

심텍

222800

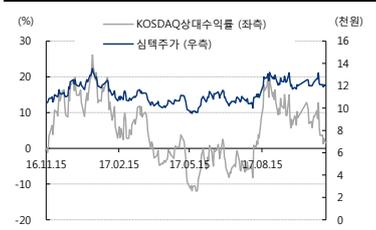
Nov 08, 2017

Buy 유지
TP 15,000 원 유지

Company Data

현재가(11/07)	11,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	13,550 원
52 주 최저가(보통주)	8,920 원
KOSPI (11/07)	2,545.44p
KOSDAQ (11/07)	701.14p
자본금	112 억원
시가총액	2,662 억원
발행주식수(보통주)	2,275 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	31.4 만주
평균거래대금(60 일)	39 억원
외국인지분(보통주)	11.74%
주요주주	
심텍홀딩스 외 2 인	41.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	13.1	35.1
상대주가	-6.5	1.1	17.5



Mid-Small Cap 김갑호
 3771-9734, kh1022@iprovest.com



낸드가 실적을 견인

3Q17 실적, 추정치 부합

3Q17 매출액은 2,163억원(+6.8%YoY), 영업이익 116억원(+1.3%YoY, opm5.4%) 기록. 계절적 성수기 진입하면서 다시 100억원 이상의 영업이익 달성. MCP/FCCSP 성장세 지속. 특히 낸드 수요 증가로 인한 서버용 SSD모듈PCB 대폭 성장. MCP는 모바일D램 뿐만 아니라 낸드용 제품 대폭 성장 중.

4Q17, 성수기 진입

4Q17 매출액은 2,258억원(+4.4%YoY), 영업이익 184억원(+12.1%YoY, opm8.1%) 전망. 계절적 최 성수기 진입. 주력제품인 MCP/FCCSP/SSD모듈PCB가 모두 견조한 모습을 보이고 있어 4Q 성수기 호실적은 의심의 여지가 없음. 연간 매출액 8,324억원(+5.1%YoY), 영업이익 432억원(+7.6%YoY, opm5.2%) 전망. 2019년 매출액 9,611억원(+6.0%), 영업이익 577억원(+33.4%, opm6.0%) 전망. 외형증가 대비 이익 증가 폭이 큰 이유는 고부가 제품군으로의 제품믹스 변경효과가 수익성으로 나타날 것이기 때문. 심텍의 실적은 상저하고의 전형적인 계절성을 나타냄. 특히 4Q 영업이익은 연간 영업이익의 40% 가량을 차지. 당연히 주가도 연말 및 차년도 연초에 강세를 나타냄.

자연스러운 Capa. 증설 효과

심텍은 실적발표와 동시에 보통주로 전환하지 않는 상환우선주 200억원 발행 공시. 대상은 동사의 지주회사인 심텍 홀딩스. 사용목적은 현재 Eastern사의 지분을 70.8% 보유하고 있는 STJ홀딩스의 잔여지분 인수와 재무구조 개선을 위한 것. 현재 심텍은 STJ홀딩스 지분 8.4% 보유 중. 심텍의 현재 capa.와 수율을 고려할 때 1조원 이상의 매출액을 기록하기는 버거운 상태. Eastern사의 capa.는 연간 3,000억원 수준으로 인수완료 후 연결기준 capa.는 30% 가량 증가하게 됨. 잔여지분을 모두 인수한다고 가정하였을 때 최종 지분인수 후 총 투자금액은 100억원 상당으로 부담 없는 수준.

Forecast earnings & Valuation

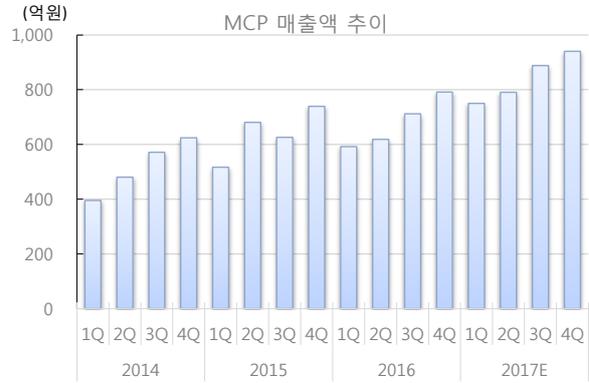
12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12E	2018.12E	2019.12E
매출액(십억원)	395	792	832	961	1,033
YoY(%)	NA	100.3	5.1	15.5	7.5
영업이익(십억원)	19	40	43	58	68
OP 마진(%)	4.8	5.1	5.2	6.0	6.6
순이익(십억원)	10	29	24	43	52
EPS(원)	1,000	1,326	1,053	1,859	2,251
YoY(%)	0.0	32.6	-20.6	76.6	21.1
PER(배)	6.6	9.1	11.1	6.3	5.2
PCR(배)	1.6	2.8	2.7	2.4	2.2
PBR(배)	0.9	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.8	5.4	4.7	3.7	3.0
ROE(%)	13.5	17.5	11.9	17.7	18.5

[도표 1] SSD 모듈 PCB 대폭 성장



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] MCP 지속 성장



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17A	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,978	1,867	2,025	2,040	1,909	1,994	2,163	2,258	7,920	8,324	9,611
Module PCB											
Memory Module	328	170	253	290	230	200	192	203	1,041	825	660
Server	266	236	211	245	206	279	345	355	958	1,185	1,422
SSD	116	140	147	141	118	130	171	179	544	598	688
sub total	779	642	650	681	586	654	709	742	2,752	2,691	2,853
PKG Substrate											
Memory BOC	297	320	308	300	330	282	258	240	1,225	1,110	1,055
MCP/FC-CSP	766	785	916	995	939	972	1,088	1,174	3,462	4,173	4,799
sub total	1,186	1,198	1,344	1,332	1,303	1,340	1,432	1,489	5,060	5,564	6,149
영업이익	63	60	115	184	53	79	116	184	402	432	577
영업이익률(%)	3%	3%	5%	8%	3%	4%	6%	9%	5%	5%	6%
세전순이익	57	9	177	104	37	63	57	125	347	283	532
세전순이익률(%)	3%	0%	9%	5%	6%	2%	3%	3%	6%	4%	4%
지배순이익	46	9	145	91	25	58	41	116	291	240	423
순이익률(%)	2%	1%	7%	4%	1%	3%	2%	5%	4%	3%	4%
EPS(원)	210	43	660	412	110	257	179	508	1,326	1,053	1,859

자료: 교보증권 리서치센터

심택 [222800]

낸드가 실적을 견인

[심택 222800]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	395	792	832	961	1,033
매출원가	350	694	729	834	891
매출총이익	45	98	104	127	142
매출총이익률 (%)	11.5	12.4	12.5	13.2	13.8
판매비와관리비	26	58	60	69	74
영업이익	19	40	43	58	68
영업이익률 (%)	4.9	5.1	5.2	6.0	6.6
EBITDA	41	84	84	95	104
EBITDA Margin (%)	10.4	10.6	10.0	9.9	10.1
영업외손익	-7	-5	-15	-4	-2
관계기업손익	0	7	-5	-1	0
금융수익	10	18	20	20	20
금융비용	-17	-30	-30	-24	-22
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	12	35	28	53	66
법인세비용	2	5	4	11	15
계속사업순손익	10	29	24	43	52
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	29	24	43	52
당기순이익률 (%)	2.6	3.7	2.9	4.4	5.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	10	29	24	42	51
지배순이익률 (%)	2.6	3.7	2.9	4.4	5.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	6	27	22	40	49
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	27	22	40	49

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	66	39	79	78	88
당기순이익	10	29	24	43	52
비현금항목의 가감	32	65	73	67	66
감가상각비	21	41	39	37	35
외환손익	-1	1	5	0	0
지분법평가손익	0	-7	5	1	0
기타	12	29	25	29	31
자산부채의 증감	27	-48	-9	-17	-13
기타현금흐름	-4	-7	-9	-14	-17
투자활동 현금흐름	-16	-42	-26	-35	-35
투자자산	0	-2	-2	-10	-5
유형자산	-21	-39	-20	-20	-20
기타	5	0	-4	-5	-10
재무활동 현금흐름	-47	0	-20	-53	-45
단기차입금	-9	13	-10	-15	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	45	55	15	-30	-30
자본의 증가(감소)	0	3	24	0	0
현금배당	0	-6	-4	-8	-10
기타	-83	-65	-45	0	0
현금의 증감	3	-2	21	-17	-2
기초 현금	0	3	1	23	6
기말 현금	3	1	23	6	4
NOPLAT	17	34	37	46	53
FCF	45	-10	48	47	56

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	143	192	228	243	269
현금및현금성자산	3	1	23	6	4
매출채권 및 기타채권	55	93	98	110	118
재고자산	84	96	101	116	125
기타유동자산	1	1	6	11	21
비유동자산	405	410	383	371	361
유형자산	354	344	325	308	294
관계기업투자금	0	16	13	22	27
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	50	48	43	39	38
자산총계	548	601	611	615	630
유동부채	290	317	266	263	264
매입채무 및 기타채무	184	185	189	201	207
차입금	39	54	44	29	24
유동성채무	65	75	30	30	30
기타유동부채	1	3	3	3	3
비유동부채	104	105	122	95	67
차입금	74	55	70	40	10
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	30	50	52	54	57
부채총계	393	422	388	357	331
지배지분	155	179	222	257	298
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	137	20	43	43	43
이익잉여금	7	149	168	203	244
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	155	179	223	257	298
총차입금	178	184	144	99	64

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	1,000	1,326	1,053	1,859	2,251
PER	6.6	9.1	11.1	6.3	5.2
BPS	7,046	8,007	9,133	10,543	12,226
PBR	0.9	1.5	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	3,943	3,806	3,641	3,920	4,265
EV/EBITDA	7.8	5.4	4.7	3.7	3.0
SPS	38,008	36,036	37,875	43,046	46,275
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,282	-469	2,103	1,915	2,311
DPS	260	200	350	450	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	NA	100.3	5.1	15.5	7.5
영업이익 증가율	NA	106.6	7.5	33.4	18.4
순이익 증가율	NA	180.9	-17.8	76.6	21.1
수익성					
ROIC	9.9	9.6	10.0	12.9	15.0
ROA	3.8	5.1	4.0	6.9	8.2
ROE	13.5	17.5	11.9	17.7	18.5
안정성					
부채비율	254.0	235.5	174.2	138.8	111.0
순차입금비율	32.5	30.6	23.6	16.1	10.2
이자보상배율	4.5	4.9	8.3	16.2	29.6

심택 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2015.11.11	buy	11,500	(44.40)	(34.52)	2017.11.08	buy	15,000		
2016.02.17	buy	11,500	(40.36)	(26.09)					
2016.04.04	buy	11,500	(38.40)	(25.57)					
2016.05.11	buy	11,500	(38.34)	(25.57)					
2016.07.22	buy	11,500	(33.40)	(26.96)					
2016.09.13	buy	11,500	(30.37)	(20.96)					
2016.11.03	buy	11,500	(19.47)	9.13					
2017.01.04	buy	15,000	(20.63)	(9.67)					
2017.02.22	buy	15,000	(25.45)	(9.67)					
2017.05.12	buy	15,000	(26.63)	(9.67)					
2017.08.04	buy	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ 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 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_2017.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	3.8	2.8	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 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 삭제)

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