



# BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원(하향)

주가(2/26): 7,560원

시가총액: 1,720억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (2/26)		747.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,250원	6,490원
등락률	-26.2%	16.5%
수익률	절대	상대
1W	3.8%	-1.1%
1M	-11.6%	-5.5%
1Y	-20.5%	-7.0%

### Company Data

발행주식수	23,789천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(18E)	2.1%
BPS(18E)	8,740원
주요 주주	심텍홀딩스 41.5%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018P	2019E
매출액	7,920	8,116	10,075	9,839
영업이익	402	338	308	82
EBITDA	837	789	946	722
세전이익	347	190	104	-30
순이익	293	161	23	-21
지배주주지분순이익	291	159	44	-24
EPS(원)	1,326	696	183	-101
증감률(%YoY)	na	-45.1	-85.6	N/A
PER(배)	9.1	16.3	41.4	-74.7
PBR(배)	1.5	1.3	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	2.8	4.5
영업이익률(%)	5.1	4.2	3.1	0.8
ROE(%)	17.5	8.2	1.1	-1.0
순부채비율(%)	71.5	48.1	79.4	83.5

### Price Trend



# 심텍 (222800)

## Eastern이 발목 잡다



4분기 심텍은 선전했지만, 자회사인 Eastern이 대규모 손실을 기록하며 발목을 잡았다. Eastern은 신규 제품군 매출이 급감하며 경기 둔화 시 취약한 약점을 드러냈다. 1분기는 반도체 수요 약세와 고객사 재고조정이 더해지며 상당한 적자가 불가피할 것이다. 다만, 하반기에는 MSAP 공법 제품군 성장 재개, DDR5 채택, 신규 응용처 매출 등을 바탕으로 정상적 이익 구조를 회복할 것이다. 하반기에 초점을 맞추자.

### >>> 4분기 자회사 대규모 손실 기록

4분기 영업이익은 55억원(QoQ -51%, YoY -38%)으로 시장 기대치를 크게 하회하며 부진했다. 심텍은 별도 기준 162억원의 양호한 영업이익을 실현했지만, 자회사인 Eastern이 107억원의 대규모 손실을 기록한 결과다.

Eastern은 가상화폐 채굴기용 FC-CSP, GDDR6용 FC-BOC 등 신규 제품군 매출이 급감하며 가동률이 60%까지 하락해 고정비 부담이 커졌다. 동사의 제품 Line-up이 IT 경기 둔화 시 상대적으로 취약하다는 약점이 노출됐다.

이에 비해 심텍 본사는 주력인 MCP와 FC-CSP가 고객 및 Application 다변화를 이루면서 양호한 실적을 이끌었다.

### >>> 반도체 업황 따라 상반기 부진 지속 전망

올해 영업이익은 82억원(YoY -73%)에 그치고, 비수기인 1분기는 상당한 적자가 불가피할 전망이다.

1분기는 Eastern뿐만 아니라 심텍도 부진할 것으로 예상되는데, 반도체 수요 부진 속 고객사들의 재고조정이 진행되고 있다. BOC 등 Tenting 공법 패키지 제품군과 메모리모듈PCB의 수요 약세가 두드러질 것이다.

기대했던 GDDR6용 FC-BOC도 확산 속도가 늦춰지는 분위기다.

### >>> 하반기 턴어라운드 초점

반면에 하반기는 이익 구조가 정상화될 수 있을 것이다.

성수기 반도체 수요 회복과 더불어 MSAP 공법 패키지 제품군의 성장세가 재개되고, 서버 및 PC용 DDR5가 채택되기 시작하면서 패키지가 FC-BOC로 고도화될 것이다.

Eastern은 OIS용 FC-CSP 등 신규 응용처 매출과 함께 고객 다변화 노력이 뒷받침될 것이다.

목표주가를 11,000원으로 하향하되, 하반기 턴어라운드 초점을 맞춘 매매 전략이 유효할 것이다. 매출 1조원의 부품 회사가 흔하지 않다.

심택 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>2,049</b>	<b>2,444</b>	<b>2,494</b>	<b>2,632</b>	<b>2,505</b>	<b>-4.8%</b>	<b>22.3%</b>	<b>2,713</b>	<b>-7.7%</b>
메모리 모듈	622	630	713	766	680	-11.2%	9.3%	770	-11.7%
패키지 기판	1,390	1,794	1,775	1,848	1,801	-2.5%	29.6%	1,923	-6.4%
<b>영업이익</b>	<b>89</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>111</b>	<b>55</b>	<b>-50.9%</b>	<b>-38.4%</b>	<b>145</b>	<b>-62.1%</b>
영업이익률	4.3%	2.5%	3.3%	4.2%	2.2%	-2.0%p	-2.2%p	5.3%	-3.1%p
세전이익	33	28	48	74	-46	적전	적전	116	적전
순이익	35	33	42	61	-93	적전	적전	79	적전

자료: 심택, 키움증권

심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018P	YoY	2019E	YoY
<b>매출액</b>	<b>2,444</b>	<b>2,494</b>	<b>2,632</b>	<b>2,505</b>	<b>2,251</b>	<b>2,365</b>	<b>2,597</b>	<b>2,626</b>	<b>8,116</b>	<b>2.5%</b>	<b>10,075</b>	<b>24.1%</b>	<b>9,839</b>	<b>-2.3%</b>
메모리 모듈	630	713	766	680	613	635	688	688	2,571	-6.5%	2,789	8.5%	2,624	-5.9%
PC	185	165	180	145	136	107	142	153	770	-26.0%	675	-12.3%	538	-20.2%
서버	285	326	352	369	331	363	382	382	1,118	16.7%	1,332	19.1%	1,459	9.5%
SSD	146	216	233	162	140	157	161	150	575	5.7%	757	31.7%	609	-19.6%
기타	14	6	1	4	5	7	3	2	108	-47.8%	25	-76.9%	18	-27.1%
패키지 기판	1,794	1,775	1,848	1,801	1,626	1,720	1,896	1,925	5,465	8.0%	7,218	32.1%	7,166	-0.7%
BOC	337	440	542	427	384	406	448	372	1,093	-10.8%	1,746	59.7%	1,610	-7.8%
MCP	975	957	977	1,003	850	896	994	1,096	3,256	20.0%	3,912	20.1%	3,835	-2.0%
FC-CSP	403	289	269	318	336	340	372	404	868	16.0%	1,279	47.4%	1,452	13.6%
기타	79	89	60	53	56	78	81	53	248	-33.7%	281	13.3%	268	-4.6%
Build-up/BIB	20	6	18	24	12	11	13	13	80	-27.8%	68	-14.1%	49	-29.1%
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>111</b>	<b>55</b>	<b>-150</b>	<b>-3</b>	<b>89</b>	<b>146</b>	<b>338</b>	<b>-15.9%</b>	<b>308</b>	<b>-9.0%</b>	<b>82</b>	<b>-73.3%</b>
영업이익률	2.5%	3.3%	4.2%	2.2%	-6.7%	-0.1%	3.4%	5.6%	4.2%	-0.9%p	3.1%	-1.1%p	0.8%	-2.2%p
순이익	33	42	61	-93	-124	-21	41	80	159	-45.4%	44	-72.1%	-24	적전

자료: 심택, 키움증권

심택 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2018E	2019E	1Q19E	2018P	2019E	1Q19E	2018P	2019E
매출액	2,615	10,283	10,919	2,251	10,075	9,839	-13.9%	-2.0%	-9.9%
영업이익	74	397	501	-150	308	82	적전	-22.6%	-83.6%
세전이익	46	267	389	-179	104	-30	적전	-60.9%	적전
순이익	32	216	263	-124	44	-24	적전	-79.4%	적전
EPS(원)		903	1,103		183	-101		-79.8%	적전
영업이익률	2.8%	3.9%	4.6%	-6.7%	3.1%	0.8%	-9.5%p	-0.8%p	-3.8%p
세전이익률	1.7%	2.6%	3.6%	-7.9%	1.0%	-0.3%	-9.7%p	-1.6%p	-3.9%p
순이익률	1.2%	2.1%	2.4%	-5.5%	0.4%	-0.2%	-6.7%p	-1.7%p	-2.7%p

자료: 키움증권

심택 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA	
영업가치	4,360
EBITDA	722
Target EV/EBITDA	6.0
순차입금	1,708
목표 시가총액	2,651
발행주식수(천주)	23,789
<b>이론주가</b>	<b>11,146</b>

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	7,920	8,116	10,075	9,839	10,350
매출원가	6,935	7,101	8,889	8,883	9,189
매출충이익	985	1,015	1,187	956	1,161
판매비및일반관리비	583	677	879	874	893
영업이익(보고)	402	338	308	82	268
영업이익(핵심)	402	338	308	82	268
영업외손익	-55	-148	-203	-112	-77
이자수익	0	0	3	1	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	212	108	0	0
이자비용	83	81	112	114	110
외환손실	214	186	116	0	0
관계기업지분법손익	67	-88	0	0	30
투자및기타자산처분손익	2	9	3	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-15	-89	0	0
법인세차감전이익	347	190	104	-30	191
법인세비용	54	29	81	-9	55
유효법인세율 (%)	15.7%	15.3%	77.8%	29.0%	29.0%
당기순이익	293	161	23	-21	135
지배주주지분순이익(억원)	291	159	44	-24	153
EBITDA	837	789	946	722	846
현금순이익(Cash Earnings)	727	612	661	618	713
수정당기순이익	299	153	22	-21	135
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	2.5	24.1	-2.3	5.2
영업이익(보고)	106.6	-15.9	-9.0	-73.3	225.3
영업이익(핵심)	106.6	-15.9	-9.0	-73.3	225.3
EBITDA	103.9	-5.6	19.8	-23.7	17.2
지배주주지분 당기순이익	180.1	-45.4	-72.1	N/A	N/A
EPS	146.6	-47.5	-73.8	N/A	N/A
수정순이익	186.5	-48.8	-85.4	N/A	N/A

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	1,916	2,102	2,728	2,796	2,646
현금및현금성자산	15	122	479	439	336
유동금융자산	4	0	0	0	0
매출채권및유동채권	928	674	824	864	847
채고자산	959	1,306	1,416	1,484	1,455
기타유동비금융자산	11	0	8	9	9
비유동자산	4,096	5,179	5,563	5,682	5,883
장기매출채권및기타비유동채권	23	22	97	101	99
투자자산	165	9	7	8	38
유형자산	3,437	4,594	4,872	5,017	5,233
무형자산	285	331	326	283	245
기타비유동자산	186	224	261	274	268
자산총계	6,012	7,282	8,291	8,479	8,529
유동부채	3,167	3,932	4,841	4,998	4,880
매입채무및기타유동채무	1,850	2,627	3,211	3,365	3,299
단기차입금	0	0	1,559	1,559	1,509
유동성장기차입금	746	525	0	0	0
기타유동부채	571	780	70	74	72
비유동부채	1,053	1,202	1,299	1,387	1,466
장기매입채무및비유동채무	79	66	80	84	83
사채및장기차입금	554	630	628	628	628
기타비유동부채	421	506	590	674	755
부채총계	4,220	5,134	6,140	6,385	6,346
자본금	112	122	122	122	122
주식발행초과금	195	421	0	0	0
이익잉여금	1,487	1,614	1,594	1,534	1,642
기타자본	-6	-67	412	412	412
지배주주지분자본총계	1,788	2,090	2,128	2,068	2,175
비지배주주지분자본총계	4	57	23	26	8
자본총계	1,792	2,147	2,151	2,094	2,183
순차입금	1,281	1,034	1,708	1,748	1,801
총차입금	1,299	1,155	2,187	2,187	2,137

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	1,330	-493	667	662
당기순이익	293	161	23	-21	135
감가상각비	412	432	587	597	540
무형자산상각비	22	19	51	43	38
외환손익	11	2	8	0	0
자산처분손익	22	37	-3	0	0
지분법손익	-67	86	0	0	-30
영업활동자산부채 증감	-483	474	-454	49	-21
기타	183	118	-705	0	0
투자활동현금흐름	-415	-609	-733	-754	-751
투자자산의 처분	-23	-68	1	0	0
유형자산의 처분	9	3	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-520	-700	-741	-756
무형자산의 처분	-11	-26	0	0	0
기타	4	3	-34	-13	5
재무활동현금흐름	4	-614	1,583	48	-15
단기차입금의 증가	-516	-518	1,559	0	-50
장기차입금의 증가	549	-82	0	0	0
자본의 증가	28	31	0	0	0
배당금지급	-57	-45	-60	-36	-45
기타	0	0	84	84	80
현금및현금성자산의순증가	-17	107	357	-40	-104
기초현금및현금성자산	32	15	122	479	439
기말현금및현금성자산	15	122	479	439	336
Gross Cash Flow	877	855	-38	618	683
Op Free Cash Flow	-114	666	-448	5	-9

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	696	183	-101	641
BPS	8,007	8,586	8,740	8,692	9,145
주당EBITDA	3,806	3,452	3,885	3,023	3,555
CFPS	3,310	2,678	2,717	2,589	2,999
DPS	200	265	160	200	250
주가배수(배)					
PER	9.1	16.3	41.4	-74.7	11.8
PBR	1.5	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.6	2.8	4.5	3.9
PCFR	3.6	4.2	2.8	2.9	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	4.2	3.1	0.8	2.6
영업이익률(핵심)	5.1	4.2	3.1	0.8	2.6
EBITDA margin	10.6	9.7	9.4	7.3	8.2
순이익률	3.7	2.0	0.2	-0.2	1.3
자기자본이익률(ROE)	17.5	8.2	1.1	-1.0	6.3
투자자본이익률(ROIC)	11.9	9.3	1.8	1.4	4.4
안정성(%)					
부채비율	235.5	239.1	285.4	305.0	290.6
순차입금비율	71.5	48.1	79.4	83.5	82.5
이자보상배율(배)	4.9	4.2	2.7	0.7	2.4
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	10.1	13.4	11.7	12.1
채고자산회전율	8.8	7.2	7.4	6.8	7.0
매입채무회전율	4.3	3.6	3.5	3.0	3.1

Compliance Notice

- 당사는 2월 26일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2017/01/04	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-20.59	-9.67
	2017/02/23	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-26.44	-9.67
	2017/06/29	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-26.50	-9.67
	2017/08/04	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-18.83	-12.00
	2017/10/30	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-22.68	-12.00
	2018/01/19	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-23.72	-12.00
	2018/05/10	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-40.37	-35.40
	2018/08/10	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-39.26	-31.67
	2018/10/31	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-39.66	-31.67
	2019/02/27	BUY(Maintain)	11,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%