

2016. 8. 3

# Company Update



**이중욱**  
Analyst  
jvwstar.lee@samsung.com  
02 2020 7793

## 심텍 (222800)

### 이익의 신뢰성 상승

- 2Q16 매출은 기대를 하회했으나 영업이익은 무난한 수준. 3Q16 서버용 모듈PCB와 FC-CSP기판을 통한 매출과 이익 상승 기대.
- 2016년 동사의 이익 신뢰성이 상승하고 있다는 점이 가장 긍정적. 이익을 회복에 대한 리스크를 감소시키는 요인으로 작용.
- BUY투자의견과 목표주가 10,000원 유지.

#### WHAT'S THE STORY

**투자 의견:** 우리가 동사에게서 기대했던 성장 이야기는 수익 구조가 정상화되면서 나타나는 이익률 회복이었고, 이에 대한 리스크는 동사의 이익 변동성이다. 그러나 2016년 이후의 동사의 실적을 경험하며 우리는 동사의 이익이 예측 가능한 영역에서 창출되기 시작되었음을 느꼈다. 이는 성장 이야기에 대한 리스크가 감소되고 있다는 것을 의미하며 우리가 생각하는 동사의 적절한 주가 수준(10,000원)으로의 회복 가능성이 증가하고 있음을 의미한다. 당사는 비록 심텍의 이익을 소폭 하향 조정하지만, 이는 전망 매출의 추정치 조정에 따른 것이고, 이익의 변동성은 충분히 감소했다고 판단한다. BUY 투자의견과 목표주가 10,000원을 유지한다.

**2Q16 무난한 실적:** 동사는 2Q16 매출 1,867억원(-5.6% q-q, +0.1% y-y)과 영업이익 60억원(-4.3% q-q, -3.4% y-y)를 기록하였다. 매출액은 당사 전망을 하회하였으나 영업이익은 당사의 추정치와 동사의 공식 전망과 유사한 수준을 기록하였다. 고객사가 재고를 줄이며 특히 PC용 모듈 부문의 매출에 부정적인 영향을 받았다고 판단한다. 영업외손익에서는 분기말 환율 하락의 영향으로 외화매출채권 평가손실 약 30억원을 기록하였고, 그 결과 순이익은 우리의 기대를 하회하였다.

**3Q16 서버용 모듈PCB와 FC-CSP기판이 견인:** 3Q16 전방에서는 두 가지 변화가 나타난다. 첫째, 주로 Enterprise용의 SSD와 서버 수요가 증가하고 있다. 둘째, 미디어텍을 비롯 중국 스마트폰 부품이 재고를 build-up하고 있다. 동사의 3Q16 실적은 이러한 영향으로 서버용 RDIMM과 FC-CSP기판 매출이 레벨업할 것으로 기대한다. 환율은 우리에게 불리하나 ASP는 증가할 수 있는 요인들로 영업이익은 약 60% 상승하는 95억원 수준까지 도전해 볼 만 하다고 판단한다.

#### AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	10,000원	(21.8%)
현재주가	8,210원	
시가총액	1,801.7억원	
Shares (float)	21,945,415주	(56.9%)
52주 최저/최고	5,530원/13,650원	
60일-평균거래대금	15.4억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	5.3	28.5	21468262.81
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	3.1	25.3	21468262.81

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2016E EPS	799	1,185	-32.6%
2017E EPS	1,188	1,375	-13.6%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	10,500
Recommendation	4.3

R1Y:★★★★☆ / R1Y: A / H1Y: 3 / S1Y: 2 / S1Y:★★★★☆ 1

#### 분기 실적

(십억원)	2Q16	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	186.7	n/a	(5.6)	(5.8)	(5.8)
영업이익	6.0	n/a	(4.8)	(7.2)	(9.6)
세전계속사업이익	0.9	n/a	(84.3)	(83.4)	(81.0)
순이익	0.7	n/a	(84.9)	(83.8)	(82.7)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	3.2				
세전계속사업이익	0.5				
순이익	0.4				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2015	2016E	2017E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	8.2	10.3	6.9
P/B	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.7	4.6	3.7
Div yield (%)	3.2	1.9	2.9
EPS 증가율 (%)	n/a	(20.1)	48.7
ROE (%)	6.7	10.9	14.7
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	1,000	799	1,188
BVPS	7,049	7,588	8,616
DPS	260	160	238

표 1. 2분기 실적

(십억원)	2Q16	1Q16	2Q15	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	186.7	197.8	186.6	(5.6)	0.1
영업이익	6.0	6.3	6.2	(4.3)	(3.4)
세전사업계속이익	0.9	5.7	7.0	(83.8)	(86.8)
순이익	1.0	4.6	4.2	(79.0)	(76.7)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	3.2	3.2	3.3		
세전사업계속이익	0.5	2.9	3.8		
순이익	0.5	2.3	2.2		

자료: 심텍, 삼성증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	811.3	820.2	791.2	804.8	(2.5)	(1.9)
영업이익	36.0	46.3	33.4	42.9	(7.2)	(7.3)
세전이익	32.4	37.7	22.2	33.2	(31.4)	(11.7)
순이익	26.0	30.1	18.1	26.6	(30.4)	(11.7)

자료: 삼성증권 추정

표 3. 목표주가 산정

(원)	2017E
BPS	1,188
목표 PBR (배)	8
적정 가치	9,501
<b>목표주가</b>	<b>10,000</b>
현주가	8,210
상승여력 (%)	21.8

자료: 삼성증권 추정

표 4. 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	197.8	186.7	203.3	203.4	191.3	198.8	209.2	205.5	751.5	791.2	804.8
Module PCB	77.9	64.2	76.0	75.5	73.9	81.8	79.9	74.8	277.0	293.6	310.4
Package substrate	118.6	119.8	125.6	126.4	115.9	115.4	127.6	129.3	456.1	490.5	488.2
기타	1.3	2.7	1.6	1.4	1.5	1.6	1.6	1.4	15.7	7.1	6.1
<b>영업이익</b>	<b>6.3</b>	<b>6.0</b>	<b>9.5</b>	<b>11.5</b>	<b>8.5</b>	<b>10.2</b>	<b>13.6</b>	<b>10.5</b>	<b>30.4</b>	<b>33.4</b>	<b>42.9</b>
세전이익	5.7	0.9	6.7	8.8	5.9	7.8	11.3	8.3	19.4	22.2	33.2
순이익	4.6	1.0	5.4	7.1	4.8	6.2	9.0	6.6	14.9	18.1	26.6
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익	3.2	3.2	4.7	5.7	4.5	5.1	6.5	5.1	4.1	4.2	5.3
세전이익	2.9	0.5	3.3	4.3	3.1	3.9	5.4	4.0	2.6	2.8	4.1
순이익	2.3	0.5	2.7	3.5	2.5	3.1	4.3	3.2	2.0	2.3	3.3

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>395</b>	<b>791</b>	<b>805</b>	<b>826</b>
매출원가	350	700	703	720
<b>매출총이익</b>	<b>45</b>	<b>91</b>	<b>101</b>	<b>106</b>
(매출총이익률, %)	11.5	11.5	12.6	12.8
판매 및 일반관리비	26	58	58	59
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
(영업이익률, %)	4.9	4.2	5.3	5.7
<b>영업외손익</b>	<b>(7)</b>	<b>(11)</b>	<b>(10)</b>	<b>(8)</b>
금융수익	10	24	23	23
금융비용	17	34	31	30
지분법손익	0	(1)	(1)	(1)
기타	(0)	0	(0)	(0)
<b>세전이익</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>39</b>
법인세	2	4	7	8
(법인세율, %)	14.2	19.8	20.0	20.0
계속사업이익	10	18	27	31
중단사업이익	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>31</b>
(순이익률, %)	2.6	2.3	3.3	3.8
지배주주순이익	10	18	26	30
비지배주주순이익	0	0	1	1
EBITDA	41	76	85	89
(EBITDA 이익률, %)	10.4	9.7	10.6	10.8
EPS (지배주주)	1,000	799	1,188	1,386
EPS (연결기준)	1,003	813	1,212	1,415
수정 EPS (원)*	1,000	799	1,188	1,386

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>66</b>	<b>47</b>	<b>72</b>	<b>77</b>
당기순이익	10	18	27	31
현금유출입이없는 비용 및 수익	32	59	58	57
유형자산 감가상각비	21	42	41	41
무형자산 상각비	1	1	1	1
기타	11	16	16	16
영업활동 자산부채 변동	27	(17)	1	2
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(16)</b>	<b>(38)</b>	<b>(31)</b>	<b>(28)</b>
유형자산 증감	(21)	(35)	(30)	(27)
장단기금융자산의 증감	(2)	(0)	(0)	(0)
기타	7	(3)	(1)	(1)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(47)</b>	<b>(6)</b>	<b>(34)</b>	<b>(46)</b>
차입금의 증가(감소)	(8)	0	(30)	(41)
자본금의 증가(감소)	120	0	0	0
배당금	0	(6)	(4)	(5)
기타	(159)	0	0	0
현금증감	3	3	6	1
기초현금	0	3	6	12
기말현금	3	6	12	13
<b>Gross cash flow</b>	<b>43</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>89</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>42</b>	<b>50</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	<b>143</b>	<b>163</b>	<b>171</b>	<b>177</b>
현금 및 현금등가물	3	6	12	13
매출채권	46	53	54	55
재고자산	84	88	89	92
기타	10	16	16	17
<b>비유동자산</b>	<b>405</b>	<b>397</b>	<b>385</b>	<b>370</b>
투자자산	2	2	2	2
유형자산	354	346	335	321
무형자산	28	28	27	26
기타	21	21	21	21
<b>자산총계</b>	<b>548</b>	<b>560</b>	<b>556</b>	<b>547</b>
<b>유동부채</b>	<b>290</b>	<b>307</b>	<b>300</b>	<b>287</b>
매입채무	81	79	80	83
단기차입금	104	104	94	96
기타 유동부채	105	124	126	108
<b>비유동부채</b>	<b>104</b>	<b>85</b>	<b>66</b>	<b>44</b>
사채 및 장기차입금	74	54	34	11
기타 비유동부채	30	32	32	33
<b>부채총계</b>	<b>393</b>	<b>393</b>	<b>366</b>	<b>331</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>155</b>	<b>166</b>	<b>189</b>	<b>214</b>
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	137	137	137	137
이익잉여금	7	19	42	67
기타	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>자본총계</b>	<b>155</b>	<b>167</b>	<b>190</b>	<b>216</b>
순부채	175	172	136	94

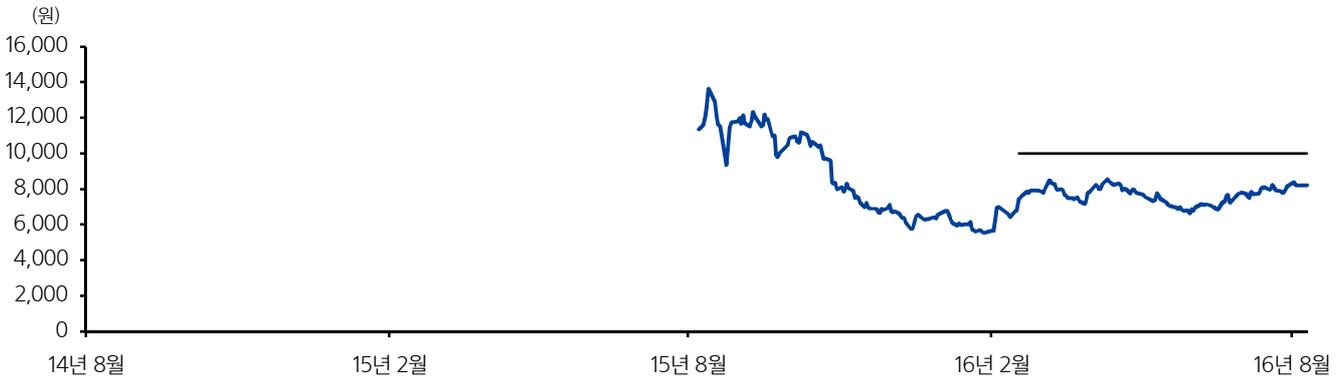
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016E	2017E	2018E
<b>증감률 (%)</b>				
매출액	n/a	100.1	1.7	2.6
영업이익	n/a	71.7	28.4	9.5
순이익	n/a	70.9	49.1	16.7
수정 EPS**	n/a	(20.1)	48.7	16.7
<b>주당지표</b>				
EPS (지배주주)	1,000	799	1,188	1,386
EPS (연결기준)	1,003	813	1,212	1,415
수정 EPS**	1,000	799	1,188	1,386
BPS	7,049	7,588	8,616	9,765
DPS (보통주)	260	160	238	238
<b>Valuations (배)</b>				
P/E***	8.2	10.3	6.9	5.9
P/B***	1.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	8.7	4.6	3.7	3.1
<b>비율</b>				
ROE (%)	6.7	10.9	14.7	15.1
ROA (%)	1.9	3.2	4.8	5.6
ROIC (%)	4.9	7.8	10.0	11.4
배당성향 (%)	54.8	20.0	20.0	17.1
배당수익률 (보통주, %)	3.2	1.9	2.9	2.9
순부채비율 (%)	112.9	103.2	71.7	43.6
이자보상배율 (배)	4.5	4.4	6.4	8.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 2일 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 투자이견 및 목표주가(TP) 변경

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

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2016년 6월 30일 기준

매수 (71.2%) | 중립 (28.8%) | 매도 (0%)