

# 심텍 036710

May 07, 2015

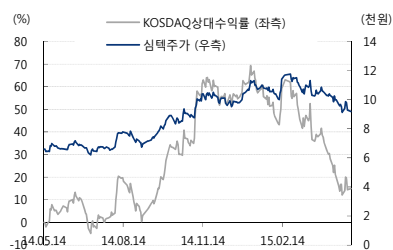
## 이 주가는 아니죠

**Buy** 유지  
**TP 15,000 원** 유지

### Company Data

현재가(05/06)	8,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,750 원
52 주 최저가(보통주)	5,510 원
KOSPI (05/06)	2,104.58p
KOSDAQ (05/04)	665.94p
자본금	167 억원
시가총액	2,996 억원
발행주식수(보통주)	3,347 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	41.6 만주
평균거래대금(60 일)	41 억원
외국인지분(보통주)	4.93%
주요주주	
전세호	24.71%
이만주	8.82%

### Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.6%	4.8%	54.3%
상대주가	-15.1%	-16.2%	27.1%



**Mid-Small Cap** 연구위원 김갑호

3771-9734, kh1022@iprovest.com

### 지나친 주가하락, 수급 이슈인 듯

심텍의 주가는 3월 이후 지속 약세를 나타냄. 최근 코스닥 시장 약세, IT주의 상대적 모멘텀 열위, 인적분할로 인한 거래정지 예정 등이 겹치면서 매도세가 강화된 것으로 풀이. 6월 말까지 주식을 다시 사면 분할주식을 받을 수 있기 때문에 시간에 대한 기회비용이 수급에 악영향을 미친 것으로 풀이

심텍은 DDR4전환 수혜를 크게 입을 것으로 꼽히는 대표적인 회사. 8월초 거래 재개 시 호전된 2/4분기 실적 및 PC DDR4 전환 전망으로 주가 모멘텀을 강하게 받을 가능성이 높음. 현재의 시가총액 수준이면 분할 후 사업회사의 주가 PER은 올해 예상 실적 대비 PER 5.3x, 12개월 Fw EPS대비 PER 3.3x에 불과. 당사는 6월부터 인적분할을 기대한 매수세가 유입될 것으로 예상. 5월 탐픽으로 심텍을 추천하는 이유는 실적이 주가가 지나치게 하락했다고 판단하기 때문.

### DDR4 전환은 예상보다 빠르게 진행

당사는 당초 DDR4 DRAM의 전환시기를 서버시장은 올해 상반기, 모바일 시장은 올해 하반기부터, PC시장은 내년부터일 것으로 예상하였음. 삼성전자 및 SK하이닉스, 마이크론의 컨퍼런스콜 에서도 알 수 있듯이, 상반기부터 이미 모바일 LPDDR4 탑재가 일부 하이엔트 스마트폰 위주로 시작. 또한 PC시장의 DDR4전환 타겟도 올해 하반기로 밝힘. 확실한 점은 올해부터 DDR4 전환이 본격화되고 있다는 점. 당연히 내년 실적 성장에 대한 의구심은 없음. 당사는 심텍이 지난해 턴어라운드 후 올해 본격적인 성장세를 나타내고 내년은 DDR4 전환수혜를 크게 입으며 2010 이후 최대실적을 기록할 것으로 전망

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	526	664	768	871	923
YoY(%)	-16.7	26.1	15.7	13.3	6.0
영업이익(십억원)	-33	14	49	81	93
OP 마진(%)	-6.3	2.1	6.4	9.3	10.1
순이익(십억원)	-28	2	31	56	66
EPS(원)	-858	48	850	1,517	1,803
YoY(%)	적전	흑전	1,677.5	78.4	18.9
PER(배)	-7.6	217.4	10.5	5.8	4.8
PCR(배)	5.2	5.3	3.3	2.4	2.3
PBR(배)	1.2	1.9	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	116.9	10.0	5.6	3.5	2.8
ROE(%)	-14.6	0.9	14.5	21.5	20.7

## 지나친 주가하락, 수급이슈인 듯

### 지나친 주가하락, 수급이슈

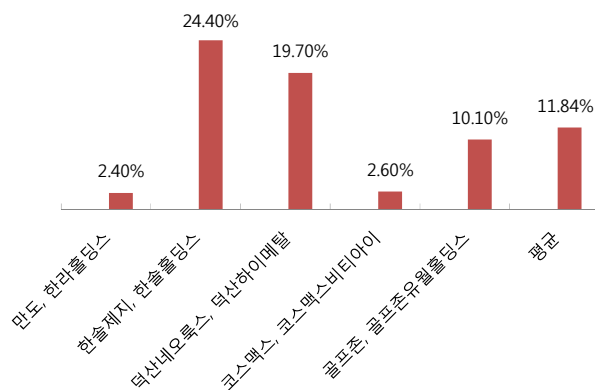
심택의 주가는 최근 코스닥 시장의 약세 및 IT주식들의 상대적 모멘텀 열위 등으로 주가는 3월 이후 지속 약세를 나타내고 있다. 여기에 6월말 인적분화로 인한 거래정지 예정 등이 겹치면서 매도세가 강화된 것으로 보인다. 물론 거래정지 기간 후 거래재개 시(8월초 예정) 주가가 상승할 가능성은 높지만 이는 6월 말까지 주식을 다시 사면 분할주식을 받을 수 있기 때문에 시간에 대한 기회비용이 수급에 악영향을 미친 것으로 보인다.

그러나 심택은 지난해 하반기부터 서버용 DDR4제품 증가, 올해 상반기부터 모바일 LPDDR4 MCP 증가, 하반기 PC용 DDR4 모듈PCB 매출 시작 등, DDR4전환 수혜를 크게 입을 것으로 꼽히는 대표적인 회사이다. 8월초 거래가 재개되었을 당시에는 호전된 2/4분기 실적 및 PC용 DDR4 전환 전망 등으로 주가 모멘텀을 강하게 받을 가능성이 높다. 현재의 시가총액 기준이라면 분할 후 사업회사의 주가 PER은 올해 예상 실적 대비 PER 5.3x, 12개월 Fw EPS대비 PER 3.3x 수준에 불과하다. 당사는 심택의 최근 주가는 약세를 나타내고 있지만 이후 인적분할을 기대한 매수세가 유입될 것으로 예상하며, 본격적인 시기는 6월부터일 것으로 판단한다. 다만, 5월 탐픽으로 심택을 추천하는 이유는 실적이 우상향하고 있는 시기에 주가가 지나치게 하락했다고 판단했기 때문이다.

### DDR4 전환은 예상보다 빠르게 진행

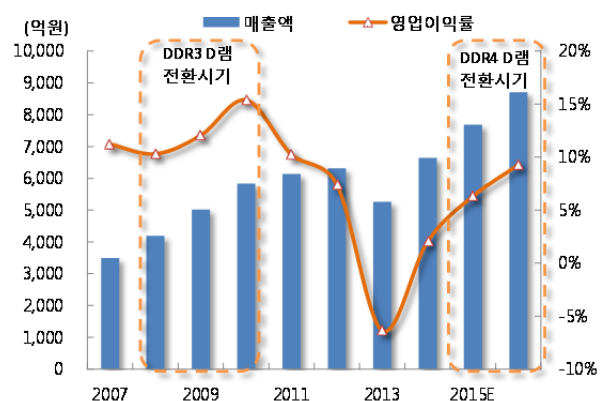
당사는 당초 DDR4 DRAM의 전환시기를 올해 상반기까지 서버시장, 하반기부터 내년까지 모바일시장, 내년부터 PC시장이 본격적으로 전환할 것으로 예상하였다. 그러나 최근 삼성전자 및 하이닉스, 마이크론의 컨퍼런스콜 에서도 알 수 있듯이, 상반기부터 이미 모바일 LPDDR4 탑재가 일부 하이엔트 스마트폰 위주로 시작되었다. 또한 PC시장의 DDR4전환 타겟도 올해 하반기로 밝히고 있다. 확실한 점은 올해부터 DDR4 전환이 본격화되고 있다는 점이고 따라서 내년 실적 성장에 대한 의구심은 없을 수 밖에 없다.

[도표 1] 인적분할 기업의 거래정지 전후 한달간 주가 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] DDR4 전환 대표 수혜 기업



자료: 교보증권 리서치센터

## 실적으로 나타나고 있어

### 2/4분기부터 다시 점프

2/4분기 매출액은 1,839억원(+13.0%YoY), 영업이익은 94억원(+159%YoY, opm 5.1%)을 전망한다. 회사측은 2/4분기 실적전망 공시를 통해 영업이익 97억원 제시하였다. 1/4분기는 계절적 비수기였으나 실적성장을 이끌고 있는 서버용 모듈PCB, SSD모듈PCB, MCP/FCCSP가 DDR4 전환으로 2/4분기부터는 다시 성장세를 나타낼 것으로 전망한다. 서버 및 PC는 모듈PCB 위주로, 모바일은 MCP위주로 DDR4 전환수혜가 예상된다.

### 올해 본격 성장, 내년 DDR4 관련 최대실적

올해 심택의 매출액은 7,684억원(+15.7%), 영업이익은 486억원(+255.2%) 기록하면서 지난해 턴어라운드 이후 본격적인 실적 성장기에 진입한 것으로 판단한다. 올해는 각 부분별로 큰 폭의 성장세를 기록하고, 내년에는 DDR4전환으로 인해 DDR3전환 피크였던 2010년 이후 최대실적을 기록할 것으로 예상된다. 2016년 매출액은 8,709억원(+13.3%), 영업이익은 807억원(+66.1%)을 기록할 것으로 전망한다.

[도표 3] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구 분	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14A	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	2015F	2016E
매출액	1,452	1,628	1,678	1,880	1,666	1,839	1,995	2,184	6,638	7,684	8,709
Module PCB											
Memory Module	266	274	240	187	230	205	246	251	967	932	1,072
Server	140	182	170	310	270	282	289	301	802	1,142	1,256
SSD	40	60	60	75	110	160	190	220	235	680	816
sub total	494	554	510	692	636	667	760	872	2,250	2,935	3,325
PKG Substrate											
Memory BOC	364	325	290	307	280	258	220	162	1,286	920	966
MCP/FC-CSP	471	592	684	717	592	778	871	988	2,464	3,229	3,714
sub total	894	998	1,058	1,126	960	1,120	1,180	1,237	4,076	4,497	5,062
기타	64	76	44	34	30	20	20	34	218	104	114
영업이익	-71	36	48	123	31	94	148	213	137	486	807
영업이익률(%)	-5%	2%	3%	7%	2%	5%	7%	10%	2%	6%	9%
세전순이익	-107	-14	20	112	2	66	120	189	10	377	715
세전순이익률(%)	-7%	-7%	-1%	6%	0%	4%	6%	9%	0%	5%	7%
지배순이익	-98	-21	7	127	3	51	99	132	15	285	508
순이익률(%)	-7%	-1%	0%	7%	0%	3%	5%	6%	0%	4%	6%
EPS(원)	-303	-65	22	387	8	152	295	395	48	850	1,517

자료: 교보증권 리서치센터

[심택 036710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	526	664	768	871	923
매출원가	520	606	664	725	762
매출총이익	6	58	105	146	162
매출총이익률 (%)	1.2	8.8	13.6	16.7	17.5
판매비와관리비	40	44	56	65	69
영업이익	-33	14	49	81	93
영업이익률 (%)	-6.4	2.1	6.3	9.3	10.1
EBITDA	4	58	90	120	130
EBITDA Margin (%)	0.7	8.7	11.7	13.7	14.1
영업외손익	-2	-13	-11	-9	-8
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	18	16	5	5	5
금융비용	-22	-27	-17	-15	-14
기타	2	-2	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-36	1	38	72	85
법인세비용	-8	-1	6	16	19
계속사업순이익	-28	2	31	56	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	2	31	56	66
당기순이익률 (%)	-5.2	0.3	4.1	6.4	7.2
비지배자분순이익	0	0	3	5	6
지배자분순이익	-28	2	28	51	60
지배자이익률 (%)	-5.2	0.2	3.7	5.8	6.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	0	0	0	0
포괄순이익	-31	1	31	55	66
비지배자분포괄이익	0	0	5	9	10
지배자분포괄이익	-31	1	26	47	55

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	10	62	69	92	106
당기순이익	-28	2	31	56	66
비현금항목의 가감	68	62	68	73	73
감가상각비	36	43	40	38	36
외환손익	-2	-1	0	0	0
자분법정가손익	1	0	0	0	0
기타	33	20	28	35	37
자산부채의 증감	-20	8	-12	-12	-6
기타현금흐름	-10	-10	-17	-25	-27
투자활동 현금흐름	-108	-72	-27	-38	-69
투자자산	-41	1	1	1	1
유형자산	-77	-69	-20	-20	-20
기타	10	-4	-8	-19	-50
재무활동 현금흐름	46	9	-7	-34	-24
단기차입금	-23	-17	-40	-40	0
사채	0	-26	22	-10	-25
장기차입금	76	99	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	7	0	0	0
현금배당	-6	0	0	0	0
기타	0	-54	11	16	1
현금의 증감	-52	0	25	25	-5
기초 현금	56	4	3	29	54
기말 현금	4	3	29	54	49
NOPLAT	-26	22	40	63	73
FCF	-86	5	49	70	83

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	135	160	213	276	331
현금및현금성자산	4	3	29	54	49
매출채권 및 기타채권	50	57	66	75	81
재고자산	80	94	108	123	130
기타유동자산	1	5	9	25	71
비유동자산	432	456	431	389	371
유형자산	363	384	363	345	329
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	8	8	7	6	5
기타비유동자산	59	63	59	36	36
자산총계	566	615	643	665	702
유동부채	292	256	231	210	210
매입채무 및 기타채무	148	172	176	181	181
차입금	96	84	44	4	4
유동성채무	48	0	10	25	25
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	102	177	201	192	169
차입금	88	130	130	130	130
사채	0	21	43	33	8
기타비유동부채	14	25	28	29	30
부채총계	395	432	432	403	379
지배자분	171	182	211	261	322
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	101	110	110	110	110
이익잉여금	60	58	87	138	198
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비지배자분	1	1	1	1	2
자본총계	172	183	212	263	323
총차입금	232	235	227	192	167

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-858	48	850	1,517	1,803
PER	-7.6	217.4	10.5	5.8	4.8
BPS	5,315	5,439	6,289	7,805	9,609
PBR	1.2	1.9	1.5	1.2	1.0
EBITDAPS	116	1,787	2,686	3,573	3,878
EV/EBITDA	116.9	10.0	5.6	3.5	2.8
SPS	16,343	20,525	22,954	26,018	27,579
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	-2,664	170	1,470	2,081	2,486
DPS	0	0	0	0	0

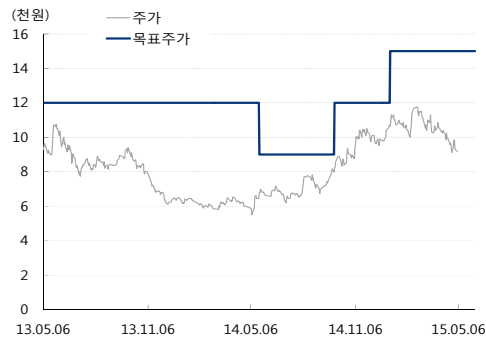
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-16.7	26.1	15.7	13.3	6.0
영업이익 증가율	적전	흑전	255.1	66.1	15.3
순이익 증가율	적전	흑전	1,739.7	78.4	18.9
수익성					
ROIC	-7.6	5.7	10.1	15.8	18.3
ROA	-5.2	0.3	4.5	7.8	8.8
ROE	-14.6	0.9	14.5	21.5	20.7
안정성					
부채비율	229.6	236.3	204.0	153.3	117.2
순차입금비용	40.9	38.3	35.4	28.9	23.8
이자보상배율	-3.9	1.2	4.4	8.6	11.4

**심택 [036710]**  
이 주가는 아니죠

심택 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.08.07	매수	12,000	2015.04.28	매수	15,000
2013.10.30	매수	12,000	2015.05.07	매수	15,000
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			
2015.03.28	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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 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 초과수익 예상되나 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%

