



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(2/16): 6,800원

시가총액: 1,492억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/16)		634.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,650원	5,530원
등락률	-50.2%	23.0%
수익률	절대	상대
1W	13.3%	21.1%
1M	-50.2%	-42.6%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	21,945천주
일평균 거래량(3M)	216천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(15E)	0.0%
BPS(15E)	5,174원
주요 주주	심텍홀딩스 등 38.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액			7,369	7,776
영업이익			255	366
EBITDA			626	711
세전이익			158	291
순이익			104	227
지배주주지분순이익			104	227
EPS(원)			537	1,035
증감률(%YoY)			N/A	117.8
PER(배)			12.2	6.6
PBR(배)			1.3	1.1
EV/EBITDA(배)			5.0	3.9
영업이익률(%)			3.5	4.7
ROE(%)			N/A	33.3
순부채비율(%)			N/A	94.5

Price Trend



실적 Review

심텍 (222800)

모처럼의 호실적



2015년은 혼란스러웠다. 분할 상장 및 지주사 전환과 관련한 많은 이벤트가 있었고, 지난 3분기는 실망스러운 실적을 내놓았다. 다행히 4분기는 시장 기대치에 부합하는 호실적을 실현함으로써 유종의 미를 거두었다고 판단된다. 2016년에도 모바일향 패키지판 중심의 Mix 개선과 PC DDR4 관련 제품의 성장세가 돋보이며 실적 개선 추세를 이어갈 것이다.

>>> 부진한 수요 여건 속 선전

4분기 영업이익은 121억원(QoQ 63%)으로 시장 예상치에 부합한 호실적으로 평가된다. 주요 Set 수요 약세 속에서 고객 다변화 및 제품 Mix 개선을 통해 선전했다.

주력인 MCP가 3분기 고객 재고조정 여파에서 벗어나 스마트폰 신모델 효과가 더해지며 큰 폭으로 호전됐고, PC용 DDR4칩 시장이 본격적으로 개화함에 따라 해당 모듈PCB 매출이 급증한 것이 긍정적이었다. 서버용 DDR4와 마찬가지로 PC용 DDR4에서도 초기 시장을 주도하는 모습을 보여주고 있다.

이에 비해 서버 DDR4용 모듈PCB와 SSD 모듈PCB는 침투율이 둔화되면서 매출이 정체됐다.

>>> 모바일 제품과 PC DDR4가 이익 성장 뒷받침할 것

올해 매출액은 6% 증가한 7,776억원, 영업이익은 44% 증가한 366억원으로 전망된다. 회사측이 공시한 가이드언스에 비해 시장 환경을 보수적으로 예측했다.

MCP는 주고객 내 지속적인 지위 개선, LPDDR4 비중 확대에 따라 시장 성장을 상회할 것이고, PC용 DDR4의 본격 전환기를 맞아 관련 모듈PCB의 고 성장세가 돋보일 것이다. FC-CSP는 고객 다변화 성과를 바탕으로 매출 증가 폭이 확대되며 이익 기여가 본격화될 것이다.

MCP, FC-CSP 등 모바일 제품을 중심으로 패키지기판의 수익성이 향상될 것이다.

다만, PC 업황에 따라 BOC의 매출 감소는 불가피하다.

1분기는 비수기 영향에 따라 매출액은 1,798억원(QoQ -14%), 영업이익 51억원(QoQ -58%)을 기록할 전망이다. 전년 동기에 비하면 유의미한 성장세를 이어갈 것이다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 10,000원을 유지한다.

심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,869	1,628	1,786	1,872	2,083	11.3%	11.4%	1,916	8.7%
메모리 모듈	692	636	620	633	763	20.5%	10.3%	682	11.8%
패키지 기판	1,126	959	1,136	1,186	1,280	7.9%	13.7%	1,206	6.1%
영업이익	108	8	52	74	121	63.4%	11.5%	119	1.7%
영업이익률	5.8%	0.5%	2.9%	3.9%	5.8%	1.8%p	0.0%p	6.2%	-0.4%p
세전이익	93	-17	54	30	91	202.3%	-1.3%	99	-8.1%
순이익	107	-14	14	23	81	253.7%	-24.0%	78	4.6%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2014년 실적은 분할적 심텍의 별도 기준

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015P	YoY	2016E	YoY
매출액	1,628	1,786	1,872	2,083	1,798	1,920	2,009	2,048	6,537	25.3%	7,369	12.7%	7,776	5.5%
메모리 모듈	636	620	633	763	656	702	730	771	2,303	34.4%	2,652	15.1%	2,859	7.8%
PC	229	154	236	303	258	260	247	263	1,060	23.3%	922	-13.0%	1,027	11.4%
서버	267	291	273	249	243	264	284	306	856	55.3%	1,080	26.1%	1,096	1.5%
SSD	112	143	122	119	114	134	156	157	238	44.8%	496	108.7%	562	13.3%
기타	28	32	2	92	43	44	42	45	149	8.0%	154	3.2%	174	12.8%
패키지 기판	959	1,136	1,186	1,280	1,110	1,176	1,234	1,236	4,082	20.7%	4,561	11.7%	4,757	4.3%
BOC	282	303	383	343	294	276	271	241	1,286	7.6%	1,311	1.9%	1,082	-17.5%
MCP	491	606	598	739	633	689	736	756	2,070	13.8%	2,434	17.6%	2,813	15.6%
FC-CSP	102	138	98	107	114	132	140	153	395	373.3%	445	12.6%	539	21.2%
기타	84	89	107	91	69	79	88	86	331	16.4%	371	12.0%	322	-13.2%
Build-up/BIB	33	30	53	40	32	42	45	41	151	27.8%	156	3.0%	160	2.4%
영업이익	8	52	74	121	51	74	104	137	98	흑전	255	159.7%	366	43.8%
영업이익률	0.5%	2.9%	3.9%	5.8%	2.8%	3.9%	5.2%	6.7%	1.5%	6.8%p	3.5%	2.0%p	4.7%	1.3%p
순이익	-14	14	23	81	24	43	67	93	-22	적지	104	흑전	227	118.4%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2014년 실적은 분할적 심텍의 별도 기준

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2015P	2016E	1Q16E	2015P	2016E	1Q16E	2015P	2016E
매출액	1,755	7,202	7,717	1,798	7,487	7,776	2.4%	4.0%	0.8%
영업이익	45	253	337	51	255	366	13.4%	0.8%	8.5%
세전이익	25	166	264	31	158	291	22.9%	-4.9%	10.3%
순이익	20	100	206	43	104	227	119.5%	3.6%	10.3%
EPS(원)		556	938		575	1,035		3.6%	10.3%
영업이익률	2.5%	3.5%	4.4%	2.8%	3.4%	4.7%	0.3%p	-0.1%p	0.3%p
세전이익률	1.4%	2.3%	3.4%	1.7%	2.1%	3.7%	0.3%p	-0.2%p	0.3%p
순이익률	1.1%	1.4%	2.7%	2.4%	1.4%	2.9%	1.3%p	0.0%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액			7,368	7,776	8,247
매출원가			6,573	6,939	7,315
매출총이익			795	836	932
판매비및일반관리비			482	470	490
영업이익(보고)			313	366	442
영업이익(핵심)			313	366	442
영업외손익			-63	-75	-75
이자수익			6	3	4
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	291	367
법인세비용			79	64	77
유효법인세율 (%)			31.5%	22.0%	21.0%
당기순이익			172	227	290
지배주주지분순이익(억원)			172	227	290
EBITDA			685	711	749
현금순이익(Cash Earnings)			543	572	597
수정당기순이익			174	227	290
증감율(% YoY)					
매출액				5.5	6.1
영업이익(보고)				43.8	20.7
영업이익(핵심)				43.8	20.7
EBITDA				13.5	5.4
지배주주지분 당기순이익				118.4	27.7
EPS				92.7	27.7
수정순이익				113.4	27.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산			2,253	2,439	3,028
현금및현금성자산			554	714	1,198
유동금융자산			20	20	22
매출채권및유동채권			720	731	775
재고자산			958	974	1,033
기타유동비금융자산			0	0	0
비유동자산			3,327	3,188	3,082
장기매출채권및기타비유동채권			27	28	29
투자자산			65	66	70
유형자산			2,926	2,792	2,674
무형자산			61	50	41
기타비유동자산			248	252	267
자산총계			5,580	5,627	6,109
유동부채			3,164	3,115	3,233
매입채무및기타유동채무			1,917	1,947	2,066
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	4,264	4,479
자본금			90	90	90
주식발행초과금			941	941	941
이익잉여금			172	331	599
기타자본			0	0	0
지배주주지분자본총계			0	1,363	1,631
비지배주주지분자본총계			0	1,363	1,631
자본총계			0	1,363	1,631
순차입금			1,608	1,288	804
총차입금			2,183	2,023	2,023

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름				497	610
당기순이익				227	290
감가상각비				334	298
무형자산상각비				11	9
외환손익				0	0
자산처분손익				0	0
지분법손익				0	0
영업활동자산부채 증감				-4	13
기타				-71	0
투자활동현금흐름				-194	-201
투자자산의 처분				1	-5
유형자산의 취득				0	0
무형자산의 취득				-200	-180
유형자산의 처분				0	0
기타				4	-15
재무활동현금흐름				-143	74
단기차입금의 증가				-160	0
장기차입금의 증가				0	0
자본의 증가				0	0
배당금지급				0	-22
기타				17	96
현금및현금성자산의순증가				160	484
기초현금및현금성자산				555	714
기말현금및현금성자산				714	1,198
Gross Cash Flow				500	597
Op Free Cash Flow				426	489

투자지표

(단위: 원, 배, %)

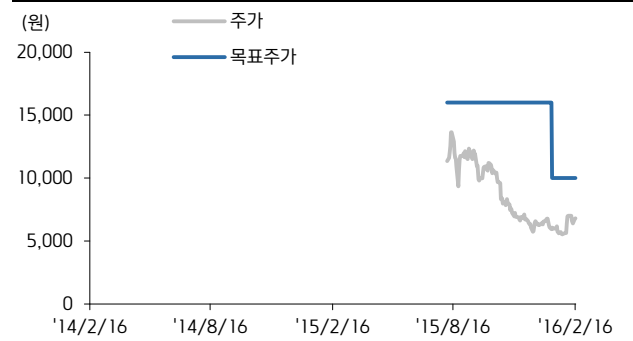
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS			537	1,035	1,322
BPS			5,174	6,209	7,431
주당EBITDA			3,235	3,238	3,412
CFPS			2,459	2,605	2,721
DPS			0	100	150
주가배수(배)					
PER			12.2	6.6	5.1
PBR			1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA			5.0	3.9	3.1
PCFR			2.7	2.6	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)			3.5	4.7	5.4
영업이익률(핵심)			3.5	4.7	5.4
EBITDA margin			8.5	9.1	9.1
순이익률			1.4	2.9	3.5
자기자본이익률(ROE)			N/A	33.3	19.4
투자자본이익률(ROIC)			6.1	10.6	13.7
안정성(%)					
부채비율			N/A	312.9	274.7
순차입금비율			N/A	94.5	49.3
이자보상배율(배)			3.7	4.7	5.7
활동성(배)					
매출채권회전율			10.2	10.5	10.9
재고자산회전율			7.7	7.9	8.2
매입채무회전율			3.8	4.0	4.1

- 당사는 2월 16일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2016/01/12	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/02/17	BUY(Maintain)	10,000원

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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%