

Company Report

심텍

222800

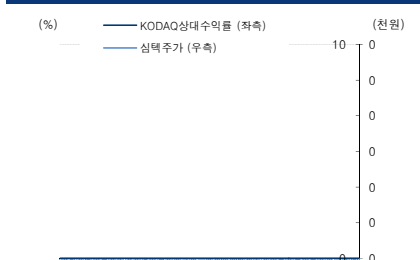
Buy 신규 / TP 17,000원 신규

Aug 10, 2015

Company Data

현재가(08/07)	11,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,350 원
52 주 최저가(보통주)	11,350 원
KOSPI (08/07)	2,010.23p
KOSDAQ (08/07)	751.49p
자본금	90 억원
시가총액	2,051 억원
발행주식수(보통주)	1,807 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	405.7 만주
평균거래대금(60 일)	486 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
전세호	24.71%
이민주	8.82%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.0%	0.0%	0.0%
상대주가	0.0%	0.0%	0.0%



Mid-Small Cap 연구위원 김갑호

3771-9734, kh1022@iprovest.com

과도한 주가하락, 실적 방향성이 다르다

사업회사 심텍에 대한 커버리지 개시

사업회사 심텍에 대한 커버리지를 개시하며 투자의견 Buy, 목표주가 17,000원 제시. 목표주가는 12Fw 예상 EPS 대비 8.7x 수준. 거래재개 첫날 과도한 주가 하락으로 인해 심텍의 주가는 12Fw 예상 EPS대비 5.5x 수준에 불과.

2Q실적 선방, 하반기 실적 성장 두드러질 것

2Q15 실적은 전 분기 및 전년동기 대비 높은 성장세를 이어감. 주력사업부인 MCP 및 FCCSP, 서버용 DDR4 모듈PCB 매출액이 여전히 큰 폭의 성장세를 나타내고 있음.

3Q15 실적은 마진 레버리지 구간 진입으로 한 단계 level-up될 것. MCP가 하반기 애플의 신제품(2G, LPDDR4 탑재 예상)출시 영향으로 호실적을 이어갈 것. 서버용 RDIMM은 DDR4 전환수혜로 여전히 고성장 중. DDR4 메모리를 적용한 CPU ‘스카이레이크’ 출시에 따라 PC DDR4 전환도 하반기에는 시작될 것

거래재개 후 주가 급락은 펀더멘탈이 반영되지 않은 것

거래 재개 후 주가 급락은 거래가 중단된 기간 동안 반도체 관련주의 주가가 큰 폭의 하락한 영향을 받은 것으로 판단. Peer그룹 주식들의 2/4분기 실적은 1/4분기 대비 유사하거나 감소하였으나 동사는 전 분기대비 이익성장세를 지속하고 있고, 하반기 실적에 대한 자신감을 가이드를 통해 표출한 만큼 전일의 주가하락은 과도, 단기 매수기회로 판단

Forecast earnings & Valuation(2015년은 하반기 신사업인 실적만 반영)

12 결산 (십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액 (십억원)	0	0	438	915	970
YoY(%)	NA	NA	-34.0	109.0	6.0
영업이익 (십억원)	0	0	28	69	82
OP 마진(%)	0.0	0.0	6.3	7.6	8.4
순이익 (십억원)	0	0	16	50	60
EPS(원)	0	0	807	2,514	3,042
YoY(%)	0.0	0.0	1,587.9	211.4	21.0
PER(배)	0.0	0.0	14.1	4.5	3.7
PCR(배)	0.0	0.0	2.7	1.8	1.7
PBR(배)	0.0	0.0	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	7.7	4.6	3.7
ROE(%)	0.0	0.0	8.7	26.0	24.4

커버리지 개시, 하반기 이익성장 두드러질 것

사업회사 심텍에 대한 커버리지 개시

분할 후 사업회사 심텍에 대한 커버리지를 개시하며 투자의견 Buy, 목표주가 17,000원을 제시한다. 이와 함께 존속법인 심텍홀딩스(분할이전 심텍)에 대한 커버리지를 제외한다. 신설법인 심텍의 목표주가는 12Fw 예상 EPS 대비 8.7x 수준이다. 거래정지 기간 동안의 반도체 업종 주식들의 주가하락을 반영하여 분할이전 심텍의 Target Per 12x를 할인하여 적용하였다. 거래재개 첫날 과도한 주가하락으로 인해 심텍의 주가는 12Fw 예상 EPS대비 5.5x 수준에 불과하다.

2Q실적 상대적으로 선방, 하반기 고성장 전망

장 종료 후 발표한 2Q15 심텍의 매출액은 1,865억원(+14.6%YoY), 영업이익은 62억원(+71.9%YoY, opm 3.3%)을 기록하였다. 당사 추정치를 소폭 미달했으나 전 분기 및 전년동기 대비 높은 성장세를 이어갔다. 긍정적인 부문은 주력사업부인 MCP 및 FCCSP, 서버용 DDR4 모듈PCB 매출액이 여전히 큰 폭의 성장세를 나타내고 있다는 점이다. PC메모리모듈 PCB부문 실적이 감소하였는데 이 부문이 예상치를 밑도는 실적을 기록한 유일한 이유이다.

또한 매출액이 1,800억원 후반대를 기록하면서 향후 성장에 따른 수익성 레버리지 구간에 진입한 것으로 판단된다. 심텍의 연결기준 BEP 매출액은 분기 1,650억원 수준으로 파악되고, 분기 매출액 1,800억원~1,900억원을 기록하면 영업이익률은 3~5%, 2,000억원을 넘어서면 영업이익률은 high-single에 육박하는 것으로 추정된다.

[도표 1] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15A	3Q15E	4Q15E	2014	2015F	2016E
매출액	1,452	1,628	1,678	1,880	1,666	1,866	2,033	2,346	6,638	7,910	9,154
Module PCB											
Memory Module	266	274	240	187	230	154	151	201	967	736	846
Server	140	182	170	310	270	291	340	372	802	1,273	1,400
SSD	40	60	60	75	110	143	173	203	235	629	755
sub total	494	554	510	692	636	620	699	876	2,250	2,831	3,194
PKG Substrate											
Memory BOC	364	325	290	307	280	303	243	318	1,286	1,145	1,202
MCP/FC-CSP	471	592	684	717	592	744	982	1,031	2,464	3,350	3,852
sub total	894	998	1,058	1,126	960	1,136	1,314	1,437	4,076	4,846	5,437
기타	64	76	44	34	30	20	20	34	218	104	114
영업이익	-71	36	48	123	31	62	103	172	137	369	694
영업이익률(%)	-5%	2%	3%	7%	2%	5%	5%	7%	2%	5%	8%
세전순이익	-107	-14	20	112	2	70	72	136	10	287	656
세전순이익률(%)	-7%	-7%	-1%	6%	0%	4%	6%	4%	6%	4%	4%
지배순이익	-98	-21	7	127	3	28	55	90	15	183	478
순이익률(%)	-7%	-1%	0%	7%	0%	3%	3%	4%	0%	2%	5%
EPS(원)	-303	-65	22	387	8	152	360	702	48	807	2,514

자료: 교보증권 리서치센터

주 : 2015년 2Q까지는 분할 전 기준, 2015년 실적은 분할 전 심텍홀딩스와 분할 후 심텍의 합산 실적

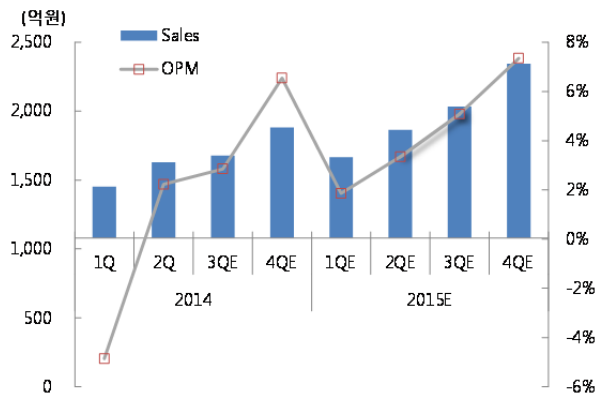
3Q15 매출액은 2,033억원(+25.7%YoY), 영업이익은 103억원(+116.1%YoY, opm 5.1%)을 기록하면서 실적이 한 단계 level-up될 것으로 전망한다. MCP가 하반기 애플의 신제품(2G, LPDDR4 탑재 예상)출시 영향으로 호실적을 이어갈 것으로 예상되고 서버용 RDIMM은 DDR4 전환수혜로 여전히 고성장이 기대된다. 인텔이 DDR4 메모리를 적용한 6세대 프로세서인 ‘스카이레이크’ 출시에 따라 PC DDR4 전환도 하반기에는 시작될 것으로 예상된다. 당연히 PC메모리모듈PCB 매출 감소세는 둔화 혹은 상승 반전될 가능성이 크다.

과도한 주가하락, PEER그룹과는 실적 방향성이 다르다

당초 실적은 분할이전과 같고 주식수만 감소한 사업회사 심택의 주가는 채 상장후 강세를 나타내고 심택홀딩스의 주가약세가 예상되었으나, 전일 주가는 사업회사 심택의 주가까지도 약세를 나타내었다. 거래가 중단된 7월 한 달 동안 동사와 peer관계라고 할 수 있는 반도체 장비주 및 부품 회사들의 주가가 큰 폭의 하락한 영향을 받은 것으로 판단한다.

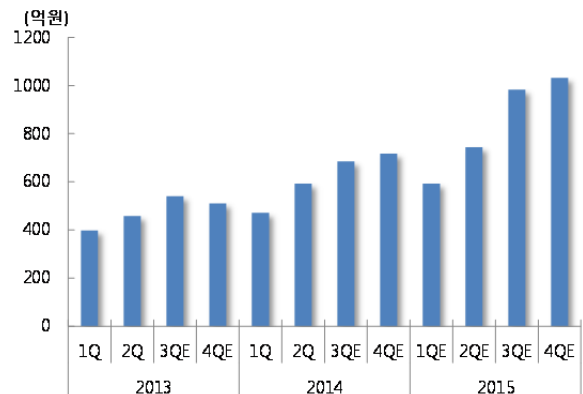
그러나 주가가 하락한 peer그룹 주식들의 2/4분기 실적은 1/4분기 대비 유사하거나 감소하였고, 하반기 실적에 대한 불확실성이 있다. 심택은 기대치를 하회하기는 하였지만 전 분기대비 큰 폭의 이익성장세를 나타내고 있고, 하반기 실적에 대한 자신감을 가이드언스를 통해 표출한 만큼 전일의 주가하락은 과도한 것으로 판단한다. 동사는 실적발표를 통해 하반기 가이드언스를 매출액 4,100억원, 영업이익 370억원으로 제시하였다. 당연히 단기 매수기회로 판단한다.

[도표 2] 하반기 실적 전망 밝아



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] MCP/FCCSP 고성장 이끌어



자료: 교보증권 리서치센터

심택 [222800]

과도한 주가하락, 실적 방향성이 다르다

[심택 222800]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	0	0	438	915	970
매출원가	0	0	378	778	817
매출총이익	0	0	60	138	154
매출총이익률 (%)	na	na	13.8	15.0	15.8
판매비	0	0	33	68	72
영업이익	0	0	28	69	82
영업이익률 (%)	na	na	6.3	7.6	8.4
EBITDA	0	0	69	108	118
EBITDA Margin (%)	na	na	15.7	11.8	12.2
영업외손익	0	0	-8	-7	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	5	5	5
금융비용	0	0	-14	-13	-12
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	0	19	62	76
법인세비용	0	0	3	12	15
계속사업순이익	0	0	16	50	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	16	50	60
당기순이익률 (%)	na	na	3.7	5.5	6.2
비배지분순이익	0	0	1	5	5
지배지분순이익	0	0	15	45	55
지배순이익률 (%)	na	na	3.3	5.0	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	16	49	60
비배지분포괄이익	0	0	2	8	10
지배지분포괄이익	0	0	13	42	50

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	0	0	94	41	100
당기순이익	0	0	16	50	60
비현금항목의 가감	0	0	62	68	67
감가상각비	0	0	40	38	36
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	22	30	31
자산부채의 증감	0	0	27	-58	-6
기타현금흐름	0	0	-12	-20	-21
투자활동 현금흐름	0	0	-27	-38	-69
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	0	0	-20	-20	-20
기타	0	0	-8	-19	-50
재무활동 현금흐름	0	0	-16	-34	-24
단기차입금	0	0	-40	-40	0
사채	0	0	22	-10	-25
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-9	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	11	16	1
현금의 증감	0	0	42	-26	-10
기초 현금	0	0	3	46	20
기말 현금	0	0	46	20	9
NOPLAT	0	0	23	56	65
FCF	0	0	72	17	76

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

주: 2015 년은 신설법인 심택의 하반기 실적

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
유동자산	0	0	123	216	265
현금및현금성자산	0	0	10	3	17
매출채권 및 기타채권	0	0	42	78	83
재고자산	0	0	62	122	129
기타유동자산	0	0	9	13	36
비유동자산	0	0	431	389	371
유형자산	0	0	363	345	329
관계기업투자금	0	0	1	1	1
기타금융자산	0	0	7	6	5
기타비유동자산	0	0	59	36	36
자산총계	0	0	553	605	637
유동부채	0	0	200	214	215
매입채무 및 기타채무	0	0	145	185	185
차입금	0	0	44	4	4
유동성채무	0	0	10	25	25
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	201	192	169
차입금	0	0	130	130	130
사채	0	0	43	33	8
기타비유동부채	0	0	28	29	30
부채총계	0	0	401	407	383
자배지분	0	0	152	197	252
자본금	0	0	9	9	9
자본잉여금	0	0	110	110	110
이익잉여금	0	0	36	81	136
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	1	1	1
자본총계	0	0	153	198	254
총차입금	0	0	227	192	167

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	0	0	807	2,514	3,042
PER	0.0	0.0	14.1	4.5	3.7
BPS	0	0	8,411	10,925	13,967
PBR	0.0	0.0	1.3	1.0	0.8
EBITDAPS	0	0	3,813	5,993	6,548
EV/EBITDA	0.0	0.0	7.7	4.6	3.7
SPS	0	0	24,232	50,657	53,696
PSR	0.0	0.0	0.5	0.2	0.2
CFPS	0	0	3,968	1,323	4,205
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

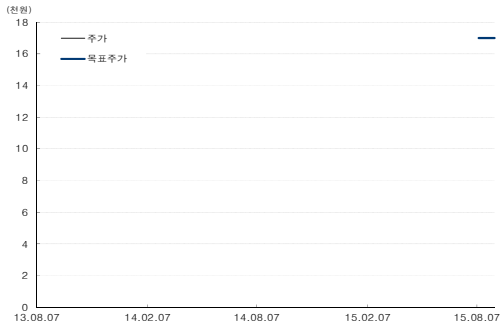
단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	13.3	6.0
영업이익 증가율	NA	NA	NA	87.8	17.0
순이익 증가율	NA	NA	NA	117.5	21.6
수익성					
ROIC	0.0	0.0	6.0	14.7	16.5
ROA	0.0	0.0	2.5	7.8	8.9
ROE	0.0	0.0	8.7	26.0	24.4
안정성					
부채비율	0.0	0.0	262.2	205.0	151.1
순차입금비용	0.0	0.0	41.1	31.8	26.3
이자보상배율	0.0	0.0	3.3	9.7	13.2

심택 [222800]

과도한 주가하락, 실적 방향성이 다르다

심택 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.8.10	매수	17,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 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 허락 없이 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 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2015.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	6.0	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하