

Company Update

2016. 2. 17

심텍 (222800)

인고 끝에 찾아온 봄



이종욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

- BUY 투자의견과 목표주가 10,000 원을 제시하며 지주회사 분할 이후 동사에 대한 커버리지를 개시.
- 가동률 상승 국면에서 매출 성장 가능성이 높고, 이익 레버리지는 필연적.
- 최근 패키지 기판 업체들의 매출 역신장을 멈추고 주가 회복 시작.

WHAT'S THE STORY

과도하게 할인된 주가: BUY 투자의견과 목표주가 10,000 원을 제시하며 지주회사 분할 이후 동사에 대한 커버리지를 개시한다. 모바일 산업 성장 정체에 대한 우려를 감안해도, 동사의 주식은 2016년 P/E 5.1배로 막연하고 과도하게 할인되고 있다. Product mix의 개선과 점유율 회복을 통한 가동률 상승 국면에서 매출 성장 가능성이 높아지고 있으며, 이에 따른 이익 레버리지는 필연적이다. 2016년 이익 정상화와 2017년 EPS 15% 추가 상승을 고려하면 동사는 지난 10년간 옛날 심텍의 평균 P/E인 8배에 거래되기에 충분하다. Peer 대비 할인이 해소되며 나타날 주가 상승 여력(+47%)은 산업 리스크를 감당하고 주식을 매수하기에 부족함이 없다.

현 시점이 기회인 이유: 전방 산업의 리스크가 충분히 그동안 주가에 반영된 이후 동사를 비롯한 패키지기판 업체들의 주가가 최근 회복되기 시작했다. 동사의 매출 역시 만족스럽진 않지만 역신장을 멈추고 회복하기 시작했다. 지주회사 설립 이후 온전한 분기 실적을 처음으로 발표하며 시장 밸류에이션이 재정립될 수 있는 시기가 되었다.

매출 성장의 힘은 catch-up: PC와 모바일의 성장 둔화는 모든 패키지기판 업체들이 공통적으로 겪는 고통이다. 그러나 선도업체들이 성장을 위해 ASP 하락을 감당하며 제품군을 확장하는 반면, 동사는 FC-CSP, SIP등을 생산하며 ASP가 상승하고 있다. SSD와 서버의 구조적 성장 속에 메모리용 기판의 안정적 매출을 통한 가동률 확보도 동사의 장점이다.

이익 레버리지 극대화: 동사는 매출 성장이 수익성 개선으로 연결되는 전형적인 장치 산업의 수익 구조를 가지고 있다. 2014년 생산시설 재편 이후 고정비 증가가 없다는 점, 순부채의 약 40%에 이르는 EBITDA로 이자비용이 빠르게 감소하고 있다는 점이 이익 성장 가능성을 높인다. 배당 재개 가능성 증가도 장점이다.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	10,000원	(47.1%)
현재주가	6,800원	
시가총액	1,492,3억원	
Shares (100)	21,945,415주 (56.9%)	
52 주 최저/최고	5,530원/13,650원	
60 일-평균거래대금	14.2억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	13.3	-50.2	n/a
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	21.1	-42.6	n/a

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	Not Rated	
목표주가	10,000	n/a	n/a
2015E EPS	467	0	n/a
2016E EPS	1,329	0	n/a

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	10,000
Recommendation	5.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	396	791	808
순이익 (십억원)	10	29	34
EPS (adj) (원)	467	1,329	1,527
EPS (adj) growth (%)	n/a	184.4	14.9
EBITDA margin (%)	10.1	11.0	11.1
ROE (%)	6.4	16.7	16.6
P/E (adj) (배)	14.6	5.1	4.5
P/B (배)	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	8.9	3.6	3.0
Dividend yield (%)	1.4	3.9	4.5

자료: 삼성증권 추정

밸류에이션: 막연한 저평가 구간

스마트폰 시장이 2015년부터 급속하게 둔화되면서, 반도체용 패키지 시장의 성장 정체와 경쟁 심화에 대한 우려가 커지고 있음은 부정할 수 없는 현실이다. 그러나 top-down 관점에서 발생한 두려움으로 인해 동사의 주식은 막연하고 과도하게 할인되고 있다고 판단된다. Product mix의 개선과 점유율 회복을 통한 가동률 상승 국면에서 매출 성장은 필연적이며 2월의 주가 회복(+19%)에도 불구하고, 2016년 P/E 5.1배는 역사적 밴드 저점 구간으로 추가 상승의 여지가 충분해 보인다.

물론 시장의 심리적 할인으로 인한 트레이딩 기회가 단기적인 전략임은 인정한다. 대표적인 전통 IT하드웨어 산업인 PCB 업체에 대한 시장의 무관심도 충분히 이해되는 현상이다. 그러나 peer 대비 할인이 해소되며 나타날 주가 상승 여력(+47%)은 앞서 언급한 리스크를 감당하고 주식을 매수하기에 부족함이 없다. 이에 BUY투자의견과 목표주가 10,000원을 제시하며 지주회사 분할 이후 동사에 대한 커버리지를 개시한다.

목표주가는 2016년 EPS 1,329원에 목표 P/E 7.5배를 적용하였다. 목표P/E는 옛 심텍 (현재 심텍홀딩스) 포함 과거 11년간의 평균 P/E이다. 2016년 이익 구조 정상화를 통한 EPS 추가 상승을 감안하면 충분히 거래될 수 있는 멀티플이라 생각된다. 현재 P/B는 0.9배로 2013년 화재로 인해 당기순손실을 기록했던 시기와 유사하며, KIKO사태로 기업의 생존이 위협받던 2009년을 제외하면 역사상 최저점이다. 글로벌 패키지기판 기업들의 밸류에이션과 비교하더라도 심각하게 저평가 받고 있음이 확인된다.

다만, P/E 7.5배를 넘어서는 추가 리레이팅에는 산업 환경의 변화가 필요하다. 성장 둔화로 인한 경쟁 심화, 그리고 패키지기판이 필요 없는 Fan-out 패키지 기술 도입 위협적인 현재의 시장 환경은 반도체 기판 업체들의 주식에 밸류에이션 캡으로 작용할 것이라 예상된다.

표 1. 목표주가 산정

	2016E
EPS (원)	1,329
목표 PER (배)	7.5
적정 가치	9,965
목표주가 (원)	10,000
현주가 (원)	6,800
상승여력 (%)	47.1%

자료: 삼성증권 추정

그림 1. 1-yr forward P/E 추이



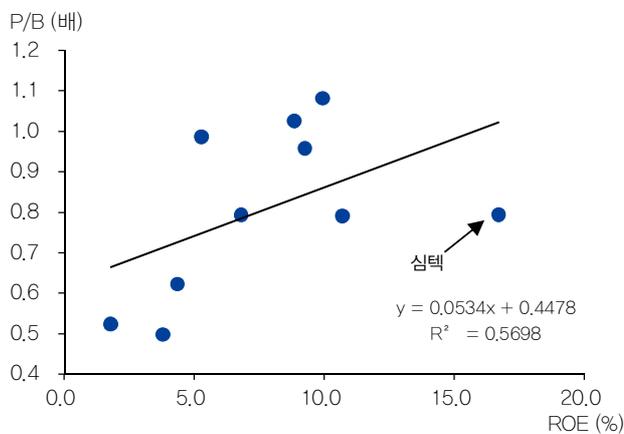
자료: WiseFn, 삼성증권

그림 2. 1-yr forward P/B 추이



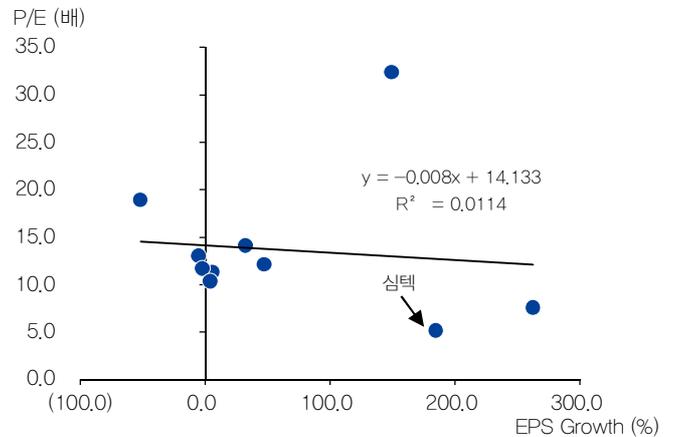
자료: WiseFn, 삼성증권

그림 3. 패키지판산업 peer의 ROE vs P/B



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 패키지판산업 peer의 EPS growth vs P/E



자료: Bloomberg, 삼성증권

현 시점이 기회인 이유

밸류에이션이 낮은 것에는 공감할 수 있으나 전방 산업이 부진한 현 시점을 동사의 매수 시기로 보는 이유는 크게 세 가지 때문이다.

첫째, 전방 산업의 리스크가 충분한 시간동안 주가에 반영된 것으로 보인다. Fan-out 기술 도입의 직접적 위협을 받는 대만 킨서스가 최근 주가를 회복하기 시작했다. 한국 시장에서도 코리아 씨키트, 대덕전자 등 패키지기판 업체들의 주가가 최근 들어 회복하고 있다.

둘째, 비록 L자형 회복에 가깝지만, 동사의 매출이 y-y 역신장을 멈추고 회복하기 시작하였다. 킨서스의 매출 추이 역시 작년 하반기 이후 매출 하락이 일단락되었음을 보여준다. 삼성전자가 1Q16에 플래그십모델의 재고 빌드업을 일찍 시작한 것과, 중국 스마트폰 업체들이 2H15동안 성장의 눈높이를 낮추고 재고 조정을 한 점도 상반기 매출의 다운사이드 리스크를 방어하는 요인이다.

셋째, 지주회사 설립으로 인한 변동성이 끝나고, 재상장 후 온전한 분기 실적을 처음으로 발표하였다. 시장 밸류에이션이 재정립될 수 있는 시기이다.

표 2. 주요 패키지업체 수익률

업체	티커	1개월	6개월	6개월	1년
유니마이크론	3037 TT	25.3	6.6	15.0	(26.6)
이비덴	4062 JP	(15.3)	(29.0)	(32.5)	(30.2)
삼성전기	009150 KS	5.2	(10.6)	7.1	(11.0)
신코	6967 JP	(7.3)	(17.2)	(27.8)	(28.9)
킨서스	3189 TT	17.7	21.5	20.2	(25.9)
LG이노텍	011070 KS	(1.0)	(4.9)	(4.1)	(17.3)
심텍	222800 KS	13.3	(2.3)	(50.2)	N/A
대덕전자	008060 KS	2.7	8.1	0.1	(17.7)
코리아씨키트	007810 KS	16.2	22.9	30.1	(8.6)

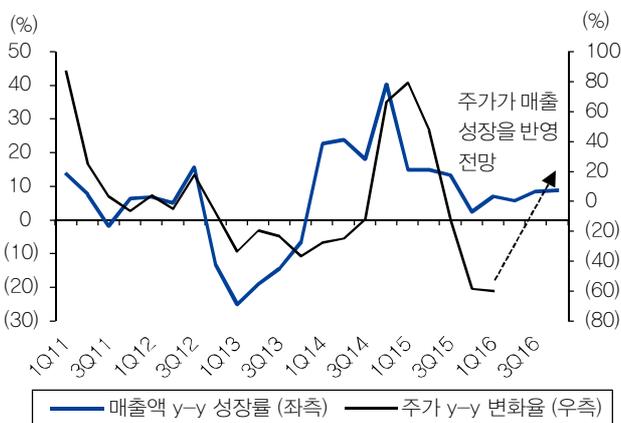
자료: 삼성증권

그림 5. 킨서스의 매출액과 주가 변화



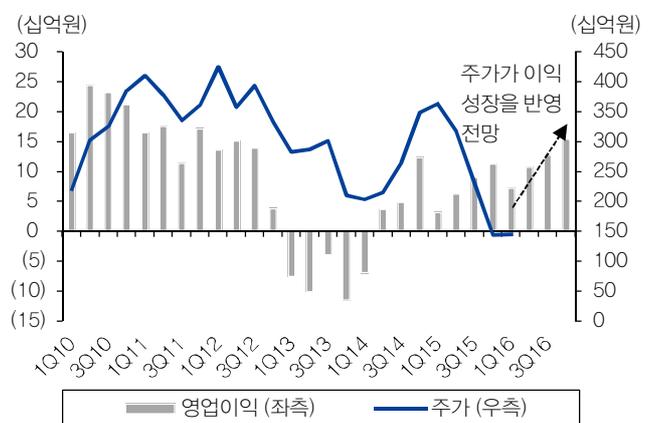
자료: 킨서스, 삼성증권

그림 6. 심텍의 매출액과 주가 변화



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입
자료: 심텍, 삼성증권 추정

그림 7. 심텍의 영업이익과 주가 추이



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입
자료: 심텍, 삼성증권 추정

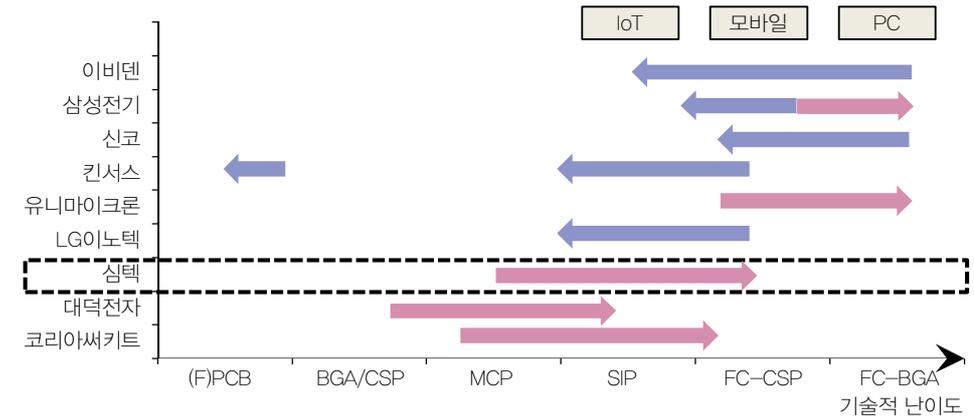
매출 성장의 힘은 catch-up

제품 믹스의 catch-up: PC와 모바일의 성장 둔화는 모든 패키지기판 업체들이 공통적으로 겪고 있는 문제다. 그러나 업체별로 제품 믹스가 다른 업체들을 같은 처지라고 볼 수는 없다.

첫째, ASP의 문제이다. 주로 하이엔드 제품을 생산하는 선도 업체들은 가동률 유지를 위해 저가 제품군으로 확장하며 ASP가 하락하지만, 동사는 FC-CSP, SIP등을 생산하며 ASP가 상승한다. 기존 선도 업체들이 애플, 퀄컴 등 하이엔드 스마트폰에 들어가는 반도체용 FC-CSP 중심으로 생산하며 수요의 급격한 정체를 경험하는 반면, 동사의 고객군은 중화권 로우엔드 스마트폰용 반도체 업체들 중심이다. 특히 최근 새로운 수요처로 각광받고 있는 SIP기판의 경우에도 선도 업체들은 ASP 하락 요인이나 동사는 ASP 상승 요인이다.

둘째, 가동률 확보의 문제이다. 대부분의 기판 업체들이 현 시점에서 공장 가동률을 유지하기 위해 HDI, FPCB의 생산을 확대하려 하나 이 제품군은 이미 수익성이 크게 훼손되어 이익률 하락은 불가피하다. 반면 동사가 생산하는 메모리모듈은 수익성은 낮지만 안정적인 과점 시장이다. SSD모듈 PCB, 서버모듈 PCB과 같은 제품의 전방 시장이 성장하고 있다는 것은 위안 거리이다.

그림 8. 주요 업체별 프로젝트 믹스 변화 요약



자료: 삼성증권 추정

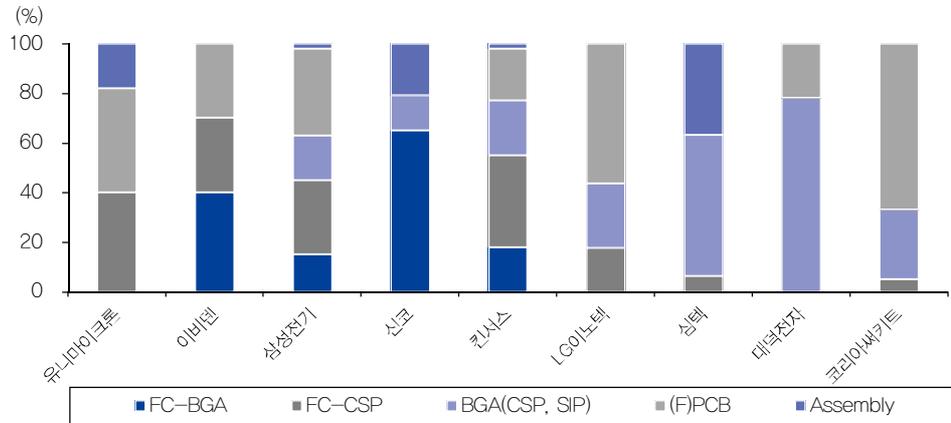
표 3. 주요 업체별 성장 전략

	당면과제	제품믹스 강화전략	가동률 증가 전략
이비덴	FC-BGA 수익성 악화		SIP, RF모듈
삼성전기	FC-BGA 확대 실패, FC-CSP 리스크 증가	FC-BGA, Coreless BGA	SSD
신코	FC-CSP 확대 실패	Coreless BGA	
킨서스	FC-CSP 리스크 증가		SIP, FA기판, FPCB
유니마이크론	가동률 하락	Coreless BGA	HDI
LG이노텍	FC-CSP 리스크 증가	Coreless BGA	SIP
심텍	메모리 부진	FC-CSP, SIP	SSD, Server
대덕전자	삼성 스마트폰 출하 정체, 메모리 부진	FC-CSP, SIP	
코리아씨키트	삼성 스마트폰 출하 정체, 메모리 부진	Thin BGA, FC-CSP	RFPCB

참고: PCB/패키지 분야에 한정

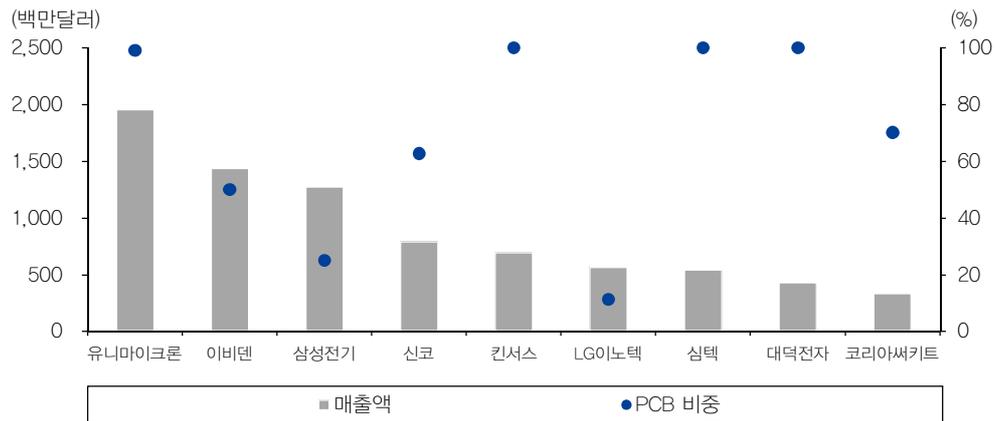
자료: 삼성증권

그림 9. 주요 업체별 프로덕트 믹스



참고: 2015년, 혹은 2015년에 준하는 회계연도 기준
 자료: 삼성증권 추정

그림 10. 주요 업체별 PCB 매출액과 매출 비중



참고: 2015년, 혹은 2015년에 준하는 회계연도 기준
 자료: 삼성증권 추정

산업으로 보면, FC-CSP가 2016년 가장 치열한 시장이 될 것이다. 먼저, 기술적 난이도가 높은 것으로 평가받는 PC 용 FC-BGA기판을 생산하는 삼성전기와 일본 선도 기업들은 전방산업의 부진을 해결하기 위해 오히려 경쟁자들이 많은 FC-CSP 의 문을 두드리고 있다. 상대적으로 낮은 단가의 BGA를 생산하던 국내 패키지기판 업체들 역시 FC-CSP는 포기할 수 없는 도전이다.

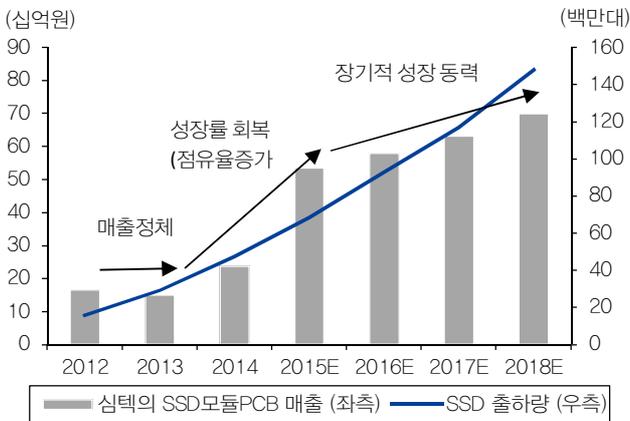
그러나 FC-CSP는 스마트폰 성장 정체의 영향을 가장 크게 받는 제품이다. 이미 2015년 쿼터와 미디어텍으로부터 심각한 수요 감소를 경험하였다. 게다가 중요한 FC-CSP 고객인 애플이 FC-CSP를 쓰지 않는 Fan-out 패키지 방식의 도입을 결정하면서, 또 한번의 수요 감소가 다가오고 있다.

이에 주요 업체들은 최근 크게 두 가지 시장을 주목하고 있다. 하나는 초박판 BGA이다. Coreless, thin-core, ultrathin 등 다양한 이름으로 불리고 있는 이 기술은 주로 하이엔드 기판 업체들의 믹스 개선 전략으로 좀더 얇은 기기를 원하는 고객들에게 어필할 수 있을 것이다. 다른 하나는 SIP기판이다. 웨어러블 디바이스나 사물인터넷용 모듈에 기존 HDI가 아닌 SIP기판을 사용하면서 새로운 수요처로 각광받고 있다.

점유율의 catch-up: 동사는 전통 PC시장에 들어가는 반도체기판 - 메모리 모듈PCB나 BOC기판 - 에서 글로벌 시장점유율 30% 이상을 안정적으로 향유했다. 동사에게 스마트폰, SSD와 같은 새로운 어플리케이션의 등장은 동사에게 새로운 도전 과제였다. 그러나 최근 변화된 모습이 감지된다. SSD모듈 PCB, 서버모듈 PCB, MCP 기판의 매출 성장을 전방시장과 비교해보면 2015년 이후로 시장 성장을 상회하는 매출 성장이 둔보인다. 이는 새로운 어플리케이션에서의 점유율 증가로 판단된다. 2016년에도 모바일용 MCP기판에서 전방산업의 성장을 상회하는 매출 증가가 기대된다. 이는 주식 시장의 우려와 상반된 기회 요인이다.

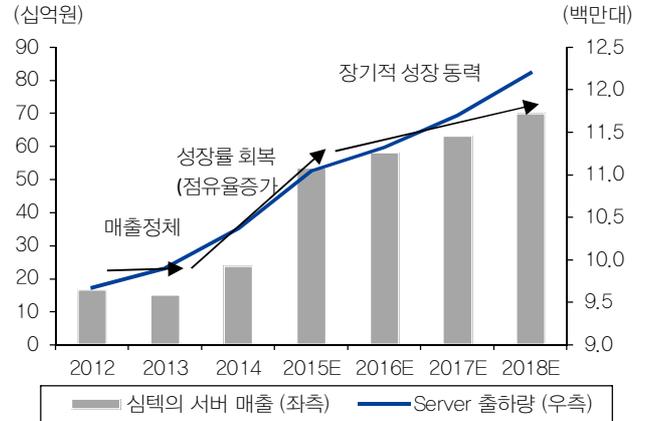
당사가 2015년 언급한대로 기존 DDR기술의 이동도 동사에게는 기회 요인이다. 동사가 기술을 선도하는 메모리 모듈 시장에서의 기술 진화이기 때문이다.

그림 11. SSD 모듈 PCB 매출과 SSD 출하량 추이



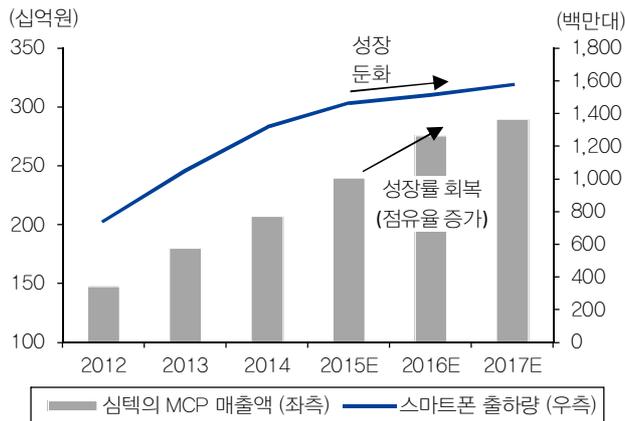
참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입
자료: 삼성증권 추정

그림 12. 서버 모듈 PCB 매출과 서버 출하량 추이



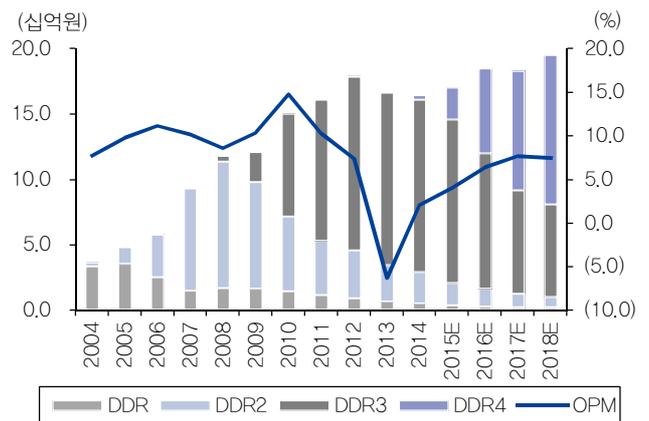
참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입
자료: 삼성증권 추정

그림 13. MCP 매출과 스마트폰 출하량 추이



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입
자료: 삼성증권 추정

그림 14. DDR 기술과 영업이익률 추이



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입
자료: 삼성증권 추정

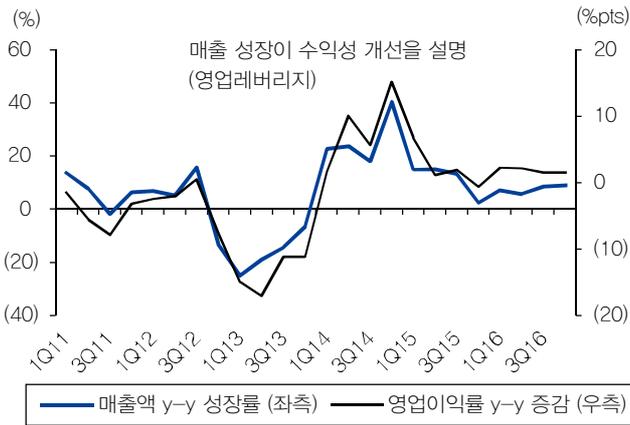
이익 레버리지 극대화

동사의 지속되는 매출 성장은 영업이익률 상승에 대한 확신을 갖게 한다. 동사는 매출 성장이 재무 상태의 거의 모든 것을 설명하는 주식이기 때문이다. 그림 12와 같이 동사는 매출액 성장이 수익성 개선으로 연결되는 전형적인 장치 산업의 수익 구조를 가지고 있다. 특히 2014년 생산 시설을 패키지기관 중심으로 새롭게 재편한 이후 추가 투자 없이 가동률 상승만으로 매출이 증가하며 동사의 수익성을 급격히 개선시키고 있다. 2017년까지는 고정비의 증가 없이 가동률과 ASP 상승만으로 영업 레버리지를 누릴 수 있을 것으로 기대한다.

또한 지주회사 분할 이후 동사의 부채 규모(순부채비율 약 130%)는 부담으로 느껴졌지만, 연간 EBITDA가 순부채의 약 40% 수준인 상황을 감안하면, 이러한 재무 구조는 빠르게 안정화되어 2017년에는 순부채비율 60% 이하로까지 하락할 것으로 추정된다. 향후 2년간의 부채 감소 구간 동안 동사는 높은 ROE와 순이익 개선 속도를 향유할 것으로 전망된다.

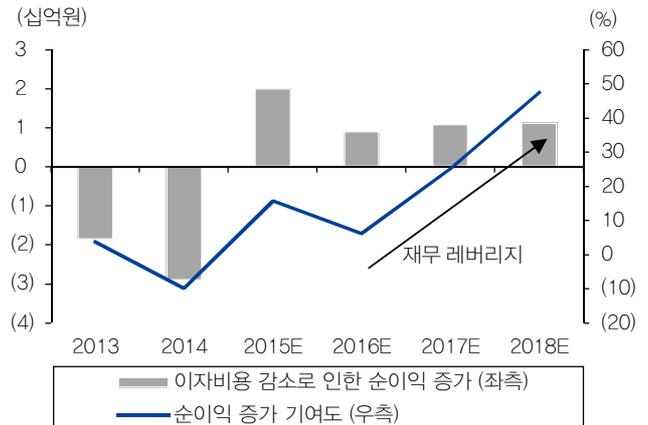
마지막으로, 흑자전환과 지주회사의 설립으로 배당의 가능성이 높아지고 있다. 배당이 의미 있는 시기는 아니지만, 현재 밸류에이션에서는 약 20%의 배당 성향만으로 4%의 배당수익률을 기대할 수 있기 때문에, 배당 재개는 동사 주식의 리레이팅을 정당화할 catalyst이다.

그림 15. 매출액과 영업이익률의 y-y변화로 영업레버리지를 설명



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심택의 실적 대입
 자료: 삼성증권 추정

그림 16. 이자비용의 감소



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심택의 실적 대입
 자료: 삼성증권 추정

표 4. 배당의 재개

배당성향 가정	10%	15%	20%	25%	30%
배당수익률 (현재가 기준*)	2.0%	2.9%	3.9%	4.9%	5.9%
배당수익률 (목표가 기준)	1.3%	2.0%	2.7%	3.3%	4.0%

참고: P/E 5.1배 기준
 자료: 삼성증권 추정

4분기 실적 선방

4Q15 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 10%와 33% 성장한 2,084억원과 120억원을 기록하였다. SSD와 서버용 모듈PCB가 다소 부진했으나, PC용 DDR4 모듈PCB 매출이 시작되고, 3Q15의 조정 이후 패키지기판 매출이 회복하면서 기대만큼의 실적을 기록하였다.

표 5. 4Q15 실적

(십억원)	4Q15	3Q15	4Q14	q-q	y-y
매출액	208.4	190.0	188.4	9.7	10.6
영업이익	12.0	9.0	12.3	33.3	(2.5)
세전이익	9.1	3.0	11.2	202.3	(18.4)
순이익	8.1	2.3	12.7	255.2	(36.1)
이사회 결의일					
분할기일	5.8	4.7	6.5		
매매거래정지 예정기간	4.4	1.6	5.9		
신주의 상장예정일	3.9	1.2	6.8		

참고: 비교 편의를 위해 4Q14까지 옛 심텍의 실적 대입하고 3Q15는 사업부 기준 매출과 이익 기준을 제시.
 자료: 심텍, 삼성증권

표 6. 1Q16 실적 전망

(십억원)	1Q16E	4Q15	1Q15	q-q	y-y
매출액	178.3	208.4	166.7	(14.5)	7.0
영업이익	7.2	12.0	3.1	(39.7)	131.6
세전이익	4.7	9.1	0.3	(48.3)	1,766.9
순이익	3.8	8.1	0.3	(53.6)	1,239.9
이익률 (%)					
영업이익	4.1	5.8	1.9		
세전이익	2.6	4.4	0.2		
순이익	2.1	3.9	0.2		

참고: 비교 편의를 위해 1Q15의 경우 옛 심텍의 실적 대입
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

표 7. 분기별 실적 전망 (실제 회계 기준)

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액			187.2	208.4	178.3	197.1	205.9	210.0	395.6	791.3	807.8
Module PCB			63.3	76.3	62.5	76.8	76.9	78.5	139.6	294.6	301.1
Package Substrate			118.6	122.6	112.7	117.1	125.7	128.8	241.2	484.3	494.6
기타			5.3	6.4	3.0	3.3	3.4	2.7	11.7	12.4	12.1
영업이익			7.4	12.0	7.2	10.8	12.8	15.4	19.4	46.2	50.9
세전이익			3.0	9.1	4.7	8.3	10.4	13.1	11.9	36.4	41.9
순이익			2.3	8.1	3.8	6.7	8.3	10.4	10.3	29.2	33.5
이익률 (%)											
영업이익			3.9	5.8	4.1	5.5	6.2	7.3	4.9	5.8	6.3
세전이익			1.6	4.4	2.6	4.2	5.0	6.2	3.0	4.6	5.2
순이익			1.2	3.9	2.1	3.4	4.0	5.0	2.6	3.7	4.1

자료: 삼성증권 추정

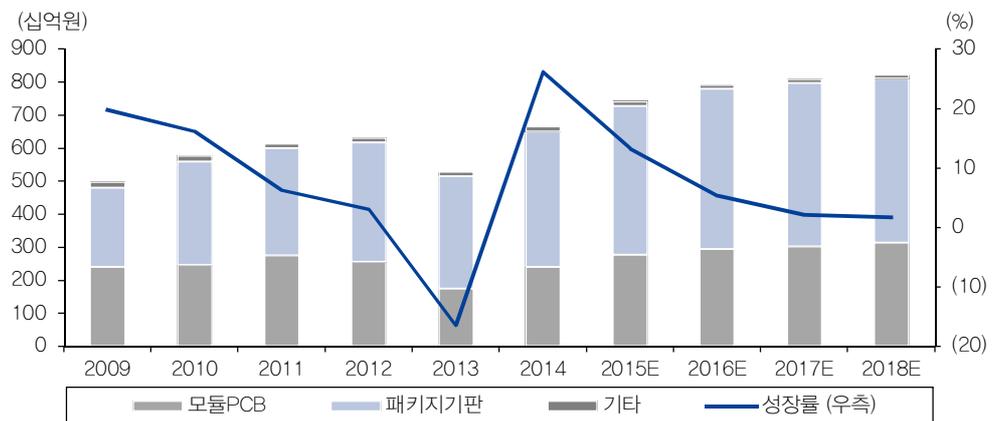
표 8. 분기별 실적 전망 (사업부 비교기준)

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	166.7	186.6	190.0	208.4	178.3	197.1	205.9	210.0	751.6	791.3	807.8
Module PCB	67.5	69.9	63.3	76.3	62.5	76.8	76.9	78.5	277.0	294.6	301.1
Package Substrate	95.9	113.6	118.6	122.6	112.7	117.1	125.7	128.8	450.7	484.3	494.6
기타	3.3	3.1	5.2	6.4	3.0	3.3	3.4	2.7	18.0	12.4	12.1
영업이익	3.1	6.2	9.0	12.0	7.2	10.8	12.8	15.4	30.4	46.2	50.9
세전이익	0.3	7.0	3.0	9.1	4.7	8.3	10.4	13.1	19.4	36.4	41.9
순이익	0.3	4.2	2.3	8.1	3.8	6.7	8.3	10.4	14.9	29.2	33.5
이익률 (%)											
영업이익	1.9	3.3	4.7	5.8	4.1	5.5	6.2	7.3	4.0	5.8	6.3
세전이익	0.2	3.8	1.6	4.4	2.6	4.2	5.0	6.2	2.6	4.6	5.2
순이익	0.2	2.2	1.2	3.9	2.1	3.4	4.0	5.0	2.0	3.7	4.1

참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입하고, 3Q15는 사업부 기준 매출과 이익 기준을 제시.

자료: 삼성증권 추정

그림 17. 매출 Breakdown



참고: 비교 편의를 위해 3Q15까지 옛 심텍의 실적 대입

자료: 삼성증권 추정

표 9. Peer valuation

Company	시가총액 (USDm)	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		영업이익률 (%)		ROE (%)		EPS 성장률 (%)	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Semco	3,622	18.9	16.6	1.0	0.9	5.0	4.7	5.2	5.5	5.3	5.5	(52.0)	13.6
LG Innotek	1,656	12.1	9.1	1.0	0.9	3.7	3.3	4.3	4.9	8.9	10.7	46.9	33.7
Daeduck	309	11.9	11.3	0.8	0.8	2.8	2.5	4.7	4.7	6.4	6.8	11.4	5.6
Korea Circuit	238	27.3	7.5	0.9	0.8	2.6	2.1	8.8	8.6	4.0	10.7	7,359.2	262.0
Ibiden	1,661	12.3	13.0	0.5	0.5	2.2	2.2	7.7	7.0	4.4	3.8	(20.6)	(5.4)
Shinko	767	18.6	14.1	0.6	0.6	2.0	2.0	6.6	6.3	4.3	4.4	(26.7)	32.1
Kinsus	998	11.7	11.2	1.1	1.0	3.2	2.8	13.0	13.7	9.9	9.0	(2.5)	3.9
Unimicron	710	n/a	26.5	0.5	0.5	3.3	3.0	1.6	1.7	1.8	1.9	148.9	22.2
평균		16.1	13.7	0.8	0.8	3.1	2.8	6.5	6.6	5.6	6.6	933.1	46.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015E	2016E	2017E
매출액	396	791	808
매출원가	350	694	706
매출총이익	45	97	102
(매출총이익률, %)	11.5	12.3	12.6
판매 및 일반관리비	26	51	51
영업이익	19	46	51
(영업이익률, %)	4.9	5.8	6.3
영업외손익	(7)	(10)	(9)
금융수익	16	32	32
금융비용	24	40	39
지분법손익	0	0	0
기타	1	(2)	(2)
세전이익	12	36	42
법인세	2	7	8
(법인세율, %)	14.2	20.0	20.0
계속사업이익	10	29	34
중단사업이익	0	0	0
순이익	10	29	34
(순이익률, %)	2.6	3.7	4.1
지배주주순이익	10	29	34
비지배주주순이익	0	0	0
EBITDA	40	87	90
(EBITDA 이익률, %)	10.1	11.0	11.1
EPS (지배주주)	467	1,329	1,527
EPS (연결기준)	467	1,329	1,527
수정 EPS (원)*	467	1,329	1,527

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	(133)	70	80
당기순이익	10	29	34
현금유출입이없는 비용 및 수익	31	57	54
유형자산 감가상각비	21	41	39
무형자산 상각비	0	0	0
기타	11	15	15
영업활동 자산부채 변동	(172)	(8)	0
투자활동에서의 현금흐름	(28)	(20)	(25)
유형자산 증감	(19)	(20)	(25)
장단기금융자산의 증감	(5)	(0)	(0)
기타	(4)	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(25)	(51)	(53)
차입금의 증가(감소)	(20)	(40)	(40)
자본금의 증가(감소)	0	0	0
배당금	0	(2)	(6)
기타	(5)	(9)	(7)
현금증감	11	(0)	2
기초현금	0	11	11
기말현금	11	11	13
Gross cash flow	42	86	88
Free cash flow	(152)	50	55

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2015E	2016E	2017E
유동자산	190	213	219
현금 및 현금등가물	11	11	13
매출채권	66	88	90
재고자산	99	99	101
기타	14	15	15
비유동자산	394	373	359
투자자산	5	5	5
유형자산	364	343	329
무형자산	24	24	24
기타	1	1	1
자산총계	584	586	578
유동부채	307	310	294
매입채무	68	75	77
단기차입금	129	89	79
기타 유동부채	110	146	138
비유동부채	116	88	68
사채 및 장기차입금	89	59	39
기타 비유동부채	27	28	29
부채총계	423	397	362
지배주주지분	161	188	216
자본금	11	11	11
자본잉여금	137	137	137
이익잉여금	13	40	67
기타	0	(0)	0
비지배주주지분	0	0	0
자본총계	161	188	216
순부채	206	167	125

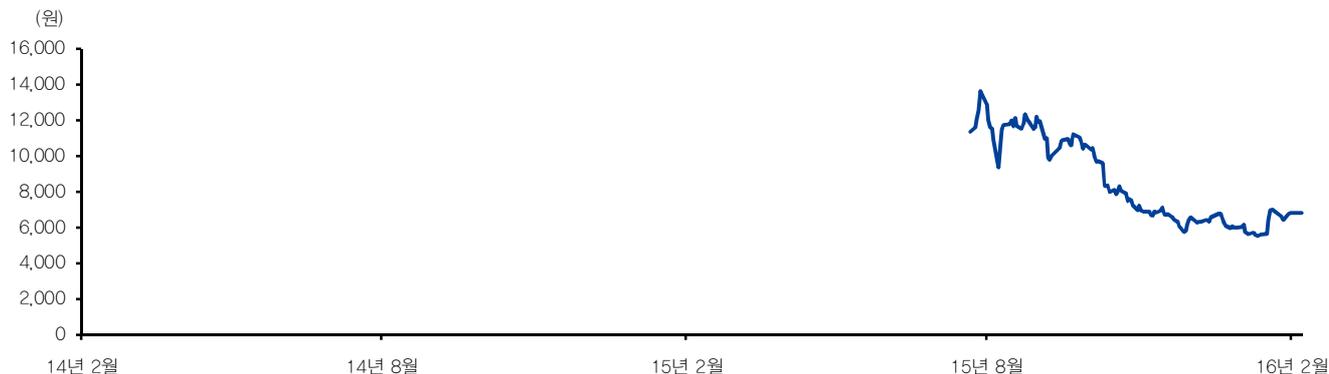
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)			
매출액	n/a	100.0	2.1
영업이익	n/a	138.1	10.3
순이익	n/a	184.4	14.9
수정 EPS**	n/a	184.4	14.9
주당지표			
EPS (지배주주)	467	1,329	1,527
EPS (연결기준)	467	1,329	1,527
수정 EPS**	467	1,329	1,527
BPS	7,339	8,575	9,837
DPS (보통주)	93	266	305
Valuations (배)			
P/E***	14.6	5.1	4.5
P/B***	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.9	3.6	3.0
비율			
ROE (%)	6.4	16.7	16.6
ROA (%)	1.8	5.0	5.8
ROIC (%)	4.3	9.6	11.0
배당성향 (%)	20.0	20.0	20.0
배당수익률 (보통주, %)	1.4	3.9	4.5
순부채비율 (%)	128.2	88.6	57.8
이자보상배율 (배)	4.0	5.4	6.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자 2016/2/17
 투자의견 BUY
 TP (원) 10,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30% HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외 SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30% SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 12월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)