



심텍 (222800)

불리한 여건에도 선방한 실적

2018년 5월 9일

스몰캡 Analyst 성현동

02-6114-2912 hdsung@kbf.com

투자 의견 BUY 및 목표주가 12,000원 유지

심텍에 대하여 투자 의견 Buy와 목표주가 12,000원을 유지한다. 고부가 제품으로의 Product Mix 개선이 지속되고 있고, 2018년 하반기부터 자회사 Eastern의 흑자전환이 가능할 것으로 전망된다. 최근 주가 약세로 2018년 예상 실적 대비 PER이 5.6배 수준까지 하락하여 저평가 구간으로 판단된다.

1Q18 리뷰:

매출액 2,444억원, 영업이익 60억원 기록,
불리한 여건에도 선방한 실적

심텍의 2018년 1분기 실적은 매출액 2,444억원 (+28.0% YoY, +19.3% QoQ), 영업이익 60억원 (+13.1% YoY, -32.1% QoQ, OPM 2.5%)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스 2,353억원을 3.9% 상회하였으나, 영업이익은 컨센서스 71억원을 하회하였다. 계절적 비수기임에도 1) 고부가 제품인 Flipchip CSP의 매출액과 비중이 증가하였고, 2) 중국의 스마트폰 성장 둔화에도 MCP 기반 제품의 성장이 견조하게 지속된 점과 3) 부가가치가 낮은 PC용 메모리 모듈 PCB의 매출 비중이 감소하고 있는 점이 긍정적으로 판단된다. 다만, 1) 원화 강세가 부정적으로 작용하였고, 2) 2018년 1분기부터 연결 실적에 반영되기 시작한 Eastern 사가 매출액 382억원, 영업적자 24억원을 기록한 점은 아쉬운 부분이다.

2018년 매출액 1.04조원,
영업이익 504억원 전망
상저하고 실적 흐름 예상

심텍의 2018년 매출액은 1.04조원 (+27.9% YoY), 영업이익은 505억원 (+49.5% YoY)으로 전망한다. 고부가 제품으로의 Product Mix 개선이 지속되고 있어 상저하고의 실적흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 1) Mobile DRAM, NAND 출하량 성장, 중화권 Application Processor 및 ASIC칩향 매출 증가로 수익성이 높은 MCP 및 Flipchip CSP 매출액 증가가 지속될 전망이다. 2) 하반기에는 ADAS 제품향 SLP 매출이 시작될 것으로 기대된다. 3) 현재 적자상태인 Eastern사의 Product Mix 개선이 지속되고 있고, 고부가 공정인 MSAP공정의 Capa up이 상반기 내 완료, 3분기부터 실적에 본격적으로 기여할 것으로 예상되어 실적 턴어라운드 가능성이 높다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	12,000
Upside / Downside (%)	48.1
현재가 (5/9, 원)	8,100
Consensus Target Price (원)	12,000
시가총액 (억원)	1,843

Trading Data

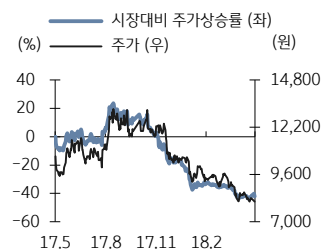
Free float (%)	58.4
거래대금 (3M, 십억원)	0.8
외국인 지분율 (%)	7.8
주요주주 지분율 (%)	심텍홀딩스 외 2인 41.6

Performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-13.2	-31.1	-27.0
시장대비 상대수익률	2.5	-14.0	-42.5	-44.8

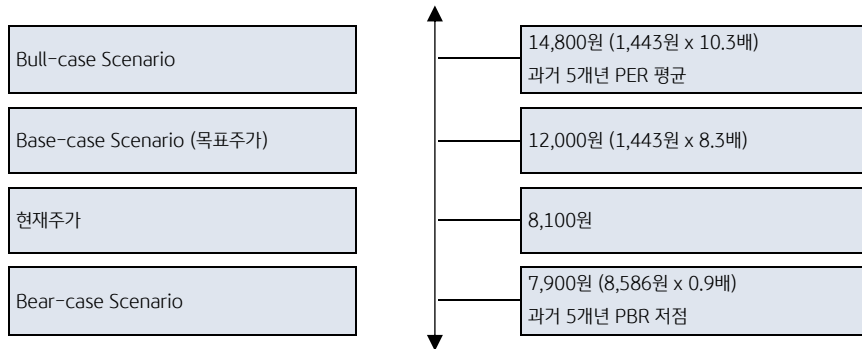
Forecast earnings & valuation

결산기말	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액 (십억원)	792	812	1,038	1,103
영업이익 (십억원)	40	34	51	59
지배주주순이익 (십억원)	29	16	35	41
EPS (원)	1,326	696	1,443	1,703
증감률 (%)	32.6	-47.5	107.3	18.0
PER (X)	9.1	15.2	5.6	4.8
EV/EBITDA (X)	5.4	5.3	3.3	2.7
PBR (X)	1.5	1.2	0.8	0.7
ROE (%)	17.5	8.2	15.7	16.3
배당수익률 (%)	1.7	2.5	3.7	4.0



자료: 심텍, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) Product mix 개선 지속
- 2) 하반기 Eastern사의 실적 턴어라운드

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 원/달러 환율 추세 반전
- 2) 예상보다 빠른 Eastern사의 실적 턴어라운드

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 매출액 예상 하회에 따른 영업이익 훼손
- 2) Eastern사의 적자 지속

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,025	1,077	1,038	1,103	1.3	2.4
영업이익	52	57	51	59	-1.9	3.5
지배주주순이익	35	40	35	41	0.0	2.5

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,038	1,103	1,030	1,077	0.8	2.4
영업이익	51	59	53	60	-3.8	-1.7
지배주주순이익	35	41	38	44	-7.9	-6.8

자료: Quantiwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

PER Valuation

2) 목표주가 산정:

1,443원 x multiple 8.3배

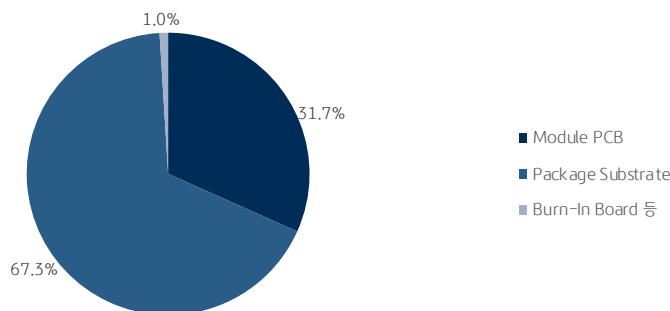
3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

14,800원 ~ 7,900원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

PER 8.3배

매출액 구성 (% , 2017년 기준)



자료: 심택, KB증권 정리

실적민감도 분석

EPS 변동률 (%)	EPS 변동률	
	2018E	2019E
환율 1% 상승 시	+4.5	+4.6
금리 1%p 상승 시	-2.2	-2.0

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	PER		PBR		ROA		ROE		배당수익률	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
대덕전자	410	11.1	9.5	0.6	0.6	5.9	6.5	6.9	7.7	3.6	3.6
코리아써킷	208	26.8	12.0	0.6	0.6	2.3	4.5	3.0	6.0	0.0	0.0

자료: Quantiwise, KB증권 정리

표 1. 매출액 및 영업이익 전망

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
심텍 매출액	197.8	186.7	202.5	204.9	190.9	199.4	216.3	204.9	206.3	210.4	215.6	219.2	811.5	851.5	899.2
Module PCB	77.9	64.3	65.0	68.0	58.6	65.4	70.9	62.2	63.1	65.2	67.0	67.5	257.1	262.7	267.5
PC Memory Module	32.8	17.0	25.3	29.0	23.0	20.0	19.2	14.8	18.5	17.8	17.0	16.4	77.0	69.7	68.5
Server Memory Module	26.6	23.6	21.1	24.5	20.6	27.9	34.5	28.8	28.5	29.4	30.8	32.7	111.8	121.3	126.8
SSD Module	11.6	14.0	14.7	14.1	11.8	12.7	17.1	15.9	14.6	15.0	15.6	16.4	57.5	61.7	63.2
Other	6.9	9.6	4.0	0.4	3.2	4.8	0.1	2.7	1.5	3.0	3.5	2.0	10.8	10.0	9.0
Substrate	118.6	119.7	134.4	133.3	130.3	134.0	143.2	139.0	141.2	143.3	146.6	149.7	546.5	580.7	623.2
MCP(Mobile DRAM, NAND)	59.2	61.8	71.2	79.1	75.2	79.3	88.8	82.3	80.3	81.9	83.5	85.2	325.6	331.0	352.1
FC-CSP(AP, B/B)	17.4	16.7	20.4	20.3	18.9	18.2	20.0	29.7	35.3	36.4	38.9	40.5	86.8	151.0	180.6
BOC (PC/Server DRAM)	29.7	32.0	30.8	30.0	33.0	28.2	25.8	22.3	18.9	18.0	17.2	16.4	109.3	70.5	65.5
Other	12.2	9.2	12.0	3.9	3.3	8.3	8.6	4.7	6.7	7.0	6.9	7.7	24.9	28.3	25.0
Burn-in Board, etc	1.3	2.7	3.1	3.6	2.0	0.0	2.2	3.7	2.0	2.0	2.0	2.0	7.9	8.0	8.5
Eastern 매출액									38.2	42.3	50.1	55.6		186.2	203.4
매출액 합계	197.8	186.7	202.5	204.9	190.9	199.4	216.3	204.9	244.5	252.7	265.7	274.8	811.5	1037.7	1102.6
영업이익	6.3	6.0	11.5	16.4	5.3	7.9	11.6	8.9	6.0	10.4	17.0	17.0	33.8	50.4	58.4
영업이익률	3.2	3.2	5.7	8.0	2.8	4.0	5.4	4.3	2.5	4.1	6.4	6.2	4.2	4.9	5.3

자료: 심텍, KB증권 추정

주: Eastern 실적은 2018년 1분기부터 연결 반영

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2015A (IFRS-C)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018E (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)
매출액	395	792	812	1,038	1,103
매출원가	350	694	710	908	965
매출총이익	45	98	102	130	138
판매비와관리비	26	58	68	79	79
영업이익	19	40	34	51	59
EBITDA	41	84	79	101	109
영업외손익	-7	-5	-15	-8	-8
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	4	8	8	8	8
지분법손익	0	7	-9	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	0	0
세전이익	12	35	19	43	51
법인세비용	2	5	3	7	9
당기순이익	10	29	16	36	41
지배주주순이익	10	29	16	35	41
수정순이익	10	29	16	35	41

성장성 및 수익성 비율 (%)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액 성장률	NA	100.3	2.5	27.9	6.3
영업이익 성장률	NA	106.7	-16.0	49.5	15.9
EBITDA 성장률	NA	103.9	-5.7	28.3	7.9
지배기업순이익 성장률	NA	180.2	-45.4	120.8	18.1
매출총이익률	11.5	12.4	12.5	12.5	12.5
영업이익률	4.9	5.1	4.2	4.9	5.3
EBITDA이익률	10.4	10.6	9.7	9.8	9.9
세전이익률	3.1	4.4	2.3	4.1	4.6
당기순이익률	2.6	3.7	2.0	3.4	3.8

현금흐름표 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	66	39	133	52	72
당기순이익	10	29	16	36	41
유형자산상각비	22	43	45	51	51
기타비현금손익 조정	11	22	34	7	9
운전자본증감	27	-48	47	-35	-20
매출채권감소 (증가)	9	0	43	-17	-5
재고자산감소 (증가)	9	-12	-13	-7	-5
매입채무증가 (감소)	14	4	20	5	5
기타영업현금흐름	-4	-7	-10	-7	-9
투자활동 현금흐름	-16	-42	-61	-20	-30
유형자산투자감소 (증가)	-21	-39	-52	-20	-30
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	-3	0	0
투자자산감소 (증가)	1	-3	-18	0	0
기타투자현금흐름	2	1	11	0	0
재무활동 현금흐름	-47	0	-61	-14	-28
금융부채 증감	-47	3	-60	-15	-25
자본의 증감	0	3	3	0	0
배당금 당기지급액	0	-6	-4	-6	-7
기타재무현금흐름	0	0	0	8	4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	3	-2	11	18	14
기말현금	3	1	12	30	45
잉여현금흐름 (FCF)	45	1	81	32	42
순현금흐름	0	-7	6	33	39
순현금 (순차입금)	-175	-182	-176	-143	-103

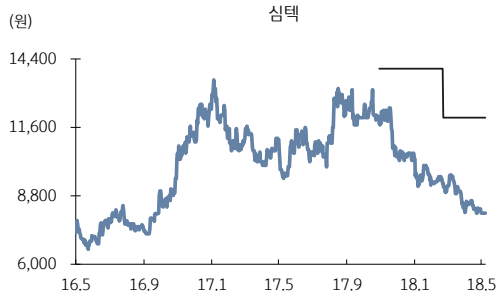
자료: 심텍, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2015A (IFRS-C)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018E (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)
자산총계	548	601	728	739	743
유동자산	143	192	210	252	276
현금 및 현금성자산	3	1	12	30	45
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권	46	81	57	73	78
재고자산	84	96	131	137	142
기타유동자산	10	12	11	11	11
비유동자산	405	410	518	487	466
투자자산	2	18	2	2	2
유형자산	354	344	459	431	412
무형자산	28	29	33	31	29
기타비유동자산	1	1	1	1	1
부채총계	393	422	513	495	464
유동부채	290	317	393	367	337
매입채무	81	73	118	122	127
단기금융부채	104	128	125	110	90
기타유동부채	105	116	151	135	120
비유동부채	104	105	120	128	127
장기금융부채	74	55	63	63	58
기타비유동부채	0	8	7	7	7
자본총계	155	179	215	244	279
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	137	20	42	42	42
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	-1	-7	-7	-7
이익잉여금	7	149	161	190	225
지배자본 계	155	179	209	238	272
비지배자본	0	0	6	6	6

주요투자지표 (X, %, 원)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Multiples					
PER	6.6	9.1	15.2	5.6	4.8
PBR	0.9	1.5	1.2	0.8	0.7
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.8	5.4	5.3	3.3	2.7
EV/EBIT	16.4	11.2	12.5	6.6	5.0
배당수익률	4.0	1.7	2.5	3.7	4.0
EPS	1,000	1,326	696	1,443	1,703
BPS	7,046	8,007	8,586	9,764	11,188
SPS (주당매출액)	38,008	36,036	35,486	42,620	45,288
DPS (주당배당금)	260	200	265	300	320
배당성향 (%)	54.8	15.3	40.5	19.4	17.6
수익성지표					
ROE	6.7	17.5	8.2	15.7	16.3
ROA	1.9	5.1	2.4	4.9	5.6
ROIC	9.5	9.5	7.0	10.0	11.3
안정성지표					
부채비율	254.0	235.5	239.1	202.9	166.7
순차입비율	112.9	101.5	81.8	58.5	37.1
유동비율	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8
이자보상배율 (배)	4.5	4.9	4.2	6.3	7.3
활동성지표					
총자산회전율	0.0	1.4	1.2	1.4	1.5
매출채권회전율	0.0	12.4	11.8	16.0	14.6
재고자산회전율	0.0	8.8	7.2	7.7	7.9

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

심택 (222800)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
17-05-29	Buy	14,000	-16.73	-5.71
17-11-29	6개월 경과 이후	14,000	-28.86	-22.50
18-03-01	Buy	12,000		

투자등급 비율 (2018. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
72.9	27.1	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.