



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원(상향)

주가(10/4): 8,100원

시가총액: 1,778억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/4)		685.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,200원	5,530원
등락률	-27.7%	46.5%
수익률	절대	상대
1W	7.4%	6.0%
1M	-1.7%	-0.1%
1Y	-25.7%	-25.6%

Company Data

발행주식수	21,945천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(16E)	3.7%
BPS(16E)	6,055원
주요 주주	심텍홀딩스 43.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	7,369	7,927	8,266	
영업이익	255	355	433	
EBITDA	626	700	763	
세전이익	158	245	361	
순이익	104	195	281	
지배주주지분순이익	104	193	279	
EPS(원)	537	881	1,270	
증감률(%YoY)	N/A	87.3	44.1	
PER(배)	12.2	9.1	6.4	
PBR(배)	1.3	1.3	1.1	
EV/EBITDA(배)	5.0	4.5	3.6	
영업이익률(%)	3.5	4.5	5.2	
ROE(%)	N/A	29.3	19.1	
순부채비율(%)	N/A	99.3	58.3	

Price Trend



실적 Preview

심텍 (222800)

반도체 업황 호조 수혜



모바일 DRAM과 서버 DRAM의 수요 강세에 기반한 반도체 업황 호조는 동사의 주력인 MCP와 DDR4 모듈PCB 사업 환경에 우호적이다. 하반기는 계절적 수요 강세에다가 스마트폰 신모델 효과가 더해져 MCP, FC-CSP 등 모바일 제품군이 호전될 것이고, 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적을 달성할 전망이다. 중장기적으로 Eastern 인수 효과가 기대되고, SiP 모듈 사업화 전략도 주목할 필요가 있다.

>>> 3분기 실적 시장 기대치 충족할 것

3분기 영업이익은 102억원(QoQ 70%, YoY 39%)으로 시장 기대치를 충족시키는 호실적이 예상된다.

성수기 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과 이외에도 1) 다수의 스마트폰 신모델 출시와 더불어 MCP 수요가 강하고, 2) FC-CSP는 중화 고객들 대상으로 성장세를 이어가며, 3) 서버 및 PC용 DDR4 모듈PCB 매출이 증가하며 제품 Mix가 개선될 것이다.

>>> 반도체 업황 호조 우호적, 목표주가 상향

모바일 DRAM과 서버 DRAM의 수요 강세에 기반한 반도체 업황 호조는 동사의 MCP 및 DDR4 모듈PCB 사업에 우호적인 배경이 되고 있다.

4분기에도 메모리 모듈의 DDR4 침투율 상승, 모바일 제품의 계절적 수요 강세에 힘입어 출하량과 평균 판가 모두 개선될 것이다. 4분기 영업이익은 129억원(QoQ 26%, YoY 7%)으로 추정된다.

제품 및 고객 포트폴리오가 다변화돼 있다는 장점으로 인해 PCB 업종 내 차별적인 실적이 가능할 것이다.

투자의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가를 11,000원으로 상향한다. 새 목표주가는 6개월 Forward EPS 1,108원에 Target PER 10배를 적용해 산출했다.

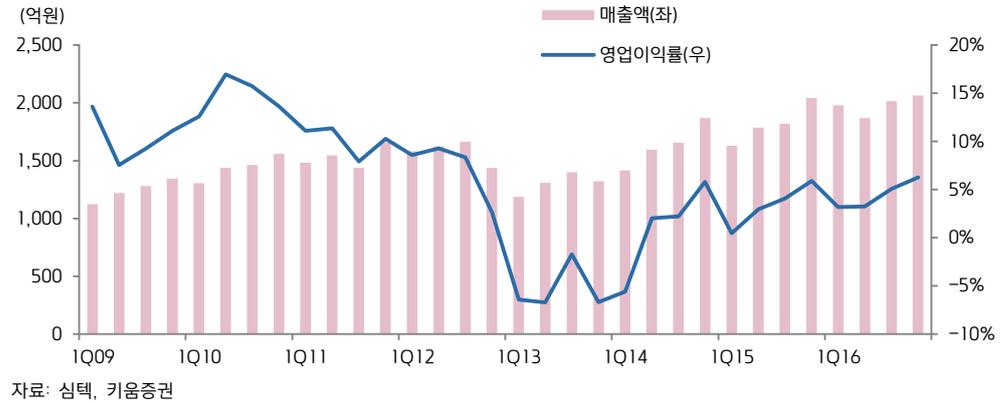
>>> Eastern 인수 시너지 효과 기대

동사는 심텍홀딩스와 함께 일본 PCB 업체인 Eastern을 인수했다. 인수를 통해 1) 글로벌 생산 거점 확보 및 현지 대응력 강화, 2) SiP 기판 등 차세대 기술 공동 개발을 통한 시너지 효과가 기대된다. 최소한의 투자로서 패키지 기판 생산능력을 30% 이상 늘리는 효과를 거둘 수 있다.

현재 심텍의 패키지 기판 라인은 완전가동 상태에 근접하기 때문에 심텍은 고부가 제품 생산에 집중하는 한편, 저사양 제품은 Eastern에 이관함으로써 Eastern의 가동률을 제고하는 전략을 추진할 것이다.

향후 새로운 성장 동력으로서 SiP 기판의 사업화 전략도 주목할 필요가 있다.

심택 실적 추이 및 전망



심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,978	1,867	2,016	2,065	1,940	2,005	2,119	2,201	7,369	12.7%	7,927	7.6%	8,266	4.3%
메모리 모듈	779	642	695	737	713	698	761	814	2,652	15.1%	2,853	7.6%	2,986	4.6%
PC	328	170	218	233	255	221	258	298	922	-13.0%	949	2.9%	1,031	8.6%
서버	266	236	253	273	257	259	275	291	1,080	26.1%	1,028	-4.8%	1,082	5.3%
SSD	116	140	157	161	143	153	167	164	496	108.7%	575	15.8%	627	9.1%
기타	69	96	66	70	59	65	61	61	154	3.2%	302	96.0%	246	-18.5%
패키지 기판	1,186	1,198	1,291	1,301	1,206	1,280	1,331	1,359	4,561	11.7%	4,976	9.1%	5,176	4.0%
BOC	297	320	308	268	257	249	245	226	1,311	1.9%	1,192	-9.0%	978	-18.0%
MCP	592	618	692	724	619	680	731	759	2,434	17.6%	2,625	7.9%	2,788	6.2%
FC-CSP	174	167	198	217	249	261	260	292	445	12.6%	756	69.9%	1,062	40.4%
기타	123	93	94	92	82	90	94	82	371	12.0%	402	8.4%	348	-13.4%
Build-up/BIB	13	27	29	27	21	27	28	27	156	3.0%	98	-37.5%	104	6.2%
영업이익	63	60	102	129	77	93	119	145	255	159.7%	355	39.6%	433	22.0%
영업이익률	3.2%	3.2%	5.1%	6.3%	4.0%	4.6%	5.6%	6.6%	3.5%	2.0%p	4.5%	1.0%p	5.2%	0.8%p
순이익	46	9	52	86	45	57	78	98	104	흑전	193	85.9%	279	44.2%

자료: 심택, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심택의 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액			7,369	7,927	8,266
매출원가			6,633	7,070	7,310
매출총이익			736	857	955
판매비및일반관리비			482	502	522
영업이익(보고)			255	355	433
영업이익(핵심)			255	355	433
영업외손익			-97	-110	-72
이자수익			6	3	4
배당금수익			0	0	0
외환이익			86	34	17
이자비용			86	78	76
외환손실			90	34	17
관계기업지분법손익			0	0	0
투자및기타자산처분손익			0	0	0
금융상품평가및기타금융이익			-3	0	0
기타			-9	-35	0
법인세차감전이익			158	245	361
법인세비용			53	50	79
유효법인세율 (%)			33.9%	20.3%	22.0%
당기순이익			104	195	281
지배주주지분순이익(억원)			104	195	281
EBITDA			626	700	763
현금순이익(Cash Earnings)			476	540	611
수정당기순이익			106	195	281
증감율(% YoY)					
매출액				7.6	4.3
영업이익(보고)				39.5	22.0
영업이익(핵심)				39.5	22.0
EBITDA				11.8	9.0
지배주주지분 당기순이익				85.9	44.2
EPS				65.6	42.7
수정순이익				83.4	44.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름			657	524	691
당기순이익			104	195	281
감가상각비			207	334	320
무형자산상각비			9	11	9
외환손익			-8	0	0
자산처분손익			0	0	0
지분법손익			0	0	0
영업활동자산부채 증감			273	-2	14
기타			72	-14	66
투자활동현금흐름			-158	-197	-263
투자자산의 처분			0	1	-6
유형자산의 처분			2	0	0
유형자산의 취득			-210	-200	-241
무형자산의 처분			0	0	0
기타			50	2	-17
재무활동현금흐름			-468	-200	-48
단기차입금의 증가			-917	-160	0
장기차입금의 증가			450	0	0
자본의 증가			0	0	0
배당금지급			0	-57	-66
기타			-1	17	18
현금및현금성자산의순증가			31	127	380
기초현금및현금성자산			2	555	681
기말현금및현금성자산			32	681	1,061
Gross Cash Flow			-510	526	677
Op Free Cash Flow			499	426	445

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산			2,238	2,421	2,915
현금및현금성자산			483	681	1,061
유동금융자산			21	21	22
매출채권및유동채권			744	737	785
재고자산			990	982	1,046
기타유동비금융자산			0	0	0
비유동자산			3,338	3,191	3,125
장기매출채권및기타비유동채권			28	28	30
투자자산			67	67	71
유형자산			2,926	2,792	2,712
무형자산			61	50	41
기타비유동자산			256	254	270
자산총계			5,576	5,612	6,040
유동부채			3,228	3,131	3,259
매입채무및기타유동채무			1,980	1,964	2,092
단기차입금			1,187	1,027	1,027
유동성장기차입금			60	140	140
기타유동부채			1	1	1
비유동부채			1,212	1,150	1,168
장기매입채무및비유동채무			4	4	4
사채및장기차입금			936	856	856
기타비유동부채			273	290	308
부채총계			4,440	4,281	4,427
자본금			90	90	90
주식발행초과금			941	941	941
이익잉여금			104	297	576
기타자본			0	0	0
지배주주지분자본총계			0	1,331	1,612
비지배주주지분자본총계			0	1,331	1,612
자본총계			0	1,331	1,612
순차입금			1,679	1,321	940
총차입금			2,183	2,023	2,023

투자지표

(단위: 원, 배, %)

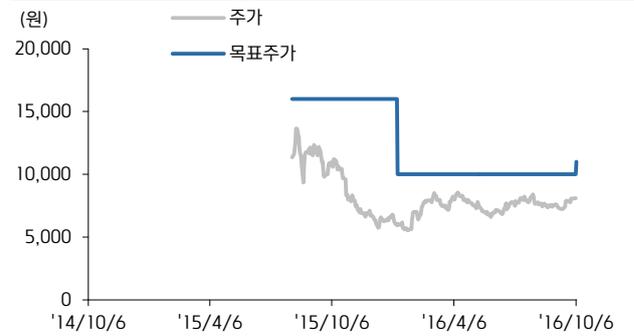
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS			537	881	1,270
BPS			5,174	6,055	7,324
주당EBITDA			3,235	3,189	3,475
CFPS			2,459	2,460	2,783
DPS			260	300	350
주가배수(배)					
PER			12.2	9.1	6.4
PBR			1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA			5.0	4.5	3.6
PCFR			2.7	3.3	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)			3.5	4.5	5.2
영업이익률(핵심)			3.5	4.5	5.2
EBITDA margin			8.5	8.8	9.2
순이익률			1.4	2.5	3.4
자기자본이익률(ROE)			N/A	29.3	19.1
투자자본이익률(ROIC)			6.1	10.5	13.3
안정성(%)					
부채비율			N/A	321.6	274.6
순차입금비율			N/A	99.3	58.3
이자보상배율(배)			3.0	4.5	5.7
활동성(배)					
매출채권회전율			9.9	10.7	10.9
재고자산회전율			7.4	8.0	8.2
매입채무회전율			3.7	4.0	4.1

- 당사는 10월 5일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
심택 (222800)	2015/08/10	BUY(Initiate)	16,000원
	2015/08/18	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/02/17	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/10/06	BUY(Maintain)	11,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%