제품군의 성과는 기대 이상이었다. 2분기부터는 계단식 실적 상승이 이루어질 것이다. 동사의 매력은 성장 동력이 다양하고, 폭넓은 고객 분포를 보유하고 있으며, 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과가 크다는 데에 있다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 비수기 영향 불가피, 성장 제품군 성과 돋보여

1분기 매출액은 1,667억원(QoQ -12%, YoY 15%), 영업이익은 31억원(QoQ -75%, YoY 흑전)으로 전년 동기 대비 흑자 전환하며 텐어라운드 기조를 이어갔지만, 영업이익 규모는 시장 기대치를 하회했다. 서버 DDR4칩용 모듈 PCB, SSD 모듈 PCB, FC-CSP 등 성장 동력 제품들은 전분기 대비로도 견조한 성장세를 이어간 반면, 계절적 비수기 탓으로 전사 가동률이 하락했고, PC 수요 약세로 인해 PC용 모듈 PCB, BOC 등 관련 제품 매출이 예상보다 부진했다.

매출 비중이 가장 큰 MCP는 스마트 모바일 단말기 시장의 성장세 둔화 영향이 불가피했지만, S사 내 점유율이 지속적으로 확대되고, 모바일 DDR4 용 비중 증가와 함께 평균 판가가 상승하는 성과를 거두었다.

FC-CSP는 주고객의 매출 둔화에도 불구하고 중화권 S사향 매출 증가에 힘입어 성장세를 이어갈 수 있었다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기부터 계단식 상승 예상

2분기부터 계단식 실적 상승이 이루어질 것이다. 2분기 매출액은 1,880억원(QoQ 13%), 영업이익은 98억원(QoQ 214%)으로 추정된다.

스마트폰 수요 회복기와 더불어 MCP, FC-CSP 등 모바일 제품군의 매출이 확대되고, SSD용 모듈 PCB, DDR4칩용 모듈 PCB 등 성장 동력군의 호조세가 이어질 것이다.

2분기 이후 기존 실적 추정치를 유지하면서 목표주가도 16,000원을 유지한다.

SSD의 대중화 Trend와 더불어 동사 SSD 모듈 PCB의 매출 성장 속도가 예상보다 빠르다. SSD 모듈 PCB는 동사가 독보적 시장 지위를 유지하고 있다. 올해 매출액 전망치를 388억원에서 614억원(YoY 158%)으로 대폭 상향한다.

DDR4 모멘텀과 관련해서 올해 서버용 제품의 본격적인 대중화가 이루어진다면, 하반기부터는 PC용 시장도 개화할 것으로 기대된다.

## 심텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>1,452</b>	<b>1,624</b>	<b>1,679</b>	<b>1,884</b>	<b>1,667</b>	<b>-11.6%</b>	<b>14.8%</b>	<b>1,723</b>	<b>-3.3%</b>
메모리 모듈	494	554	563	692	636	-8.1%	28.7%	649	-1.9%
패키지 기판	894	998	1,064	1,126	959	-14.8%	7.2%	1,012	-5.3%
<b>영업이익</b>	<b>-71</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>123</b>	<b>31</b>	<b>-74.6%</b>	<b>흑전</b>	<b>62</b>	<b>-49.8%</b>
영업이익률	-4.9%	2.2%	2.9%	6.5%	1.9%	-4.7%p	6.7%p	3.6%	-1.7%p
<b>세전이익</b>	<b>-107</b>	<b>-14</b>	<b>20</b>	<b>111</b>	<b>3</b>	<b>-97.7%</b>	<b>흑전</b>	<b>40</b>	<b>-93.7%</b>
순이익	-98	-21	7	127	2	-98.1%	흑전	32	-92.3%

자료: 심텍, 키움증권

## 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,452</b>	<b>1,624</b>	<b>1,679</b>	<b>1,884</b>	<b>1,667</b>	<b>1,880</b>	<b>1,986</b>	<b>2,052</b>	<b>6,638</b>	<b>26.1%</b>	<b>7,585</b>	<b>14.3%</b>	<b>8,251</b>	<b>8.8%</b>
메모리 모듈	494	554	563	692	636	695	719	760	2,303	34.4%	2,810	22.0%	3,076	9.5%
PC	266	274	244	276	229	222	224	238	1,060	23.3%	914	-13.8%	915	0.2%
서버	140	182	224	310	267	287	296	321	856	55.3%	1,171	36.8%	1,313	12.1%
SSD	41	60	62	75	112	158	171	173	238	44.8%	614	158.2%	750	22.3%
기타	47	38	33	31	28	28	27	28	149	8.0%	111	-25.6%	97	-12.6%
패키지 기판	894	998	1,064	1,126	959	1,110	1,189	1,222	4,082	20.7%	4,479	9.7%	4,872	8.8%
BOC	364	325	290	307	282	268	263	275	1,286	7.6%	1,088	-15.4%	1,062	-2.4%
MCP	395	480	571	624	491	619	675	693	2,070	13.8%	2,478	19.7%	2,789	12.6%
FC-CSP	76	112	114	93	102	134	160	162	395	373.3%	557	40.9%	706	26.7%
기타	59	81	89	102	84	90	91	92	331	16.4%	356	7.6%	315	-11.5%
Build-up/BIB	26	45	30	51	33	42	42	39	152	28.4%	156	2.8%	154	-1.8%
<b>영업이익</b>	<b>-71</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>123</b>	<b>31</b>	<b>98</b>	<b>126</b>	<b>157</b>	<b>137</b>	<b>흑전</b>	<b>413</b>	<b>201.8%</b>	<b>520</b>	<b>25.9%</b>
영업이익률	-4.9%	2.2%	2.9%	6.5%	1.9%	5.2%	6.4%	7.7%	2.1%	8.4%p	5.4%	3.4%p	6.3%	0.9%p
순이익	-98	-21	7	127	2	62	84	109	15	흑전	257	1598.4%	352	37.0%

자료: 심텍, 키움증권

## 심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q15E	2015E	2016E	2Q15E	2015E	2016E	2Q15E	2015E	2016E
매출액	1,897	7,596	8,056	1,880	7,585	8,251	-0.8%	-0.1%	2.4%
영업이익	98	441	520	98	413	520	0.0%	-6.4%	0.0%
세전이익	76	355	434	78	324	445	1.9%	-8.7%	2.4%
순이익	60	281	339	62	257	352	1.9%	-8.5%	3.9%
EPS(원)	872	1,013		798	1,052			-8.5%	3.9%
영업이익률	5.2%	5.8%	6.5%	5.2%	5.4%	6.3%	0.0%p	-0.4%p	-0.2%p
세전이익률	4.0%	4.7%	5.4%	4.1%	4.3%	5.4%	0.1%p	-0.4%p	0.0%p
순이익률	3.2%	3.7%	4.2%	3.3%	3.4%	4.3%	0.1%p	-0.3%p	0.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,263	6,638	7,585	8,251	8,872
매출원가	5,198	6,057	6,678	7,232	7,759
매출총이익	65	582	906	1,019	1,113
판매비및일반관리비	399	445	494	499	528
영업이익(보고)	-334	137	413	520	586
영업이익(핵심)	-334	137	413	520	586
영업외손익	-23	-126	-89	-75	-75
이자수익	1	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	184	160	0	0	0
이자비용	86	114	81	75	75
외환손실	134	155	0	0	0
관계기업지분법손익	85	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-12	-13	0	0	0
기타	-57	-15	-8	0	0
법인세차감전이익	-357	10	324	445	511
법인세비용	-81	-7	64	89	107
유효법인세율 (%)	22.8%	-61.9%	19.8%	20.0%	21.0%
당기순이익	-276	17	260	356	403
지배주주지분순이익(억원)	-276	15	257	352	399
EBITDA	37	578	863	944	968
현금순이익(Cash Earnings)	96	458	710	780	785
수정당기순이익	-264	20	260	356	403
증감율(% YoY)					
매출액	-16.7	26.1	14.3	8.8	7.5
영업이익(보고)	N/A	N/A	201.8	25.9	12.7
영업이익(핵심)	N/A	N/A	201.8	25.9	12.7
EBITDA	-95.3	1,442.8	49.4	9.3	2.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	1,560.8	37.0	13.4
EPS	N/A	N/A	1,504.7	37.0	13.4
수정순이익	N/A	N/A	1,222.1	36.9	13.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	102	618	726	823	807
당기순이익	-276	17	260	356	403
감가상각비	361	429	438	414	374
무형자산상각비	11	13	12	10	8
외환손익	-16	-10	0	0	0
자산처분손익	17	29	0	0	0
지분법손익	6	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-205	78	15	10	22
기타	204	62	0	33	0
투자활동현금흐름	-1,082	-716	-261	-248	-288
투자자산의 처분	-451	-31	-9	-6	-13
유형자산의 처분	78	17	0	0	0
유형자산의 취득	-767	-686	-250	-250	-225
무형자산의 처분	-7	-17	0	0	0
기타	65	1	-2	8	-51
재무활동현금흐름	461	93	-155	-186	-45
단기차입금의 증가	-233	-720	-160	-160	0
장기차입금의 증가	757	734	0	0	0
자본의 증가	0	72	0	0	0
배당금지급	-64	0	0	-33	-50
기타	2	8	5	7	5
현금및현금성자산의순증가	-520	-5	310	389	473
기초현금및현금성자산	559	39	34	344	733
기말현금및현금성자산	39	34	344	733	1,206
Gross Cash Flow	307	539	710	813	785
Op Free Cash Flow	-865	38	547	595	641

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,347	1,597	2,045	2,526	3,196
현금및현금성자산	39	34	344	733	1,206
유동금융자산	0	39	42	44	49
매출채권및유동채권	512	589	641	675	750
재고자산	796	936	1,019	1,074	1,192
기타유동부금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,318	4,557	4,366	4,189	4,093
장기매출채권및기타비유동채권	26	25	28	29	32
투자자산	83	76	82	85	93
유형자산	3,630	3,836	3,648	3,484	3,335
무형자산	345	369	357	347	339
기타비유동자산	234	250	252	244	295
자산총계	5,665	6,154	6,411	6,715	7,290
유동부채	2,924	2,558	2,631	2,651	2,868
매입채무및기타유동채무	1,483	1,716	1,869	1,969	2,186
단기차입금	958	842	682	522	522
유동성장기차입금	479	0	80	160	160
기타유동부채	3	1	1	1	1
비유동부채	1,022	1,766	1,691	1,619	1,623
장기매입채무및비유동채무	4	3	4	4	4
사채및장기차입금	880	1,513	1,433	1,353	1,353
기타비유동부채	138	249	254	262	266
부채총계	3,946	4,324	4,322	4,270	4,491
자본금	161	167	167	167	167
주식발행초과금	776	0	0	0	0
이익잉여금	595	584	841	1,193	1,542
기타자본	179	1,070	1,070	1,070	1,070
지배주주지분자본총계	1,711	1,820	2,077	2,430	2,779
비지배주주지분자본총계	7	9	12	16	19
자본총계	1,719	1,830	2,090	2,445	2,799
순차입금	2,279	2,282	1,809	1,257	780
총차입금	2,317	2,355	2,195	2,035	2,035

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

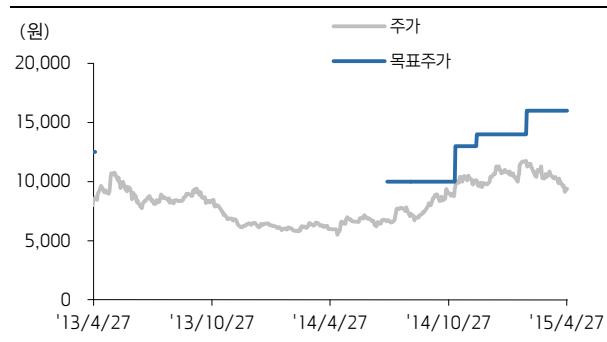
12월 결산, IFRS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-858	48	768	1,052	1,193
BPS	5,315	5,439	6,206	7,258	8,303
주당EBITDA	116	1,787	2,579	2,820	2,891
CFPS	299	1,417	2,122	2,329	2,346
DPS	0	0	100	150	150
주가배수(배)					
PER	-7.6	217.4	12.2	8.9	7.9
PBR	1.2	1.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	116.5	10.6	5.8	4.7	4.1
PCFR	21.8	7.3	4.4	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-6.4	2.1	5.4	6.3	6.6
영업이익률(핵심)	-6.4	2.1	5.4	6.3	6.6
EBITDA margin	0.7	8.7	11.4	11.4	10.9
순이익률	-5.2	0.3	3.4	4.3	4.5
자기자본이익률(ROE)	-14.5	1.0	13.3	15.7	15.4
투하자본이익률(ROIC)	-7.7	6.1	9.1	12.0	14.2
안정성(%)					
부채비율	229.6	236.3	206.8	174.6	160.5
순차입금비율	132.6	124.7	86.6	51.4	27.9
이자보상배율(배)	N/A	1.2	5.1	6.9	7.8
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	12.1	12.3	12.5	12.5
재고자산회전율	6.8	7.7	7.8	7.9	7.8
매입채무회전율	4.2	4.1	4.2	4.3	4.3

- 당사는 4월 27일 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)	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
	2015/04/28	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