

Company Report

심텍
222800

Apr 04, 2016

Buy

TP 11,500 원

유지

유지

Company Data

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.1	-27.1	0.0
상대주가	-5.8	-27.7	0.0



Mid-Small Cap 김갑호

3771-9734 kh1022@iprovest.com



교보증권 KYOBO

올해는 보여줄 것

1/4분기 호실적 기대

1Q16 심텍의 매출액은 1,780억원(+6.9%YoY), 영업이익은 64억원(+106.2%YoY) 전망. 비수기인 1/4분기에 60억원을 넘어서는 영업이익을 기록하면 주가는 반응을 할 가능성이 매우 높음. 동사의 실적은 뚜렷한 계절성을 보이기 때문에 전년동기 대비 100% 이상 성장한 1/4분기 영업이익을 기록할 경우 올해 실적추정에 대한 신뢰도가 매우 높아지게 됨. 현재 주가는 올해 예상 실적대비 PER 6x를 밑돌고 있는데 이는 최근 1~2년간 실제실적의 추정실적을 크게 밑돌면서 실적 개선 가능성에 대한 의구심이 반영되어 있기 때문.

실적 추정에 대한 신뢰도 높아질 것

심텍은 올해 분기별 실적이 정상화되는 국면에 접어들은 것으로 판단. 실적추정에 대한 신뢰가 높아질 것으로 기대. 동사는 2013년 자체공장 화재에 이어 주요고객사인 하이닉스 공장 화재, 전소된 공장 라인을 substrate라인으로 전환시키면서 이후 일정기간(2014년초 ~2015년 상반기) 동안 수율관리에 어려움을 겪은 것으로 보임. 매 분기 매출액은 예상치에 부합했고 지속적인 성장세를 보여주었으나 영업이익이 항상 예상치를 밑돌았던 이유. 지난해 말부터 수율이 안정되면서 수익성도 안정된 모습을 보이고 있음. 1/4분기 영업이익 60억원 이상을 기록할 경우 올해 400억원 이상의 영업이익을 기록할 것이라는 공감대 형성될 것. 회사측 가이던스는 영업이익 530억원. 현재 시가총액은 1,700억원 수준에 불과

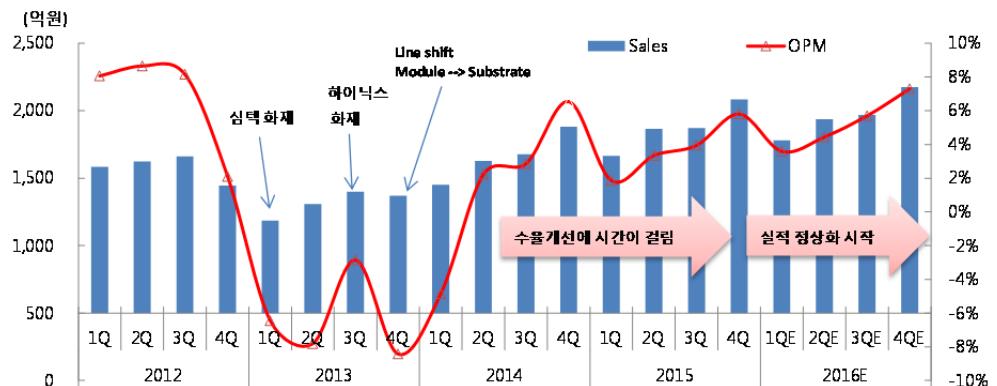
실적, 주가 모두 정상화 기대

올해 심텍 실적의 Key팩터는 PC DDR4와 모바일 MCP기판. MCP기판은 매년 400억원 이상 매출액이 증가하고 있고, 지난해 중반부터 LPDDR4채택 스마트폰이 증가하면서 고성장 지속 중. PC DDR4를 탑재한 PC가 지난해 2~3개 모델에 불과하였으나, 올해 판매되는 PC의 대부분은 DDR4 DRAM이 탑재되고 있음. PC출하감소율이 둔화되고 있고, DDR4 전환이 본격적으로 이루어지고 있는 것은 확실. 올해는 실적과 주가측면에서 반도체용 substrate PCB 분야 No.1회사의 저력을 보여줄 것.

Forecast earnings & Valuation

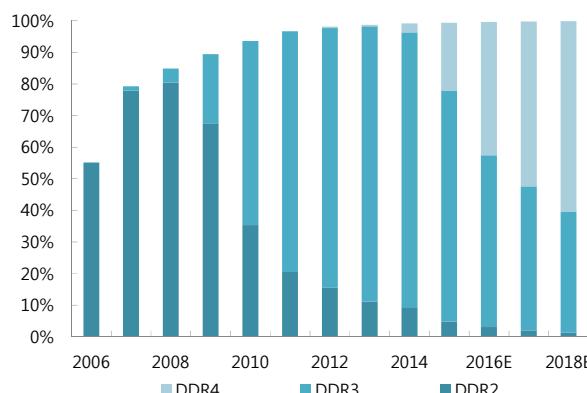
12 결산(십억원)	2014.12	2015.12	2016.12E	2017.12E	2018.12E
매출액(십억원)	0	395	749	786	850
YoY(%)	NA	NA	89.3	5.0	8.1
영업이익(십억원)	0	19	42	55	64
OP 마진(%)	0.0	4.8	5.6	7.0	7.5
순이익(십억원)	0	10	29	40	45
EPS(원)	0	1,000	1,320	1,800	2,064
YoY(%)	0.0	0.0	32.0	36.4	14.7
PER(배)	0.0	6.6	5.9	4.3	3.8
PCR(배)	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	0.0	7.8	4.1	3.2	2.6
ROE(%)	0.0	13.5	17.4	20.3	19.7

[도표 1] 정상화된 실적 보여줄 것



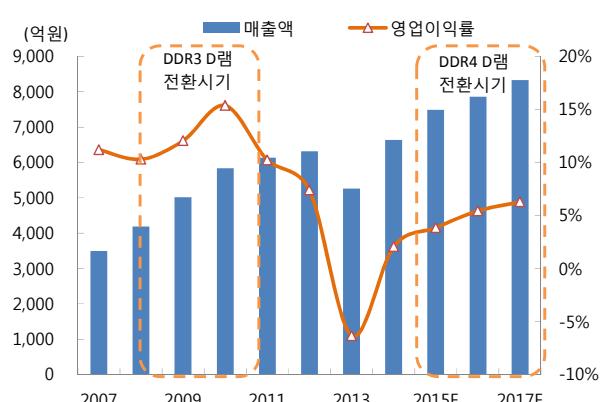
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] DDR4 전환 본격적으로 이루어지고 있어



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] DDR4 전환과 함께 수익성도 회복



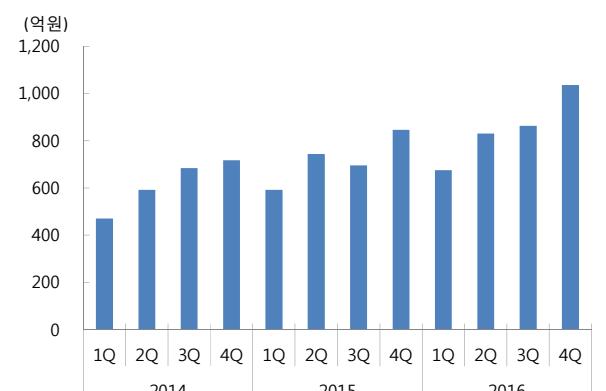
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] PC DDR4 본격적으로 전환중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] MCP/FCCSP 고속성장 지속



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구 분		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015F	2016E
매출액		1,666	1,865	1,872	2,084	1,780	1,938	1,968	2,175	7,487	7,862
Module PCB	Memory Module	247	169	236	303	337	332	302	318	955	1,288
	Server	270	291	236	249	260	265	271	276	1,046	1,072
	SSD	110	143	93	119	100	110	120	130	465	460
	sub total	636	620	604	763	737	747	733	764	2,620	2,980
PKG Substrate	Memory BOC	280	303	383	303	195	192	170	151	1,269	708
	MCP/FC-CSP	592	744	696	846	676	831	863	1,036	2,878	3,405
	sub total	960	1,136	1,186	1,280	963	1,111	1,126	1,282	4,562	4,481
기타		30	20	20	41	10	15	45	41	111	101
영업이익		31	62	74	121	64	86	112	159	288	421
영업이익률(%)		2%	3%	4%	6%	4%	4%	6%	7%	4%	5%
세전순이익		6	70	30	91	47	69	95	142	194	352
세전순이익률(%)		-7%	0%	4%	2%	4%	3%	4%	5%	4%	3%
지배순이익		6	42	23	81	37	50	82	120	124	256
순이익률(%)		0%	2%	1%	4%	2%	3%	4%	6%	2%	3%
EPS(원)		18	124	119	370	171	228	375	545	370	765

자료: 교보증권 리서치센터

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

[심텍 222800]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	0	395	749	786	850
매출원가	0	350	648	670	721
매출총이익	0	45	100	116	129
매출총이익률 (%)	na	11.5	13.4	14.7	15.2
판매비와관리비	0	26	58	61	65
영업이익	0	19	42	55	64
영업이익률 (%)	na	4.9	5.6	7.0	7.5
EBITDA	0	41	84	94	100
EBITDA Margin (%)	na	10.4	11.2	12.0	11.8
영업외순익	0	-7	-7	-6	-4
관계기업순익	0	0	0	0	0
금융수익	0	10	7	7	7
금융비용	0	-17	-14	-13	-11
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순순익	0	12	35	50	60
법인세비용	0	2	6	10	14
계속사업순순익	0	10	29	40	45
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	10	29	40	45
당기순이익률 (%)	na	2.6	3.9	5.0	5.3
비자비지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	10	29	40	45
지배순이익률 (%)	na	2.6	3.9	5.0	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	0	6	25	35	41
비자비지분포괄이익	0	0	0	1	1
지배지분포괄이익	0	6	24	35	40

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	0	143	182	212	237
현금및현금성자산	0	3	9	6	11
매출채권 및 기타채권	0	55	65	73	84
재고자산	0	84	107	117	131
기타유동자산	0	1	1	16	11
비유동자산	0	405	380	358	339
유형자산	0	354	333	316	300
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	2	2	2	2
기타비유동자산	0	50	45	41	37
자산총계	0	548	562	570	576
유동부채	0	290	284	267	243
매입채무 및 기타채무	0	184	173	177	183
차입금	0	104	99	79	49
유동성채무	0	0	10	10	10
기타유동부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	104	100	92	83
차입금	0	51	46	36	26
시채	0	23	23	23	23
기타비유동부채	0	30	31	33	35
부채총계	0	393	384	359	327
지배자분	0	155	178	211	248
자본금	0	11	11	11	11
자본잉여금	0	137	137	137	137
이익잉여금	0	7	31	64	101
기타자본변동	0	0	0	0	0
비자비지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	155	178	211	249
총차입금	0	178	178	148	108

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	0	66	29	66	65
당기순이익	0	10	29	40	45
비현금항목의 기감	0	32	61	60	61
감가상각비	0	21	40	38	36
외화손익	0	-1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	12	19	22	24
자산부채의 증감	0	27	-48	-19	-24
기타현금흐름	0	-4	-12	-15	-18
투자활동 현금흐름	0	-16	-17	-32	-12
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-21	-20	-20	-20
기타	0	5	3	-12	8
재무활동 현금흐름	0	-47	-6	-37	-48
단기차입금	0	-9	-5	-20	-30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	45	-5	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-6	-7	-8
기타	0	-83	10	0	0
현금의 증감	0	3	6	-3	5
기초 현금	0	0	3	9	6
기말 현금	0	3	9	6	11
NOPLAT	0	17	35	44	49
FCF	0	45	8	44	42

주: 2014년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 심텍, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	0	1,000	1,320	1,800	2,064
PER	0.0	6.6	5.9	4.3	3.8
BPS	0	7,046	8,106	9,606	11,320
PBR	0.0	0.9	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	0	3,943	3,820	4,293	4,579
EV/EBITDA	0.0	7.8	4.1	3.2	2.6
SPS	0	38,008	0	0	0
PSR	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
CFPS	0	4,282	356	1,991	1,897
DPS	0	260	300	350	450

재무비율

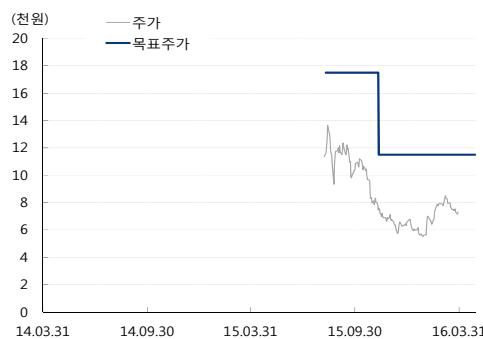
단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	89.3	5.0	8.1
영업이익 증가율	NA	NA	116.4	31.1	15.7
순이익 증가율	NA	NA	178.4	36.4	14.7
수익성					
ROIC	0.0	9.9	9.9	12.4	13.7
ROA	0.0	3.8	5.2	7.0	7.9
ROE	0.0	13.5	17.4	20.3	19.7
안정성					
부채비율	0.0	254.0	215.5	170.1	131.3
순자본비율	0.0	32.5	31.7	26.0	18.8
이자보상배율	0.0	4.5	6.6	10.4	16.4

심텍 [222800]

올해는 보여줄 것

심텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.10	매수	17,000			
2015.11.11	매수	11,500			
2016.02.17	매수	11,500			
2016.04.04	매수	11,500			

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바랍니다. 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공사점 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_2015.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	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