

심텍

222800

Nov 03, 2016

Buy

유지

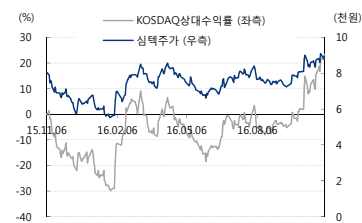
TP 11,500 원

유지

Company Data

현재가(11/01)	8,930 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	9,090 원
52 주 최저가(보통주)	5,530 원
KOSPI (11/01)	1,978.93p
KOSDAQ (11/01)	606.06p
자본금	110 억원
시가총액	1,960 억원
발행주식수(보통주)	2,195 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	45.1 만주
평균거래대금(60 일)	39 억원
외국인지분(보통주)	2.75%
주요주주	
심텍홀딩스 외 1 인	43.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	15.2	12.4
상대주가	20.7	28.7	22.7



Mid-Small Cap 김갑호

3771-9734, kh1022@iprovest.com



KYOBO 교보증권

원래 이런 회사다

3/4분기 실적 서프라이즈

3Q16 심텍의 매출액은 2,025억원(+8.5%YoY), 영업이익은 115억원(+55.7%YoY, opm5.7%) 기록. 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 상회하는 서프라이즈 실적. Eastern社 인수에 따른 일시적 지분법이익과 외화평가이익으로 세전이익은 당사 추정치를 100억원 이상 상회하였으나 이는 일회성이익이 반영. 중요한 포인트는 가이던스를 상회하는 영업이익을 기록하면서 신뢰를 급격히 회복하고 있다는 점과 매출규모가 고정비 부담을 크게 낮출 정도의 레벨로 상승하면서 본격적으로 이익이 증가하고 있다는 점

4년만에 최대 실적, 내년은 예년의 실적 회복할 것

4Q16 매출액은 2,140억원(+2.7%YoY), 영업이익 144억원(+18.8%YoY, opm6.7%) 전망. 계절적 성수기인 데다 고부가의 MCP/FCCSP/SSD모듈PCB의 비중이 지속 상승 중. 갤럭시 노트7 단종으로 중국회사를 비롯한 2~5위권 스마트폰 메이커들의 하이엔드 MCP수요가 급격히 증가하고 있는 것으로 확인. 게다가 PC DDR4 모듈PCB까지 빠르게 증가하기 시작. 올해 매출액은 8,006억원(+6.9%), 영업이익은 381억원(+32.3%, opm4.8%)으로 4년 만에 정상화된 실적 기록할 것. 내년 매출액은 8,640억원(+7.9%), 영업이익은 501억원(+21.8%, opm6.6%)하면서 드디어 예년의 모습을 회복할 것으로 판단.

신뢰 빠르게 회복, 주가 멀티플 지속 상향될 것

심텍은 금번 3/4분기 호실적으로 4개 분기 연속 가이던스를 충족시킴에 따라 신뢰를 빠르게 회복. 특히 성수기 가이던스를 충족시키면서 수익성에 대한 신뢰가 높아짐. 주가 멀티플 정상화될 것. 또한 심텍 홀딩스의 유일한 사업자회사로 위치한 특성상 고배당 성향을 지속할 가능성이 높음. 지난해 주당 배당금은 260원(배당성향 56%)였고, 보수적으로 지난해 수준의 배당만 지급한다고 가정해도 현재 주가대비 배당수익률은 3%에 이릅니다. 올해 배당가능이익은 지난해 대비 2배이상 증가한 상태.

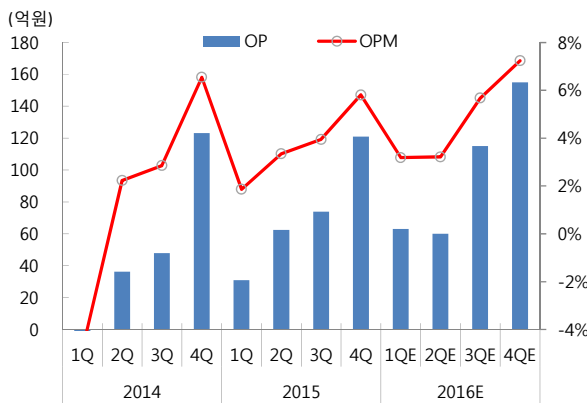
Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2014.12	2015.12	2016.12E	2017.12E	2018.12E
매출액(십억원)	0	395	801	864	925
YoY(%)	NA	NA	102.6	7.9	7.0
영업이익(십억원)	0	19	38	50	61
OP 마진(%)	0.0	4.8	4.8	5.8	6.6
순이익(십억원)	0	10	26	35	46
EPS(원)	0	1,000	1,197	1,541	2,000
YoY(%)	0.0	0.0	19.7	24.4	29.8
PER(배)	0.0	6.6	7.5	5.8	4.5
PCR(배)	0.0	1.6	0.0	0.1	0.1
PBR(배)	0.0	0.9	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	0.0	7.8	3.9	3.4	2.7
ROE(%)	0.0	13.5	15.9	18.4	20.4

금번 호실적이 중요한 이유, 신뢰의 회복

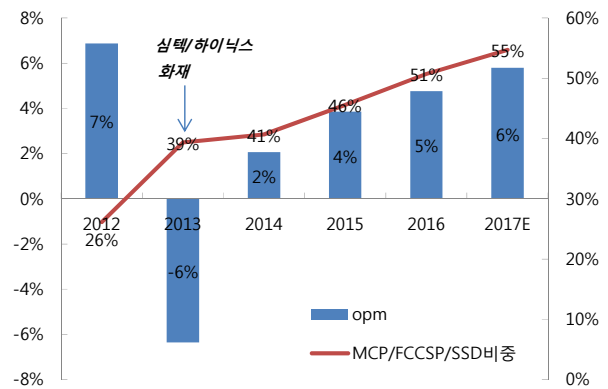
심텍은 금번 3/4분기 호실적으로 4개분기 연속 가이드언스를 충족시킴에 따라 신뢰를 빠르게 회복. 상반기는 보수적인 가이드언스를 충족시켰으나 금번은 공격적으로 느껴졌던 가이드언스를 충족했다는 점에서 의미가 있음. 그 동안 동사는 큰 외형에 비해 실적 변동폭이 매우 컸기 때문에 가이드언스를 미스하는 경우가 많았음. 이 때문에 외형 및 이익규모 대비 주가가 낮게 반영. 이는 분기 매출액이 BEP보다 약간 높은 수준이었기 때문에 영업이익률 1%~2%p가 전체 영업이익 규모를 좌우했기 때문(opm2% 제시 후 1%를 기록하면 가이드언스를 50%나 미스). 그러나 외형이 충분히 커지면서 고정비 부담률이 매우 낮아지게 되어 가이드언스를 대부분 충족하게 됨. 내년 이익증가에 대한 신뢰도도 매우 높아짐.

[도표 1] 본격적인 실적증가



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 고부가 비중 확대로 수익성 지속 개선 중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16A	4Q16E	2015	2016E
매출액		1,666	1,865	1,872	2,084	1,978	1,867	2,025	2,136	7,487	8,006
Module PCB	Memory Module	247	169	236	303	328	170	253	208	955	959
	Server	270	291	236	249	266	236	211	215	1,101	928
	SSD	110	143	93	119	116	140	147	157	534	560
	sub total	636	620	604	763	779	642	650	676	2,686	2,747
PKG Substrate	Memory BOC	280	303	383	303	297	320	308	273	1,269	1,198
	MCP/FC-CSP	592	744	696	846	766	785	916	1,032	2,878	3,499
	sub total	960	1,136	1,186	1,280	1,186	1,198	1,344	1,399	4,562	5,127
기타		30	20	20	41	10	27	45	41	111	123
영업이익		31	62	74	121	63	60	115	144	288	381
영업이익률(%)		2%	3%	4%	6%	3%	3%	6%	7%	4%	5%
세전순이익		6	70	30	91	57	9	176	78	194	321
세전순이익률(%)		-7%	0%	4%	2%	4%	3%	9%	4%	4%	3%
지배순이익		6	42	23	81	46	9	139	68	124	262
순이익률(%)		0%	2%	1%	4%	2%	1%	7%	3%	2%	3%
EPS(원)		18	124	119	370	210	43	634	309	370	1,196

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	801	864	925
매출원가	0	350	701	748	793
매출총이익	0	45	100	117	132
매출총이익률 (%)	na	11.5	12.5	13.5	14.2
판매비와관리비	0	26	62	66	71
영업이익	0	19	38	50	61
영업이익률 (%)	na	4.9	4.8	5.8	6.6
EBITDA	0	41	80	89	98
EBITDA Margin (%)	na	10.4	10.0	10.3	10.6
영업외손익	0	-7	-6	-6	-3
관계기업손익	0	0	0	-3	-1
금융수익	0	10	15	15	16
금융비용	0	-17	-23	-19	-17
기타	0	0	2	0	0
법인세비용차감전순이익	0	12	32	44	59
법인세비용	0	2	6	9	13
계속사업순손익	0	10	26	35	46
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	10	26	35	46
당기순이익률 (%)	na	2.6	3.3	4.1	4.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	10	26	35	46
지배지분이익률 (%)	na	2.6	3.3	4.1	4.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	0	6	22	31	41
비배지분포괄이익	0	0	0	1	1
지배지분포괄이익	0	6	22	30	41

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	43	65	70
당기순이익	0	10	26	35	46
비현금항목의 가감	0	32	61	59	57
감가상각비	0	21	40	38	36
외환손익	0	-1	0	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	3	1
기타	0	12	20	20	22
자산부채의 증감	0	27	-31	-16	-18
기타현금흐름	0	-4	-14	-13	-15
투자활동 현금흐름	0	-16	-37	-2	-17
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-21	-20	-20	-20
기타	0	5	-17	18	3
재무활동 현금흐름	0	-47	-121	-59	-48
단기차입금	0	-9	-5	-20	-30
사채	0	0	-12	-11	0
장기차입금	0	45	0	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	-120	0	0
현금배당	0	0	-6	-7	-8
기타	0	-83	21	-11	0
현금의 증감	0	3	6	6	7
기초 현금	0	0	3	9	15
기말 현금	0	3	9	15	22
NOPLAT	0	17	32	40	48
FCF	0	45	22	43	47

주: 2014년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	0	143	189	198	224
현금및현금성자산	0	3	9	15	22
매출채권 및 기타채권	0	55	69	79	90
재고자산	0	84	91	98	105
기타유동자산	0	1	21	6	6
비유동자산	0	405	380	355	335
유형자산	0	354	333	316	300
관계기업투자금	0	0	0	-3	-4
기타금융자산	0	2	2	2	2
기타비유동자산	0	50	45	41	37
자산총계	0	548	570	554	559
유동부채	0	290	300	275	250
매입채무 및 기타채무	0	184	178	184	190
차입금	0	104	99	79	49
유동성채무	0	0	21	10	10
기타유동부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	104	93	74	65
차입금	0	51	51	41	31
사채	0	23	11	0	0
기타비유동부채	0	30	31	33	35
부채총계	0	393	393	348	316
자배지분	0	155	177	205	242
자본금	0	11	11	11	11
자본잉여금	0	137	18	18	18
이익잉여금	0	7	149	177	215
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	155	177	205	242
총차입금	0	178	182	130	90

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

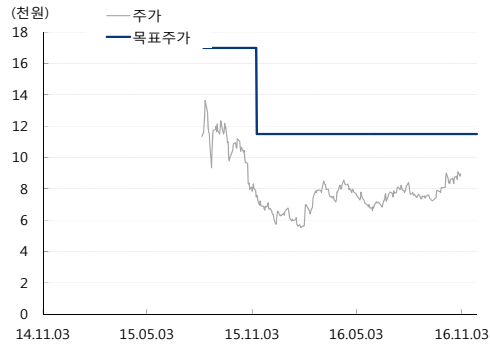
12 결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	0	1,000	1,197	1,541	2,000
PER	0.0	6.6	7.5	5.8	4.5
BPS	0	7,046	7,761	9,001	10,652
PBR	0.0	0.9	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	0	3,943	3,691	3,917	4,292
EV/EBITDA	0.0	7.8	4.3	3.4	2.7
SPS	0	38,008	363,057,000	1,070,468	1,145,401
PSR	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
CFPS	0	4,282	1,024	1,884	2,049
DPS	0	260	300	350	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	102.6	7.9	7.0
영업이익 증가율	NA	NA	101.9	27.6	21.8
순이익 증가율	NA	NA	161.4	28.9	29.8
수익성					
ROIC	0.0	9.9	9.5	11.9	14.3
ROA	0.0	3.8	4.9	6.2	8.2
ROE	0.0	13.5	16.4	18.4	20.4
안정성					
부채비율	0.0	254.0	222.2	169.8	130.1
순차입금비율	0.0	32.5	32.0	23.5	16.1
이자보상배율	0.0	4.5	5.0	10.7	18.8

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			
2016.05.11	매수	11,500			
2016.07.22	매수	11,500			
2016.09.13	매수	11,500			
2016.11.03	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 기관투자자 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_2016.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.7	7.9	1.4	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 식제)

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