

Company Report

**심텍
222800**

Jan 04, 2017

Buy

TP 15,000 원

유지

삼행
88

Company Data

현재가(01/03)	12,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	12,550 원
52 주 최저가(보통주)	5,530 원
KOSPI (01/03)	2,043.97p
KOSDAQ (01/03)	636.57p
자본금	110 억원
시가총액	2,679 억원
발행주식수(보통주)	2,233 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	30.4 만주
평균거래대금(60 일)	36 억원
외국인지분(보통주)	16.57%
주요주주	
신템홀딩스 외 1 위	42.34%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.6	49.4	77.9
상대주가	-3.9	61.7	92.0



Mid-Small Cap 김갑호
3771-9734 kh1022@inprovest.com

5년 만에 분기 최대실적 예상

목표주가 30% 상향

심텍에 대한 목표주가를 15,000원으로 30% 상향, 투자의견 Buy 유지. 목표주가는 올해 예상 EPS대비 PER 10x 수준. 과거 실적추정에 대한 신뢰도가 높았던 시기 주가는 PER 10x 중반에서 거래됐던 것을 감안. 성수기 4/4분기 호실적에 대한 가시성이 높고, 외형이 고정비를 충분히 커버하는 수준까지 상승하면서 실적추정에 대한 신뢰도가 매우 높음

4016 실적, 2011년 이후 최대 분기 실적 전망

4/4분기 심폐의 연결기준 매출액은 2,153억원(+3.3%YoY), 영업이익은 150억원(+24.0% YoY, opm7.0%)을 전망. 이는 2011년 이후 분기 최대실적. FCCSP/MCP 등 수익성이 높은 모바일 substrate PCB 매출액이 전체 매출액의 절반수준까지 달할 것

2017년 연결 매출액은 8,583억원(+7.0%YoY), 영업이익은 489억원(+26.1%YoY, opm 5.8%) 전망. ① 고정비를 충분히 커버하는 수준까지 외형이 성장하면서 고정비 레버리지 효과 발생, ② 고수익성의 FCCSP/MCP/SSD 비중증가로 제품믹스 크게 개선. 지금부터는 소폭의 외형성장 만으로도 이익 증가율이 크게 나타나는 시기

FCCSP는 중화권의 저가 AP칩셋 수요가 여전히 강하고, MCP는 스마트폰 성장률이 둔화 되었어도 꾸준한 수요증가세가 이어지고 있음. 심텍의 모바일 매출 성장률이 시장 성장률 보다 높아 M/S를 지속 확대해 나가고 있는 것을 알 수 있음. 올해는 낸드 수요가 폭발적 으로 증가할 것으로 예상됨에 따라 SSD모듈 PCB의 가파른 성장세 예상

DDR3 BOC 및 모듈PCB는 이미 충분히 외형이 감소한 상태이고, DDR4제품군이 가세하면서 더 이상 하락할 것으로 보이지는 않음. 고정비 레버리지 효과와 제품믹스 개선으로 인한 수익성 증가효과가 겹쳐 나타나고 있기 때문에 올해 영업이익 500원 전후까지 증가하는 것은 어려움이 없어 보임

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2014.12	2015.12	2016.12E	2017.12E	2018.12E
매출액(십억원)	0	395	802	858	918
YoY(%)	NA	NA	102.9	7.0	7.0
영업이익(십억원)	0	19	39	49	61
OP 마진(%)	0.0	4.8	4.9	5.7	6.6
순이익(십억원)	0	10	28	35	46
EPS(원)	0	1,000	1,249	1,580	2,054
YoY(%)	0.0	0.0	24.9	26.5	30.0
PER(배)	0.0	6.6	9.7	7.4	5.7
PCR(배)	0.0	1.6	2.9	2.7	2.5
PBR(배)	0.0	0.9	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	0.0	7.8	4.7	3.7	2.9
ROE(%)	0.0	13.5	16.6	18.1	20.1

5년 만에 분기 최대실적 예상

목표주가 30% 상향

심텍에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 15,000원으로 30% 상향한다. 목표주가는 올해 예상 EPS대비 PER 10x 수준이다. 과거 실적추정에 대한 신뢰도가 높았던 시기 동사의 주가는 PER 10x 중반에서 거래됐던 것을 감안할 필요가 있다. 성수기 4/4분기 호실적에 대한 가시성이 높고, 외형이 고정비를 충분히 커버하는 수준까지 상승하면서 실적추정에 대한 신뢰도가 매우 높다.

4Q16 실적, 2011년 이후 최대 분기 실적 전망

4/4분기 심텍의 연결기준 매출액은 2,153억원(+3.3%YoY), 영업이익은 150억원(+24.0% YoY, opm7.0%)을 전망한다. 이는 2011년 이후 분기 최대실적이다. FCCSP/MCP 등 수익성이 높은 모바일 substrate PCB 매출액이 1,000억원을 넘어서면서 전체 매출액의 절반수준까지 달한 것으로 추정된다.

고정비 레버리지 효과, 제품믹스 개선

2017년 심텍의 연결 매출액은 8,583억원(+7.0%YoY), 영업이익은 489억원(+26.1%YoY, opm5.8%)를 전망한다. 현재 동사의 실적은 매출액이 약 100억원 증가하면 영업이익은 약 20억원이 증가한다. 한계영업이익률이 20%에 이른다. 이는 ① 고정비를 충분히 커버하는 수준까지 외형이 성장하면서 고정비 레버리지 효과가 발생하고 있고, ② 고수익성의 FCCSP/MCP/SSD 비중이 높아지면서 제품믹스가 크게 개선되었기 때문이다. 지금부터는 소폭의 외형성장 만으로도 이익 증가율이 크게 나타나는 시기이다.

FCCSP는 중화권의 저가 AP칩셋 수요가 여전히 강하고, MCP는 스마트폰 성장률이 둔화되었어도 꾸준한 수요증가세가 이어지고 있다. 특히 심텍의 MCP 매출 성장률이 모바일D램 시장 성장률보다 높아 M/S를 지속 확대해 나가고 있는 것을 알 수 있다. 또한 올해는 낸드 수요가 폭발적으로 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 SSD모듈 PCB의 가파른 성장세가 예상된다.

[도표 1] 한계 영업이익률 20%에 육박

(단위: 억원)

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Sales increase	-1,052	1,376	848	536	561	601
OP increase	-768	471	152	100	101	117
Marginal OPM	73%	34%	18%	19%	18%	19%
EBITDA	37	578	410	852	915	1,000
Depreciation	361	429	371	441	410	382

자료: 교보증권 리서치센터

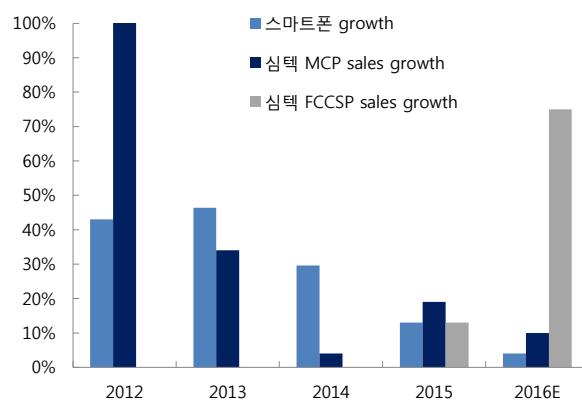
심텍 [222800]

5년 만에 분기 최대실적 예상

올해 영업이익 500억원 수준 충분

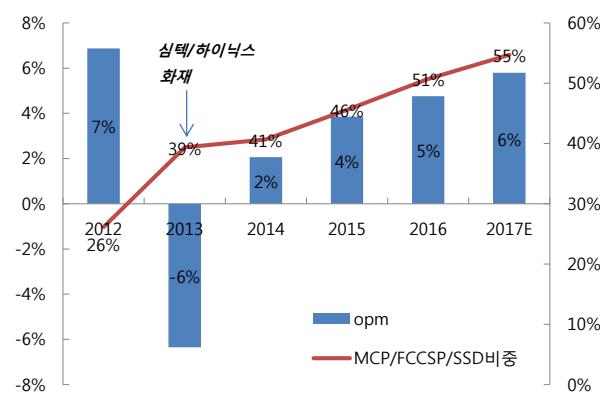
감소하고 있는 제품군은 DDR3관련 BOC 및 모듈PCB 인데, 이미 충분히 외형이 감소한 상태이고, DDR4제품군이 가세하면서 더 이상 큰 폭으로 하락할 것으로 보이지는 않는다. 따라서 당사에서 추정한 전년대비 올해 500억원 가량 증가하는 수준의 매출추정은 신뢰도가 높다. 상기한 대로 고정비 레버리지효과와 제품믹스 개선으로 인한 수익성 증가효과가 겹쳐 나타나고 있기 때문에 올해 영업이익이 500원 전후까지 증가하는 것은 어려움이 없어 보인다.

[도표 2] M/S 지속 gain



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 고부가 비중 확대로 수익성 지속 개선 중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 매출액 Breakdown 및 요약 순익계산서

(단위: 억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E
매출액	1,978	1,867	2,025	2,153	2,014	2,075	2,164	2,330	8,023	8,583
Module PCB	Memory Module	328	170	253	242	295	221	256	245	993
	Server	266	236	211	215	266	260	222	226	928
	SSD	116	140	147	157	139	168	176	188	560
	sub total	779	642	650	708	769	745	692	752	2,779
PKG Substrate	Memory BOC	297	320	308	273	300	323	311	275	1,198
	MCP/FC-CSP	766	785	916	1,038	835	883	1,032	1,163	3,505
	sub total	1,186	1,198	1,344	1,405	1,232	1,304	1,440	1,537	5,133
기타	10	27	45	41	10	27	45	41	123	120
영업이익	63	60	115	150	71	95	139	184	388	489
영업이익률(%)	3%	3%	6%	7%	4%	5%	6%	8%	5%	6%
세전순이익	57	9	177	101	39	136	179	119	344	437
세전순이익률(%)	3%	0%	9%	5%	2%	7%	8%	5%	4%	5%
지배순이익	46	9	145	74	40	96	143	97	274	349
순이익률(%)	2%	1%	7%	3%	2%	5%	7%	4%	3%	4%
EPS(원)	210	43	660	336	177	432	640	435	1,249	1,580

자료: 교보증권 리서치센터

신텍 [222800]

5년 만에 분기 최대실적 예상

[신텍 222800]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	0	395	802	858	918
매출원가	0	350	704	747	791
매출총이익	0	45	98	111	127
매출총이익률 (%)	na	11.5	12.2	13.0	13.8
판매비와관리비	0	26	59	63	66
영업이익	0	19	39	49	61
영업이익률 (%)	na	4.9	4.8	5.7	6.6
EBITDA	0	41	85	91	100
EBITDA Margin (%)	na	10.4	10.6	10.7	10.9
영업외순익	0	-7	-4	-5	-2
관계기여순익	0	0	0	-3	-1
금융수익	0	10	15	15	15
금융비용	0	-17	-21	-17	-16
기타	0	0	2	0	0
법인세비용차감전순손익	0	12	34	44	59
법인세비용	0	2	7	9	13
계속사업순손익	0	10	28	35	46
종단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	10	28	35	46
당기순이익률 (%)	na	2.6	3.4	4.1	5.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	10	27	35	46
지배순이익률 (%)	na	2.6	3.4	4.1	5.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	0	6	23	31	42
비지배지분포괄이익	0	0	0	1	1
지배지분포괄이익	0	6	23	30	41

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	0	143	167	186	215
현금및현금성자산	0	3	5	4	15
매출채권 및 기타채권	0	55	69	78	90
재고자산	0	84	91	98	104
기타유동자산	0	1	2	6	6
비유동자산	0	405	359	330	307
유형자산	0	354	313	292	274
관계기업투자금	0	0	0	-3	-4
기타금융자산	0	2	2	2	2
기타비유동자산	0	50	44	40	35
자산총계	0	548	526	517	522
유동부채	0	290	270	254	240
매입채무 및 기타채무	0	184	178	184	189
차입금	0	104	59	44	24
유동성채무	0	0	31	25	25
기타유동부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	104	79	54	35
차입금	0	51	26	11	1
사채	0	23	21	10	0
기타비유동부채	0	30	31	33	35
부채총계	0	393	349	308	275
지배지분	0	155	177	209	247
자본금	0	11	11	11	11
자본잉여금	0	137	18	21	21
이익잉여금	0	7	149	177	215
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	155	177	209	247
총차입금	0	178	138	90	50

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	0	66	48	69	73
당기순이익	0	10	28	35	46
비현금항목의 기감	0	32	65	62	59
감가상각비	0	21	44	41	38
외환손익	0	-1	0	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	3	1
기타	0	12	20	19	21
자산부채의 증감	0	27	-32	-16	-18
기타현금흐름	0	-4	-13	-12	-15
투자활동 현금흐름	0	-16	-18	-21	-17
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-21	-20	-20	-20
기타	0	5	2	-1	3
재무활동 현금흐름	0	-47	-166	-51	-48
단기차입금	0	-9	-45	-15	-20
사채	0	0	-2	-11	-10
장기차입금	0	45	-25	-15	-10
자본의 증가(감소)	0	0	-120	4	0
현금배당	0	0	-6	-7	-8
기타	0	-83	31	-6	0
현금의 증감	0	3	2	0	10
기초 현금	0	0	3	5	4
기말 현금	0	3	5	4	15
NOPLAT	0	17	31	39	47
FCF	0	45	26	46	49

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

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	0	1,000	1,249	1,580	2,054
PER	0.0	6.6	9.7	7.4	5.7
BPS	0	7,046	7,911	9,347	11,051
PBR	0.0	0.9	1.5	1.2	1.1
EBITDAPS	0	3,943	3,876	4,144	4,477
EV/EBITDA	0.0	7.8	4.7	3.7	2.9
SPS	0	38,008	36,502	39,053	41,135
PSR	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	0	4,282	1,177	2,093	2,200
DPS	0	260	300	350	450

재무비율

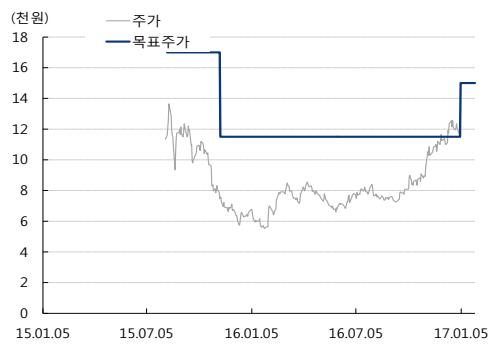
단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	102.9	7.0	7.0
영업이익 증가율	NA	NA	99.3	26.1	23.9
순이익 증가율	NA	NA	163.8	27.1	31.5
수익성					
ROIC	0.0	9.9	9.4	12.4	15.5
ROA	0.0	3.8	5.1	6.7	8.8
ROE	0.0	13.5	16.6	18.1	20.1
안정성					
부채비율	0.0	254.0	197.2	147.3	111.3
순자본비율	0.0	32.5	26.2	17.4	9.6
이자보상배율	0.0	4.5	6.5	15.1	33.6

심텍 [222800]

5년 만에 분기 최대실적 예상

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			
2016.07.22	매수	11,500			
2016.09.13	매수	11,500			
2016.11.03	매수	11,500			
2017.01.04	매수	15,000			

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공사점 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_2016.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	92.9	5.5	1.6	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]

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