

# Spot Brief

실적 Review

Buy[유지]

목표주가: 11,500 원  
현재가(08/03): 8,210 원

## 심텍 222800

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734  
kh1022@ipovest.com

### 신뢰 회복 중, 스마트한 M&A

- 2Q16 실적 당사 추정치 및 시장 컨센서스 부합. 3분기 연속 시장 컨센서스를 충족시킴에 따라 신뢰를 점차 회복하는 추세. 3Q 계절적 성수기 진입. 신뢰가 회복되고 있고 성수기에 진입하고 있어 주가도 이를 반영할 것.
- 일본 Eastern사 인수. Eastern사는 Substrate 기준 심텍 대비 30~40%의 Capa.를 가지고 있으며 eMMC 등에 경쟁력을 보유하고 있는 회사
- 인수금번 결정은 최소한의 자금으로 Substrate Capa.를 30% 이상 증설한 효과. 매우 스마트한 M&A

### 계절적 성수기 진입

2Q16 심텍의 매출액은 1,867억원(+0.1%YoY), 영업이익은 60억원(-3.8%YoY, opm3.0%) 기록. 당사 추정치 부합. 3분기 연속 시장 컨센서스를 충족시킴에 따라 신뢰를 점차 회복하는 추세. 2/4분기에 일시적으로 증가했던 DDR3모듈 PCB 매출액이 감소하면서 전사 매출액은 전분기 대비 소폭 감소. 그러나 수익성이 높은 SSD모듈PCB 및 MCP/FCCSP 매출비중이 증가하면서 영업이익은 전분기와 유사한 수준.

3/4분기 매출액은 2,068억원(+10.8%YoY), 영업이익은 100억원(+35.6%YoY, opm4.8) 전망. 계절적 성수기에 진입으로 실적 호전세 눈에 띌 것. 동사의 주력 제품인 SSD모듈PCB/MCP/FCCSP의 매출 비중이 80%에 육박. 과거 실적을 통해 하반기 영업이익이 상반기 영업이익의 두 배를 기록한 것을 알 수 있음. 신뢰가 회복되고 있고 성수기에 진입하고 있어 주가도 이를 반영할 것. 최근 3D낸드 투자 확대에 인한 반도체 장비, 소재 회사들의 주가가 급등. 후공정 PKG회사들까지 주가 상승세가 이어짐. 향후 3D낸드 시장 활성화에 따라 SSD모듈 PCB 실적증가가 뒤따를 것이라는 공감대가 형성. 주가 모멘텀으로 작용할 듯

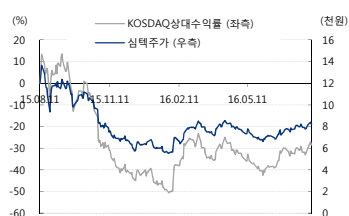
### 일본 Eastern사 인수

지난달 20일 심텍이 일본의 STJ홀딩스의 지분을 16.7%를 인수하였다고 공시. 세부 내용은 STJ홀딩스에 심텍이 18억원(1.7억엔), 심텍홀딩스의 자회사인 심텍Japn이 11억원, 2년후 풋옵션을 가진 재무적 투자자가 80억원(75억엔)을 출자한 후 STJ홀딩스가 일본의 Substrate PCB업체인 Eastern사의 지분 71%를 인수하는 구조. Eastern사는 보유 자사주 및 신주를 발행하여 STJ홀딩스에 제공. 심텍의 참여금액은 자본총계의 1% 수준에 불과하여 재무제표에 미치는 영향은 거의 없음. 2년후 풋옵션을 행사하여 재무적 투자자의 지분을 전량 인수할 수 있음

### Company Data

현재가(08/03)	8,210 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	13,650 원
52주 최저가(보통주)	5,530 원
KOSPI (08/03)	1,994.79p
KOSDAQ (08/03)	698.32p
자본금	110 억원
시가총액	1,802 억원
발행주식수(보통주)	2,195 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.5 만주
평균거래대금(60 일)	18 억원
외국인지분(보통주)	3.31%
주요주주	
심텍홀딩스 외 1인	43.07%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	28.5	0.0
상대주가	3.1	25.3	0.0

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2014.12	2015.12	2016.12E	2017.12E	2018.12E
매출액(십억원)	0	395	809	882	944
YoY(%)	NA	NA	107.1	7.7	7.0
영업이익(십억원)	0	19	38	49	59
OP 마진(%)	0.0	4.8	4.6	5.6	6.3
순이익(십억원)	0	10	23	35	44
EPS(원)	0	1,000	1,065	1,572	1,981
YoY(%)	0.0	0.0	6.5	47.6	26.0
PER(배)	0.0	6.6	7.7	5.2	4.1
PCR(배)	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	0.0	7.8	4.4	3.5	2.8
ROE(%)	0.0	13.5	14.3	18.5	19.9

### Substrate 기준 심택 대비 30~40%의 Capa.

Eastern사는 Substrate 기준 심택 대비 30~40%의 Capa.를 가지고 있으며 eMMC 등에 경쟁력을 보유하고 있는 회사. 심택과 같은 Substrate PCB제조회사로 PC경기 하락 및 고객사인 일본 반도체회사의 모바일 대응 어려움으로 실적악화를 겪음. 지난해(3월결산)기준 당기순손실은 250억원으로 한계상황에 도달. 이에 심택은 은행권 차입금상환 3년 유예를 조건으로 Eastern사의 인수를 결정. 향후 심택은 심택Japan의 물량을 시작으로 주로 소규모 고객의 물량을 Eastern에서 처리하면서 적자를 탈피시킬 계획

### 108억원으로 2,000억원의 Capex. 효과

금번 결정은 최소한의 자금으로 Substrate Capa.를 30% 이상 증설한 효과를 갖게 됨. 이를 Capex. 금액으로 환산할 경우 약 2,000억원에 해당. 현재 심택의 Substrate PCB가동률은 80% 중반을 기록 중(수출감안 시 90% 이상). 향후 IoT, VR 등 관련 IT디바이스 확대에 따른 물량 증가 시 Capa.를 신속히 증설해야 하는 필요성이 있는 상태. 향후 재무적 투자자의 지분을 전량 인수하더라도 동사는 총 108억원으로 Capa.를 30% 이상 증설한 꼴이 되고, 예상치 못한 글로벌 경기둔화 등 최악의 상황을 가정하더라도 동사의 부담은 108억원에 불과. 매우 스마트한 M&A로 판단

[도표 1] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

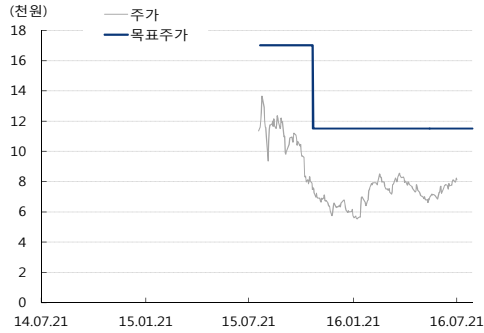
(단위: 억원)

구분		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16A	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액		1,666	1,865	1,872	2,084	1,978	1,867	2,068	2,275	7,487	8,088
Module PCB	Memory Module	247	169	236	303	328	170	302	318	955	1,118
	Server	270	291	236	249	266	236	241	246	1,046	988
	SSD	110	143	93	119	116	184	194	204	465	698
	sub total	636	620	604	763	779	642	833	863	2,620	3,117
PKG Substrate	Memory BOC	280	303	383	303	297	320	170	151	1,269	799
	MCP/FC-CSP	592	744	696	846	766	785	863	1,036	2,878	3,550
	sub total	960	1,136	1,186	1,280	1,186	1,198	1,126	1,282	4,562	4,791
기타		30	20	20	41	10	27	45	41	111	123
영업이익		31	62	74	121	63	60	100	154	288	377
영업이익률(%)		2%	3%	4%	6%	3%	3%	5%	7%	4%	5%
세전순이익		6	70	30	91	57	9	102	118	194	352
세전순이익률(%)		-7%	0%	4%	2%	4%	3%	5%	5%	3%	3%
지배순이익		6	42	23	81	46	9	86	92	124	256
순이익률(%)		0%	2%	1%	4%	2%	1%	4%	4%	2%	3%
EPS(원)		18	124	119	370	210	43	391	421	370	765

자료: 교보증권 리서치센터

주: 2015년 2Q까지는 분할 전 기준, 2015년 실적은 분할 전 심택홀딩스와 분할 후 심택의 합산 실적

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			
2016.05.11	매수	11,500			
2016.08.04	매수	11,500			

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 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\_2016.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.0	6.9	2.1	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