

Company Update

2016. 5. 10

심텍 (222800)

믹스 개선의 방향성 확인



이종욱
Analyst
jvwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

- 1Q16 실적은 기대에는 다소 못 미치나 FC-CSP와 SIP의 성장 방향성, 전방산업의 SSD 호조를 확인.
- 전방산업 부진의 영향은 불가피하지만 투자자의 기대 수준도 낮은 반면, 산업 변화를 통한 동사의 ASP 상승은 지속됨
- BUY투자자의견과 목표주가 10,000원 유지.

WHAT'S THE STORY

투자 의견: 1Q16의 PC 부진을 감안하면 실적은 선방하였다. 전방산업 업황 부진으로 동사의 주식은 할인되고 있지만, Bottom-up의 관점에서 보면 제품 믹스 개선과 고객사내 점유율 증가의 방향성을 유지하고 있고, 이에 BUY투자자의견과 목표주가를 유지한다.

다소 저조한 1Q16 실적: 1분기 매출액 1,978억원(-5% q-q, +19% y-y)과 영업이익 63억원(-48% q-q, +102% y-y)을 기록하였다. 당사 추정치와 비교하면 매출액은 소폭 상회했지만 영업이익이 하회하였는데 그 이유는 DDR4 비중 증가, 패키지 매출 비중 증가와 같은 ASP 증가 요인들의 변화 속도가 기대에 미치지 못했기 때문이다. 전방산업의 부진의 영향은 불가피했지만 방향성을 유지한 것은 긍정적이다.

기존 아이디어 점검: 당사의 기본적인 BUY 의견의 근거는 1) FC-CSP와 SIP의 매출 성장, 2) SSD의 penetrate 속도 증가, 3) 과도하게 할인된 주가 때문이었다. 이번 분기 실적에서 FC-CSP와 SIP의 성장 방향성, 전방산업의 SSD 호조를 확인한 것은 긍정적이다. 다만 전방산업이 예상보다 더 부진하고, SSD 출하량 증가 속도를 조금은 낮출 필요가 있어 보인다. 1분기 실적과, 전방 부진을 좀더 반영하여 2016년과 2017년 EPS를 각각 11%, 10% 낮춘다. 여전히 2016년 P/E는 6배이다.

업사이드 아이디어: 여전히 세 가지 측면에서 업사이드가 다운사이드 요소보다 커 보인다. 2Q16을 기점으로 SK하이닉스의 SSD 출하량 증가가 기대된다. 비중은 미약하나 SSD모듈 패키지 성장을 뒷받침해 줄 변화이다. 또한 SK하이닉스와 마이크론의 DRAM bit growth 전망이 그들의 목표대로 시장 성장을 상회할 경우 포트폴리오가 다변화된 동사에겐 추가 업사이드 요소다. SIP는 고객사 전략이 구체화되지 않고 있는 점이 아쉽다. 반면 패키지 업체의 불황이 1년 이상 지속되며 동사 주가에 추가적인 악재로 작용할 여지는 작다.

분기 실적

(십억원)	1Q16	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	197.8	n/a	(5.0)	11.0	10.5
영업이익	6.3	n/a	(47.8)	(13.0)	1.1
세전계속사업이익	5.7	n/a	(37.6)	20.7	36.8
순이익	4.6	n/a	(43.5)	21.7	48.4
이익률 (%)					
영업이익	3.2				
세전계속사업이익	2.9				
순이익	2.3				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2015	2016E	2017E
Valuation (배)			
P/E	7.4	6.2	5.4
P/B	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.2	3.7	2.9
Div yield (%)	3.5	3.2	3.7
EPS 증가율 (%)	n/a	18.5	16.0
ROE (%)	6.7	15.8	16.1
주당지표 (원)			
EPS	1,000	1,185	1,375
BVPS	7,049	7,974	9,112
DPS	260	237	275

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **10,000원** (35.5%)

현재주가	7,380 원
시가총액	1,619.6억원
Shares (float)	21,945,415주 (56.9%)
52 주 최저/최고	5,530원/13,650원
60 일-평균거래대금	20.3억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	-10.8	-1.2	n/a
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-11.2	-7.3	n/a

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2016E EPS	1,185	1,329	-10.8%
2017E EPS	1,375	1,527	-10.0%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	10,500
Recommendation	4.3

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

표 1. 1분기 실적

(십억원)	1Q16	1Q15	4Q15	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	197.8	166.7	208.3	18.7	(5.0)
영업이익	6.3	3.1	12.1	101.6	(47.8)
세전사업계속이익	5.7	0.3	9.1	2,168.4	(37.2)
순이익	4.6	0.3	8.1	1,544.7	(43.0)
이익률 (%)					
영업이익	3.2	1.9	5.8		
세전사업계속이익	2.9	0.2	4.4		
순이익	2.3	0.2	3.9		

자료: 서울반도체, 삼성증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	791.3	807.8	811.3	820.2	2.5	1.5
영업이익	46.2	50.9	36.1	46.3	(21.9)	(9.0)
세전이익	36.4	41.9	32.4	37.7	(11.0)	(10.0)
순이익	29.2	33.5	26.0	30.2	(10.8)	(10.0)

자료: 삼성증권 추정

표 3. 목표주가 산정

(원)	2016E
BPS	1,185
목표 PBR (배)	8
적정 가치	9,476
목표주가	10,000
현주가	6,800
상승여력 (%)	47.1

자료: 삼성증권 추정

표 4. 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	166.7	186.6	190.0	208.3	197.8	198.3	205.4	209.8	751.5	811.3	820.2
Module PCB	67.5	69.9	63.3	76.3	77.9	71.4	73.3	75.7	277.0	298.4	295.3
Package substrate	95.9	113.6	118.6	128.0	118.6	125.5	130.6	132.8	456.1	507.6	519.7
기타	3.3	3.1	5.2	4.1	1.3	1.4	1.4	1.2	15.7	5.3	5.2
영업이익	3.1	6.2	9.0	12.1	6.3	6.5	10.1	13.2	30.4	36.1	46.3
세전이익	0.3	7.0	3.0	9.1	5.7	5.4	9.1	12.2	19.4	32.4	37.7
순이익	0.3	4.2	2.3	8.1	4.6	4.3	7.3	9.8	14.9	26.0	30.2
이익률 (%)											
영업이익	1.9	3.3	4.7	5.8	3.2	3.3	4.9	6.3	4.1	4.4	5.6
세전이익	0.2	3.8	1.6	4.4	2.9	2.7	4.4	5.8	2.6	4.0	4.6
순이익	0.2	2.2	1.2	3.9	2.3	2.2	3.5	4.7	2.0	3.2	3.7

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	395	811	820	834
매출원가	350	718	717	729
매출총이익	45	93	103	105
(매출총이익률, %)	11.5	11.5	12.6	12.6
판매 및 일반관리비	26	57	57	57
영업이익	19	36	46	48
(영업이익률, %)	4.9	4.4	5.6	5.8
영업외손익	(7)	(4)	(9)	(8)
금융수익	10	9	9	9
금융비용	17	16	15	14
지분법손익	0	0	0	0
기타	(0)	3	(2)	(2)
세전이익	12	32	38	41
법인세	2	6	8	8
(법인세율, %)	14.2	19.9	20.0	20.0
계속사업이익	10	26	30	32
중단사업이익	0	0	0	0
순이익	10	26	30	32
(순이익률, %)	2.6	3.2	3.7	3.9
지배주주순이익	10	26	30	32
비지배주주순이익	0	0	0	0
EBITDA	41	78	86	88
(EBITDA 이익률, %)	10.4	9.6	10.5	10.6
EPS (지배주주)	1,000	1,185	1,375	1,479
EPS (연결기준)	1,003	1,185	1,375	1,479
수정 EPS (원)*	1,000	1,185	1,375	1,479

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	66	72	71	74
당기순이익	10	26	30	32
현금유출입이없는 비용 및 수익	32	56	54	54
유형자산 감가상각비	21	41	39	39
무형자산 상각비	1	1	1	1
기타	11	13	14	14
영업활동 자산부채 변동	27	5	1	1
투자활동에서의 현금흐름	(16)	(22)	(25)	(27)
유형자산 증감	(21)	(22)	(25)	(27)
장단기금융자산의 증감	(2)	(0)	(0)	(0)
기타	7	0	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	(47)	(46)	(45)	(39)
차입금의 증가(감소)	53	(40)	(40)	(33)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금	0	(6)	(5)	(6)
기타	(99)	0	(0)	0
현금증감	3	5	1	8
기초현금	0	3	8	9
기말현금	3	8	9	17
Gross cash flow	43	82	84	86
Free cash flow	45	50	46	47

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

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	143	157	160	170
현금 및 현금등가물	3	8	9	17
매출채권	46	48	48	49
재고자산	84	90	91	93
기타	10	11	11	11
비유동자산	405	385	370	357
투자자산	2	2	2	2
유형자산	354	334	320	308
무형자산	28	28	27	26
기타	21	21	21	21
자산총계	548	542	530	527
유동부채	290	291	273	266
매입채무	81	90	91	93
단기차입금	104	64	54	64
기타 유동부채	105	137	128	110
비유동부채	104	76	57	34
사채 및 장기차입금	74	44	24	1
기타 비유동부채	30	32	33	33
부채총계	393	367	330	301
지배주주지분	155	175	200	226
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	137	137	137	137
이익잉여금	7	28	53	79
기타	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	155	175	200	227
순부채	175	130	89	48

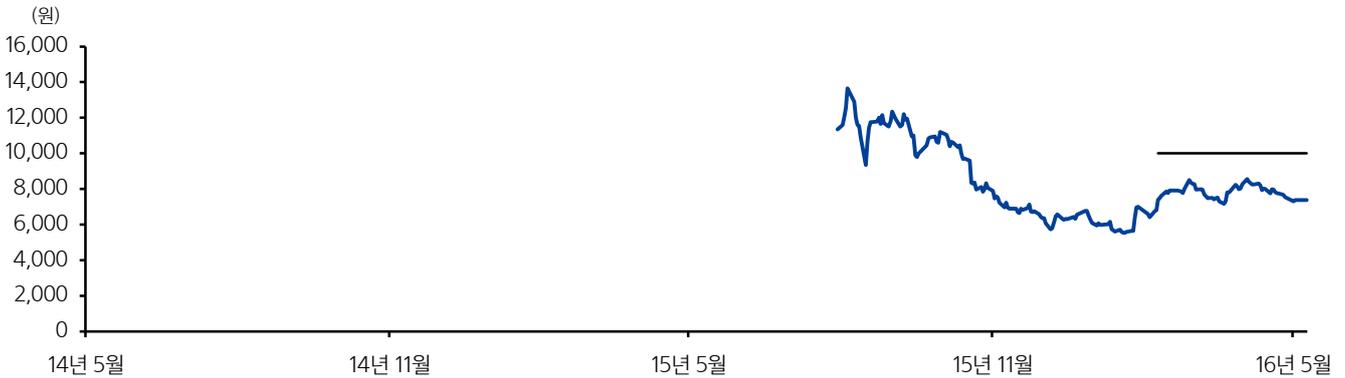
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016E	2017E	2018E
중감률 (%)				
매출액	n/a	105.1	1.1	1.7
영업이익	n/a	85.3	28.4	3.9
순이익	n/a	149.2	16.0	7.6
수정 EPS**	n/a	18.5	16.0	7.6
주당지표				
EPS (지배주주)	1,000	1,185	1,375	1,479
EPS (연결기준)	1,003	1,185	1,375	1,479
수정 EPS**	1,000	1,185	1,375	1,479
BPS	7,049	7,974	9,112	10,317
DPS (보통주)	260	237	275	275
Valuations (배)				
P/E***	7.4	6.2	5.4	5.0
P/B***	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.2	3.7	2.9	2.4
비율				
ROE (%)	6.7	15.8	16.1	15.2
ROA (%)	1.9	4.8	5.6	6.1
ROIC (%)	4.9	8.9	12.1	13.2
배당성향 (%)	54.8	20.0	20.0	18.6
배당수익률 (보통주, %)	3.5	3.2	3.7	3.7
순부채비율 (%)	112.9	74.2	44.5	21.3
이자보상배율 (배)	4.5	4.6	6.6	8.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 9일 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.

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2016년 3월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)