

Company Update

2016. 11. 3

심텍 (222800)

잃을 것이 없다



이중욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

- 3Q 호실적 발표. 이익 안정성이 증가하며 동사의 수익성과 재무 구조 개선이 부각.
- 반도체 패키지 기술의 상향 평준화 기조 속에 동사의 제품 믹스 개선 중.
- 이익 정상화를 새롭게 가정하여 목표주가를 12,000원으로 상향하고 BUY 투자이견 유지.

WHAT'S THE STORY

투자 전략: 주식 시장의 리스크가 커질수록 이익의 안정성에 대한 가치는 올라가리라 본다. 동사의 이익이 할인되었던 이유는 높은 부채와 이익 변동성 때문이었다. 그러나 동사의 이익 예측 가시성이 증가하고, 수익성이 정상화되고 있다는 것이 올해 우리가 느낀 가장 큰 변화이다. 따라서 절대 배당금 증가와 2%대의 시가배당률을 유지할 가능성과 1,600억원에 달하던 순차입금이 매년 약 500억씩 감소할 가능성은 커졌다고 판단한다. 이익 추정의 디스카운트 요소들을 더 이상 고려하지 않고 2017년 순이익 추정치를 27% 상향하며, 목표주가를 10,000원에서 12,000원으로 상향하고 BUY 투자 의견을 유지한다.

3Q16 호실적 발표: 당사는 3Q16 매출액 2,025억원(+8% y-y, +8% q-q), 영업이익 115억 원을 기록하였다. 영업이익률 5.7%는 당사의 이익률 전망치(4.7%)대비 높은 수치였다. 주로 모바일용 반도체에 사용되는 MCP와 FC-CSP의 매출 성장이 우리의 기대를 상회하며 동사의 제품 믹스가 좋아진 까닭이다.

이익 성장의 근본적 이유: 당사가 생각하는 동사 이익 성장의 본질은 기술의 상향 평준화이다. 고가 스마트폰과 중저가 스마트폰에 사용되는 반도체는 콘텐츠(bit)의 차이가 있을 뿐 패키지 기술의 차이가 사라지고 있다. 심텍과 같은 패키지 업체들은 하이엔드 시장에 국한될 필요도 없어졌고, 반도체 고객사 입장에서는 삼성전기나 이비텐의 패키지만 고집할 필요도 없다. 이제는 검증된 기술을 값싸고 안정적으로 공급할 업체로 성장이 집중된다. 당사는 FC-CSP패키지가 성장하고 있는 유일한 업체이다.

리스크 점검: Fan-out WLP나 PLP처럼 패키지기관을 쓰지 않는 기술의 등장은 동사에 게 위협 요소이다. 그러나 2018년까지는 기술의 이동보다 동사의 catch-up 속도가 더 빠를 것으로 본다. 당사는 고객사가 다변화되어 있어, 2H16의 중국 재고 축적 사이클 영향보다는 글로벌 스마트폰 수요 변화의 영향이 더욱 크다. 동사 주식은 매출 성장형보다는 이익구조와 재무구조 개선의 관점으로 접근할 것을 추천한다.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	12,000원	(34.4%)
현재주가	8,930 원	
시가총액	1,959.7억원	
Shares (float)	21,945,415주 (56.9%)	
52주 최저/최고	5,530원/9,090원	
60일-평균거래대금	23.0억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	10.7	16.0	10.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	24.4	32.1	23.4

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자이견	BUY	BUY	
목표주가	12,000	10,000	20.0%
2016E EPS	1,221	799	52.8%
2017E EPS	1,519	1,188	27.9%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	10,833
Recommendation	4.3

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

분기 실적

(십억원)	3Q16	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	202.5	8.2	8.4	(0.4)	(0.7)
영업이익	11.5	55.6	90.6	20.6	16.2
세전계속사업이익	17.7	485.9	1,801.4	162.3	125.0
순이익	14.5	532.6	1,387.2	168.6	173.6
이익률 (%)					
영업이익	5.7				
세전계속사업이익	8.7				
순이익	7.2				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2015	2016E	2017E
Valuation (배)			
P/E	8.9	7.3	5.9
P/B	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.0	4.2	3.1
Div yield (%)	2.9	2.7	3.4
EPS 증가율 (%)	n/a	22.1	24.4
ROE (%)	6.7	16.2	17.6
주당지표 (원)			
EPS	1,000	1,221	1,519
BVPS	7,049	8,010	9,285
DPS	260	244	304

표 1. 3분기 실적

(십억원)	3Q16	2Q16	3Q15	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	202.5	186.7	190.0	8.5	6.6
영업이익	11.5	6.0	9.0	90.2	27.5
세전사업계속이익	17.7	0.9	3.0	1,797.1	484.6
순이익	14.5	1.0	2.3	1,389.7	533.7
이익률 (%)					
영업이익	5.7	3.2	4.7		
세전사업계속이익	8.7	0.5	1.6		
순이익	7.2	0.5	1.2		

자료: 심텍, 삼성증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	791.2	804.8	799.4	823.8	1.0	2.4
영업이익	33.4	42.9	40.0	59.0	19.8	37.5
세전이익	22.2	33.2	33.3	42.5	49.6	27.9
순이익	18.1	26.6	27.3	34.0	51.1	27.9

자료: 삼성증권 추정

표 3. 목표주가 산정

(원)	2017E
EPS	1,519
목표 PER (배)	8
적정 가치	12,151
목표주가	12,000
현주가	8,930
상승여력 (%)	34.4

자료: 삼성증권 추정

표 4. 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	197.8	186.7	202.5	212.3	195.4	198.3	213.4	216.6	751.5	799.4	823.8
Module PCB	77.9	64.3	65.0	68.3	72.3	75.1	72.4	69.8	277.0	275.6	289.5
Package substrate	118.6	119.7	134.4	141.4	120.4	120.3	138.0	144.4	456.1	514.1	523.1
기타	1.3	2.7	3.1	2.6	2.7	2.9	3.0	2.5	15.7	9.7	11.2
영업이익	6.3	6.0	11.5	16.2	11.7	11.7	17.2	18.3	30.4	40.0	59.0
세전이익	5.7	0.9	17.7	8.9	7.2	7.5	13.3	14.6	19.4	33.3	42.5
순이익	4.6	1.0	14.5	7.1	5.7	6.0	10.6	11.7	14.9	27.3	34.0
이익률 (%)											
영업이익	3.2	3.2	5.7	7.6	6.0	5.9	8.1	8.5	4.1	5.0	7.2
세전이익	2.9	0.5	8.7	4.2	3.7	3.8	6.2	6.8	2.6	4.2	5.2
순이익	2.3	0.5	7.2	3.4	2.9	3.0	5.0	5.4	2.0	3.4	4.1

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	395	799	824	842
매출원가	350	701	706	717
매출총이익	45	98	118	124
(매출총이익률, %)	11.5	12.3	14.3	14.8
판매 및 일반관리비	26	58	59	59
영업이익	19	40	59	65
(영업이익률, %)	4.9	5.0	7.2	7.7
영업외손익	(7)	(7)	(16)	(14)
금융수익	10	22	20	20
금융비용	17	31	26	25
지분법손익	0	3	(10)	(9)
기타	(0)	(1)	(0)	(0)
세전이익	12	33	43	51
법인세	2	6	9	10
(법인세율, %)	14.2	18.0	20.0	20.0
계속사업이익	10	27	34	41
중단사업이익	0	0	0	0
순이익	10	27	34	41
(순이익률, %)	2.6	3.4	4.1	4.9
지배주주순이익	10	27	33	40
비지배주주순이익	0	0	1	1
EBITDA	41	84	102	108
(EBITDA 이익률, %)	10.4	10.5	12.4	12.8
EPS (지배주주)	1,000	1,221	1,519	1,835
EPS (연결기준)	1,003	1,243	1,550	1,872
수정 EPS (원)*	1,000	1,221	1,519	1,835

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	66	53	87	92
당기순이익	10	27	34	41
현금유출입이없는 비용 및 수익	32	56	68	66
유형자산 감가상각비	21	43	42	42
무형자산 상각비	1	1	1	1
기타	11	12	25	24
영업활동 자산부채 변동	27	(17)	2	1
투자활동에서의 현금흐름	(16)	(36)	(28)	(25)
유형자산 증감	(21)	(35)	(30)	(27)
장단기금융자산의 증감	(2)	(0)	(0)	(0)
기타	7	(1)	2	2
재무활동에서의 현금흐름	(47)	(16)	(45)	(60)
차입금의 증가(감소)	3	(10)	(40)	(53)
자본금의 증가(감소)	120	0	0	0
배당금	0	(6)	(5)	(7)
기타	(169)	0	(0)	0
현금증감	3	4	3	(1)
기초현금	0	3	7	10
기말현금	3	7	10	9
Gross cash flow	43	84	102	108
Free cash flow	45	18	57	65

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
유동자산	143	165	174	176
현금 및 현금등가물	3	7	10	9
매출채권	46	53	55	56
재고자산	84	89	92	94
기타	10	16	17	17
비유동자산	405	396	383	367
투자자산	2	2	2	2
유형자산	354	345	333	318
무형자산	28	28	27	26
기타	21	21	21	21
자산총계	548	561	557	543
유동부채	290	299	285	270
매입채무	81	80	82	84
단기차입금	104	94	74	64
기타 유동부채	105	125	128	121
비유동부채	104	86	67	34
사채 및 장기차입금	74	54	34	0
기타 비유동부채	30	32	33	34
부채총계	393	385	352	303
지배주주지분	155	176	204	237
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	137	137	137	137
이익잉여금	7	28	56	90
기타	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배주주지분	0	1	1	2
자본총계	155	176	205	240
순부채	175	161	118	66

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016E	2017E	2018E
증감률 (%)				
매출액	n/a	102.1	3.0	2.2
영업이익	n/a	105.6	47.5	10.2
순이익	n/a	161.5	24.7	20.8
수정 EPS**	n/a	22.1	24.4	20.8
주당지표				
EPS (지배주주)	1,000	1,221	1,519	1,835
EPS (연결기준)	1,003	1,243	1,550	1,872
수정 EPS**	1,000	1,221	1,519	1,835
BPS	7,049	8,010	9,285	10,817
DPS (보통주)	260	244	304	304
Valuations (배)				
P/E***	8.9	7.3	5.9	4.9
P/B***	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.0	4.2	3.1	2.4
비율				
ROE (%)	6.7	16.2	17.6	18.3
ROA (%)	1.9	4.9	6.1	7.5
ROIC (%)	4.9	9.6	13.9	16.0
배당성향 (%)	54.8	20.0	20.0	16.6
배당수익률 (보통주, %)	2.9	2.7	3.4	3.4
순부채비율 (%)	112.9	91.2	57.3	27.6
이자보상배율 (배)	4.5	4.9	7.9	10.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 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 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2016/2/17	11/3
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	10,000	12,000

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 6월 30일 기준

매수 (71.2%) | 중립 (28.8%) | 매도 (0%)