



## BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(8/17): 12,900원

시가총액: 2,331억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/17)		722.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,650원	11,350원
등락률	-5.5%	13.7%
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)	1,991천주
외국인 지분율	4.3%
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	344
순이익			172	296
지배주주지분순이익			172	296
EPS(원)			950	1,636
증감률(%YoY)			N/A	72.2
PER(배)			13.6	7.9
PBR(배)			1.9	1.6
EV/EBITDA(배)			5.8	4.4
영업이익률(%)			4.3	5.5
ROE(%)			N/A	39.4
순부채비율(%)			N/A	77.2

## Price Trend



## 이슈 분석

## 심텍 (222800)

## 중국 법인 취득, 지주사 체제 전환을 위한 합리적 과정



심텍과 심텍홀딩스가 지주회사 체제 전환을 위해 중국 법인에 대해 현물출자를 결정했다. 심텍이 심텍홀딩스로부터 중국 법인을 인수하고, 대가로 심텍홀딩스를 대상으로 유상증자를 실시한다는 내용이다. 심텍의 주당 가치 희석을 우려할 수 있지만, 중국 법인의 영업 실적을 더하면 주당순이익은 유사하거나 오히려 소폭 증가할 수 있다. PCB 사업의 수직 계열화를 이루고 재무구조가 개선된다는 부가적인 효과를 기대할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 중국 법인 취득 및 유상증자 결정, 주당 가치 희석 없어

심텍이 심텍홀딩스로부터 중국 법인(신태전자)을 인수하고, 대가로서 심텍홀딩스를 제3자로 하는 유상증자를 실시하기로 했다. 이는 인적분할 이후 심텍홀딩스가 심텍의 지분을 확보해 지주회사 체제로 전환하기 위한 절차이며, 심텍의 주당 가치가 훼손되지 않는 합리적 방식이라고 판단된다.

심텍은 발행주식수가 대략 20% 증가하게 되지만, 중국 법인의 영업 실적이 더해지기 때문에 결과적으로 주당순이익(EPS)은 증자 전과 유사하거나 오히려 소폭 증가할 전망이다. 심텍은 PCB 사업의 수직 계열화를 이루어 경영 효율성을 제고할 수 있고, 부채비율이 크게 낮아져 재무구조 개선 효과도 기대된다. 심텍홀딩스는 현금 유출 없이 자회사의 지분 17%를 확보하게 되고, 지주회사 요건을 충족시키기 위한 것인 만큼 지속 보유할 예정이다.

중국 신태전자는 올해 매출액 1,200억원과 영업이익 76억원의 경영 성과가 예상된다. 모듈 PCB 사업을 전문으로 하고 있고, 본사와 마찬가지로 DDR4 및 SSD 확산에 따른 수혜가 본격화되고 있다.

이를 반영해 목표주가 16,000원을 유지한다.

이번 현물출자 개요를 부연 설명하면, 심텍홀딩스는 6월말 현재 장부금액이 542억원인 심텍홀딩스 지분을 453억원으로 재평가해 출자하고, 심텍은 360만주의 신주를 부여할 예정이다. 심텍홀딩스는 중국 법인(신태전자) 지분을 100% 보유하고 있는 지주회사다. 증자 이후 심텍의 부채비율은 410%에서 240%로 낮아질 전망이다.

심텍의 입장에서 향후 지주회사 체제 완성과 관련해 추가적인 불확실 변수는 없을 것이다.

## 중국 법인 취득 및 유상증자 영향 분석 (단위: 억원, 원, 백만주)

## 1) EPS 변화

중국 법인 인수 전	15E	16E	중국 법인 인수 후	15E	16E
영업이익	313	447	영업이익	389	531
순이익	172	296	순이익	232	362
발행주식수	18.1	18.1	발행주식수	21.7	21.7
EPS	950	1,636	EPS	1,071	1,670

## 2) 재무상태 변화

중국 법인 인수 전	7/1	중국 법인 인수 후	12/31E
부채 총계	4,240	부채총계	3,970
자본 총계	1,030	자본 총계	1,662
부채비율	412%	부채비율	239%

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, %)

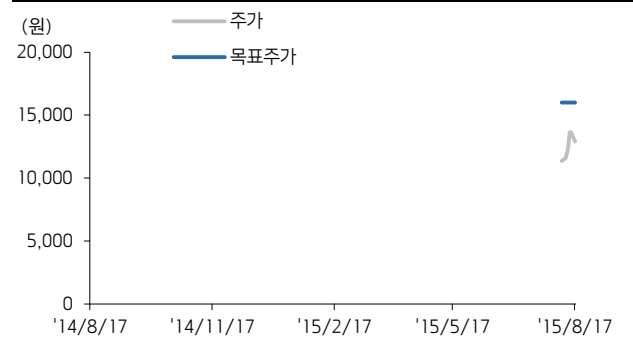
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS			950	1,636	2,000
BPS			6,657	8,293	10,193
주당EBITDA			3,790	4,382	4,634
CFPS			3,006	3,542	3,699
DPS			0	100	150
주가배수(배)					
PER			13.6	7.9	6.4
PBR			1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA			5.8	4.4	3.5
PCFR			4.3	3.6	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)			4.3	5.5	6.2
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 17일 현재 '심택 (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
심택 (222800)	2015/08/10	BUY(Initiate)	16,000원
	2015/08/18	BUY(Maintain)	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%