



## BUY(Initiate)

목표주가: 16,000원

주가(8/7): 11,350원

시가총액: 2,051억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/7)		751.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,350원	11,350원
등락률	0.0%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	N/A	N/A
1M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

## Company Data

발행주식수	18,071천주
일평균 거래량(3M)	4,100천주
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(15E)	0.0%
BPS(15E)	6,657원
주요 주주	전세호 25.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액			7,368	8,117
영업이익			313	447
EBITDA			685	792
세전이익			251	374
순이익			172	296
지배주주지분순이익			172	296
EPS(원)			950	1,636
증감률(%YoY)			N/A	72.2
PER(배)			11.9	6.9
PBR(배)			1.7	1.4
EV/EBITDA(배)			5.3	4.1
영업이익률(%)			4.3	5.5
ROE(%)			N/A	39.4
순부채비율(%)			N/A	77.2

## 분할 상장

## 심텍 (222800)

## 새 출발, 기대가 크다



기업분할을 통해 거듭 난 심텍의 전망이 밝아 보인다. 메모리 반도체 업황에 대한 우려와 별도로 MCP 및 FC-CSP 등 모바일 제품의 선전, DDR4 관련 Mix 개선 추세, SSD 시장의 고성장을 근거로 하반기 충분한 이익 모멘텀을 실현할 것으로 전망되며, 환율 여건도 우호적이다. 가동률 상승에 따른 수익성 개선 효과가 예상보다 크다는 경험적 사실을 잊어서는 안 된다.

## &gt;&gt;&gt; 기업분할 후 재상장, 커버리지 시작

인적분할을 거쳐 재상장한 심텍에 대해 투자자의견 'BUY'와 목표주가 16,000원으로 커버리지를 시작한다.

투자포인트로서 첫째, DDR4 모멘텀과 더불어 서버용과 PC용 모듈PCB가 시장을 두고 중장기적인 성장을 뒷받침할 것이고, 둘째, 주력인 MCP는 시장 지위 개선, LPDDR4 비중 확대를 바탕으로 안정적인 Cash Cow 역할을 수행하고 있으며, 3) FC-CSP가 본격적인 성장 궤도에 진입하며 이익 기여가 시작되고, 4) SSD의 대중화 속도가 빨라짐에 따라 SSD 모듈 PCB도 기대 이상의 성장세를 실현하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 충분한 이익 모멘텀 기대

메모리 반도체 업황에 대한 우려와 별도로 하반기 이익 모멘텀이 부각될 것이다. 이는 MCP 및 FC-CSP 등 모바일 제품의 선전, DDR4 관련 Mix 개선 추세, SSD 시장의 고성장을 근거로 하며, 환율 여건도 우호적이다.

올해 주력 제품의 매출 성장률은 서버용 모듈PCB 47%, SSD 모듈PCB 144%, MCP 20%, FC-CSP 45%로 예상된다.

이로써 3분기 영업이익은 110억원(QoQ 109%), 4분기는 144억원(QoQ 31%)으로 계단식 도약을 보여줄 것이다. 가동률 상승에 따른 수익성 개선 효과가 예상보다 크다는 경험적 사실을 주지해야 한다.

PC 업황도 Windows 10, Skylake CPU 출시를 계기로 극단적 부진에서 벗어날 것이고, BOC 및 PC용 모듈PCB 실적도 하락세를 멈출 것이다.

회사 분할을 계기로 경영 효율성이 향상되고, 적극적인 배당 정책을 실행할 것이라는 점도 긍정적인 변화다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 양호한 실적, 턴어라운드 기조 지속

2분기 영업이익은 52억원(QoQ 589%, 63%)으로 전분기 및 전년 동기 대비 큰 폭으로 개선되며 턴어라운드 기조를 이어갔다. PC향 제품군의 매출이 부진했지만, 역시 MCP, 서버용 모듈PCB, FC-CSP, SSD 모듈PCB 등 성장 제품군이 선전했고, 평균 판가가 11%(QoQ) 상승한 점이 주요했다.

## 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15P	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,628</b>	<b>1,786</b>	<b>1,937</b>	<b>2,016</b>	<b>1,855</b>	<b>2,000</b>	<b>2,115</b>	<b>2,146</b>	<b>6,537</b>	<b>25.3%</b>	<b>7,368</b>	<b>12.7%</b>	<b>8,117</b>	<b>10.2%</b>
메모리 모듈	636	620	685	732	699	735	780	802	2,303	34.4%	2,674	16.1%	3,015	12.8%
PC	229	154	158	168	171	172	160	159	1,060	23.3%	709	-33.1%	661	-6.7%
서버	267	291	335	369	355	366	393	420	856	55.3%	1,261	47.3%	1,534	21.6%
SSD	112	143	162	163	145	167	199	195	238	44.8%	580	144.0%	705	21.6%
기타	28	32	31	32	29	29	29	28	149	8.0%	123	-17.2%	115	-7.1%
패키지 기판	959	1,136	1,222	1,256	1,134	1,237	1,307	1,318	4,082	20.7%	4,574	12.0%	4,997	9.3%
BOC	282	303	280	292	295	282	270	266	1,286	7.6%	1,157	-10.1%	1,113	-3.8%
MCP	491	606	688	706	605	700	768	769	2,070	13.8%	2,491	20.3%	2,842	14.1%
FC-CSP	102	138	165	167	162	174	188	205	395	373.3%	572	44.7%	730	27.7%
기타	84	89	90	91	73	81	81	78	331	16.4%	355	7.0%	313	-11.7%
Build-up/BIB	33	30	29	28	22	29	28	27	151	27.8%	120	-20.6%	105	-12.7%
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>52</b>	<b>110</b>	<b>144</b>	<b>60</b>	<b>91</b>	<b>132</b>	<b>165</b>	<b>98</b>	<b>흑전</b>	<b>313</b>	<b>219.7%</b>	<b>447</b>	<b>42.8%</b>
영업이익률	0.5%	2.9%	5.7%	7.1%	3.2%	4.5%	6.2%	7.7%	1.5%	6.8%p	4.3%	2.8%p	5.5%	1.3%p
순이익	-14	14	72	100	32	57	90	116	-22	적지	172	흑전	296	72.2%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2014년 실적은 분할적 심텍의 별도 기준

## 심텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

## EV/EBITDA

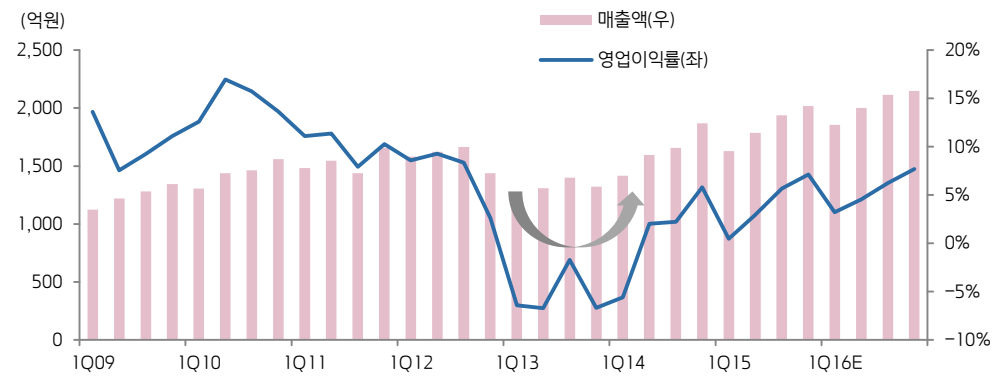
영업가치	4,578	12개월 Forward 실적 기준
EV/EBITDA	758	
Target EV/EBITDA	6.0	
순차입금	1,763	
목표 시가총액	2,814	
발행주식수(천주)	18,071	

## 이론주가

15,673

자료: 키움증권

## 분기 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액			7,368	8,117	8,609
매출원가			6,573	7,179	7,567
매출총이익			795	938	1,042
판매비및일반관리비			482	491	512
영업이익(보고)			313	447	530
영업이익(핵심)			313	447	530
영업외손익			-63	-73	-73
이자수익			6	5	5
배당금수익			0	0	0
외환이익			86	34	0
이자비용			86	78	78
외환손실			90	34	0
관계기업지분법손익			0	0	0
투자및기타자산처분손익			0	0	0
금융상품평가및기타금융이익			-3	0	0
기타			25	0	0
법인세차감전이익			251	374	458
법인세비용			79	79	96
유효법인세율 (%)			31.5%	21.0%	21.0%
당기순이익			172	296	361
지배주주지분순이익(억원)			172	296	361
EBITDA			685	792	837
현금순이익(Cash Earnings)			543	640	668
수정당기순이익			174	296	361
증감율(% YoY)					
매출액				10.2	6.1
영업이익(보고)				42.8	18.6
영업이익(핵심)				42.8	18.6
EBITDA				15.6	5.7
지배주주지분 당기순이익				72.2	22.3
EPS				72.2	22.3
수정순이익				70.0	22.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산			2,253	2,652	3,321
현금및현금성자산			554	844	1,403
유동금융자산			20	21	23
매출채권및유동채권			720	766	813
재고자산			958	1,020	1,082
기타유동비금융자산			0	0	0
비유동자산			3,327	3,204	3,099
장기매출채권및기타비유동채권			27	29	31
투자자산			65	70	74
유형자산			2,926	2,792	2,674
무형자산			61	50	41
기타비유동자산			248	264	280
자산총계			5,580	5,856	6,420
유동부채			3,164	3,208	3,332
매입채무및기타유동채무			1,917	2,041	2,164
단기차입금			1,187	1,027	1,027
유동성장기차입금			60	140	140
기타유동부채			1	1	1
비유동부채			1,212	1,150	1,246
장기매입채무및비유동채무			3	4	4
사채및장기차입금			936	856	856
기타비유동부채			273	290	386
부채총계			4,377	4,358	4,578
자본금			90	90	90
주식발행초과금			941	941	941
이익잉여금			172	467	811
기타자본			0	0	0
지배주주지분자본총계			0	1,499	1,842
비지배주주지분자본총계			0	1,499	1,842
자본총계			0	1,499	1,842
순차입금			1,608	1,157	597
총차입금			2,183	2,023	2,023

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름				1,209	682
당기순이익				296	361
감가상각비				334	298
무형자산상각비				11	9
외환손익				0	0
자산처분손익				0	0
지분법손익				0	0
영업활동자산부채 증감				14	14
기타				554	0
투자활동현금흐름				-221	-201
투자자산의 처분				-6	-6
유형자산의 처분				0	0
유형자산의 취득				-200	-180
무형자산의 처분				0	0
기타				-16	-16
재무활동현금흐름				-143	78
단기차입금의 증가				-160	0
장기차입금의 증가				0	0
자본의 증가				0	0
배당금지급				0	-18
기타				17	96
현금및현금성자산의순증가				844	559
기초현금및현금성자산				555	1,399
기말현금및현금성자산				1,399	1,958
Gross Cash Flow				1,195	668
Op Free Cash Flow				512	560

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

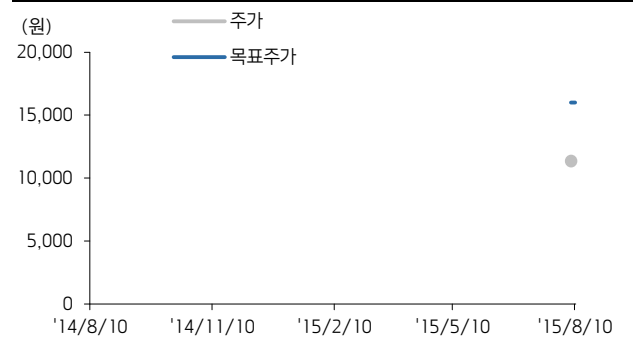
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS			950	1,636	2,000
BPS			6,657	8,293	10,193
주당EBITDA			3,790	4,382	4,634
CFPS			3,006	3,542	3,699
DPS			0	100	150
주가배수(배)					
PER			11.9	6.9	5.7
PBR			1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA			5.3	4.1	3.2
PCFR			3.8	3.2	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)			4.3	5.5	6.2
영업이익률(핵심)			4.3	5.5	6.2
EBITDA margin			9.3	9.8	9.7
순이익률			2.3	3.6	4.2
자기자본이익률(ROE)			N/A	39.4	21.6
투자자본이익률(ROIC)			7.7	13.1	16.5
안정성(%)					
부채비율			N/A	290.8	248.5
순차입금비율			N/A	77.2	32.4
이자보상배율(배)			3.7	5.7	6.8
활동성(배)					
매출채권회전율			10.2	10.9	10.9
재고자산회전율			7.7	8.2	8.2
매입채무회전율			3.8	4.1	4.1

- 당사는 8월 7일 현재 '심텍 (222800)' 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
심텍 (222800)	2015/08/10	BUY(Initiate)	16,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2014/7/1~2015/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	182	91.92%
중립	16	8.08%
매도	0	0.00%