

# 심텍

## 222800

Apr 04, 2016

Buy

유지

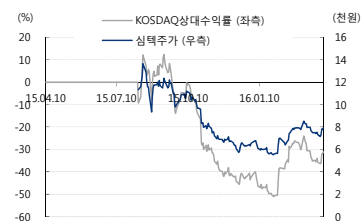
TP 11,500 원

유지

## Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(04/01)     | 7,910 원   |
| 액면가(원)         | 500 원     |
| 52 주 최고가(보통주)  | 13,650 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 5,530 원   |
| KOSPI (04/01)  | 1,973.57p |
| KOSDAQ (04/01) | 690.69p   |
| 자본금            | 110 억원    |
| 시가총액           | 1,736 억원  |
| 발행주식수(보통주)     | 2,195 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)    | 22.5 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 18 억원     |
| 외국인지분(보통주)     | 1.86%     |
| 주요주주           |           |
| 심텍홀딩스 외 1 인    | 43.07%    |

## Price &amp; 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



KYOBO 교보증권

## 올해는 보여줄 것

## 1/4분기 호실적 기대

1Q16심텍의 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 실제실적이 추정실적을 크게 밑돌면서 실적 가이던스에 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 수출관리에 어려움을 겪은 것으로 보임. 매 분기 매출액은 예상치에 부합했고 지속적인 성장세를 보여주었으나 영업이익이 항상 예상치를 밑돌았던 이유. 지난해 말부터 수출이 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

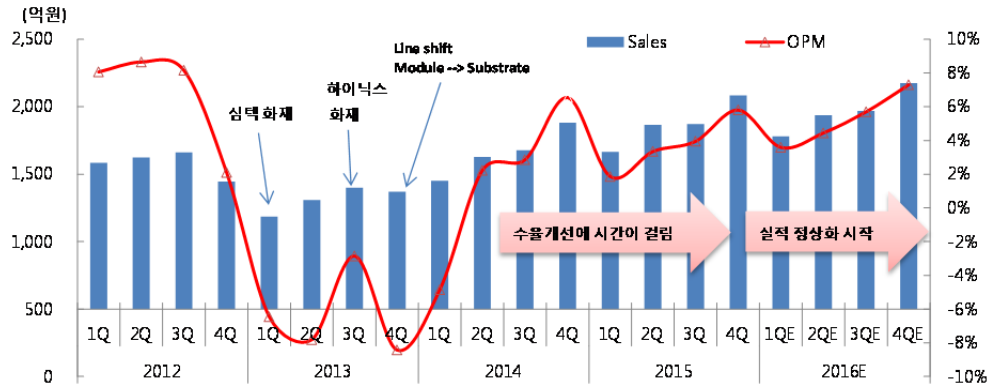
## 실적, 주가 모두 정상화 기대

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 반도 채용 substrate PCB 분야 No.1회사의 저력을 보여줄 것.

## Forecast earnings &amp; Valuation

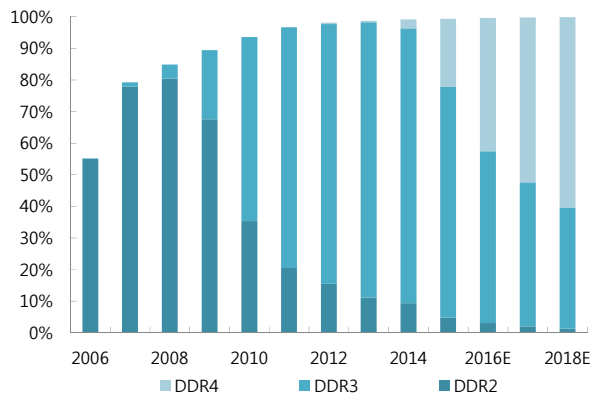
| 12 결산(십억원)   | 2014.12 | 2015.12 | 2016.12E | 2017.12E | 2018.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 0       | 395     | 749      | 786      | 850      |
| YoY(%)       | NA      | NA      | 89.3     | 5.0      | 8.1      |
| 영업이익(십억원)    | 0       | 19      | 42       | 55       | 64       |
| OP마진(%)      | 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



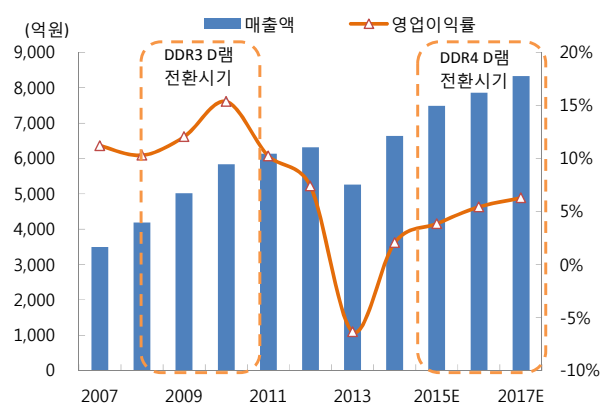
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] DDR4 전환 본격적으로 이루어지고 있어



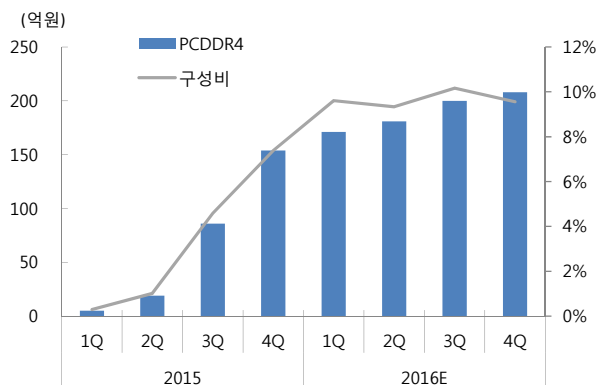
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] DDR4 전환과 함께 수익성도 회복



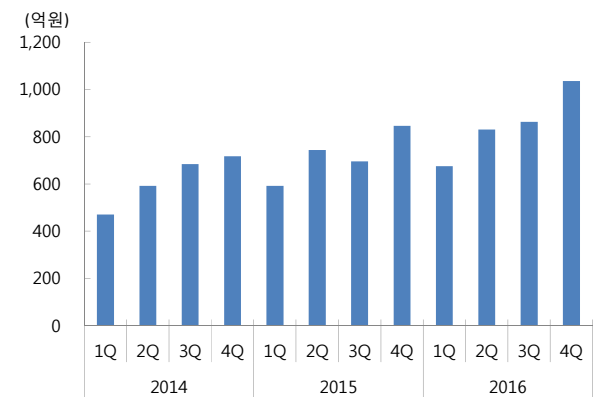
자료: 교보증권 리서치센터

[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 2Q까지는 분할 전 기준, 2015년 실적은 분할 전 심텍홀딩스와 분할 후 심텍의 합산 실적

[심택 222800]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(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  |
| 영업외손익             | 0     | -7    | -7    | -6    | -4    |
| 관계기업손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익              | 0     | 10    | 7     | 7     | 7     |
| 금융비용              | 0     | -17   | -14   | -13   | -11   |
| 기타                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순손익       | 0     | 12    | 35    | 50    | 60    |
| 법인세비용             | 0     | 2     | 6     | 10    | 14    |
| 계속사업순손익           | 0     | 10    | 29    | 40    | 45    |
| 중단사업순손익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | 0     | 10    | 29    | 40    | 45    |
| 당기순이익률 (%)        | na    | 2.6   | 3.9   | 5.0   | 5.3   |
| 비배지분순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배순이익             | 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    |
| 비배지분포괄이익          | 0     | 0     | 0     | 1     | 1     |
| 지배지분포괄이익          | 0     | 6     | 24    | 35    | 40    |

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

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름  | 0     | 66    | 29    | 66    | 65    |
| 당기순이익      | 0     | 10    | 29    | 40    | 45    |
| 비현금항목의 가감  | 0     | 32    | 61    | 60    | 61    |
| 감가상각비      | 0     | 21    | 40    | 38    | 36    |
| 외환손익       | 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: 2014 년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(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    |
| 사채          | 0     | 23    | 23    | 23    | 23    |
| 기타비유동부채     | 0     | 30    | 31    | 33    | 35    |
| 부채총계        | 0     | 393   | 384   | 359   | 327   |
| 자배지분        | 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     |
| 비배지분        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 0     | 155   | 178   | 211   | 249   |
| 총차입금        | 0     | 178   | 178   | 148   | 108   |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

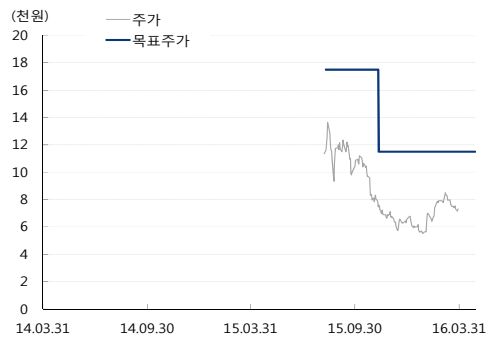
| 12 결산(십억원) | 2014A | 2015A  | 2016F | 2017F | 2018F  |
|------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| EPS        | 0     | 1,000  | 1,320 | 1,800 | 2,064  |
| PER        | 0.0   | 6.6    | 5.9   | 4.3   | 3.8    |
| BPS        | 0     | 7,046  | 8,106 | 9,606 | 11,320 |
| PBR        | 0.0   | 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, %

| 12 결산(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 |
| 순차입금비용     | 0.0   | 32.5  | 31.7  | 26.0  | 18.8  |
| 이자보상배율     | 0.0   | 4.5   | 6.6   | 10.4  | 16.4  |

#### 심택 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 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 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