

Company Update



이중욱

Analyst

jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

배현기

Research Associate
hk.bae@samsung.com
02 2020 7846

AT A GLANCE

NOT RATED

목표주가	n/a
현재주가	5,150원
시가총액	1,171.8억원
Shares (float)	22,752,959주 (54.9%)
52주 최저/최고	5,150원/10,250원
60일-평균거래대금	3.9억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	-10.9	-31.1	-43.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	12.2	-10.4	-19.4

2019. 8. 7

심텍 (222800)

자회사 부진에도 영업손실폭 완화

- 2Q19는 모회사의 매출 증가와 수익성 개선으로 자회사 부진에도 불구하고 수익성이 개선된 82억원 영업 손실 기록
- 자회사의 이스턴 손실이 유지(-151억원)되고 있으나 하반기 신제품 매출 확대와 함께 수익성 개선 기대
- 2020년 DDR5 기술 전환, 서버와 SSD 모듈 회복, 자회사의 수익성 개선이 주가 상승의 catalyst

WHAT'S THE STORY

투자 아이디어: 1) 2020년 DDR5 기술 전환을 앞두고 2) 서버 메모리 모듈과 SSD 모듈 PCB의 수요가 회복되고, 3) 자회사 이스턴이 제품 라인업을 갖추고 수익성을 개선하는 것이 동사 이익의 성장 동력이다. 특히 단기적으로는 자회사의 수익성 개선이 가장 큰 catalyst이다. 낸드 업황의 반등과 함께 투자자의 관심이 상승할 것이라 생각한다.

2Q19 실적 - 영업 손실폭 완화: 동사는 2Q19 매출액 2,333억원과 영업손실 82억원을 기록하였다. 매출액이 전분기대비 280억원 증가(+14% q-q)하면서 1분기의 영업손실 202억원을 만회하는데 성공하였다. 고부가 위주의 믹스 개선 속도가 예상보다 빠르며 개별 기준 이익은 회사의 당초 기대를 상회했다. 반면 연결기준 자회사 이스턴의 경우엔 제품과 고객확대가 지연되며 전분기와 유사한 영업손실을 기록하였다(-151억원)

하반기 전망 - 자회사 수익성에 주목: 1Q는 모든 메모리 부품 밸류체인에서 이례적인 주문 감소를 경험하였다. 다행히 2Q부터 빠르게 정상화되면서 3Q부터 심텍 모회사 성수기 효과가 기대된다. mSAP 공정이 적용된 MCP와 FC-CSP 매출이 증가하며 최성수기 4Q에는 200억원 수준의 영업이익도 가능하다. 다만, 자회사 이스턴의 매출이 BEP 수준인 분기 400억원 수준까지 증가하는 것이 중요한 분기점이다. 동사는 신규 고객 진입을 통해 해결하려는 전략인데, 매출 확대의 시기가 지연될 수 있다는 것이 리스크이다.

DDR5로의 전환이 2020년의 화두: 2020년 메모리 DDR5 기술의 도입과 함께 동사의 메모리 모듈과 패키지판의 수익성 개선이 기대된다. DDR4의 경험을 비추어보면, 대략 2년에 걸쳐 점진적인 이익 개선 효과가 나타났다. 한편, 서버와 데이터센터 투자 회복 또한 동사에 긍정적인 효과이다

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	395	792	812	1,008
영업이익 (십억원)	19	40	34	31
순이익 (십억원)	10	29	16	2
EPS (adj) (원)	1,000	1,326	696	205
EPS (adj) growth (%)	n/a	32.6	(47.5)	(70.6)
EBITDA margin (%)	10.4	10.6	9.7	9.8
ROE (%)	6.7	17.5	8.2	2.4
P/E (adj) (배)	5.2	3.9	7.4	25.2
P/B (배)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	7.1	3.6	3.8	3.2
Dividend yield (%)	5.0	3.9	5.1	3.1

자료: 삼성증권 추정

2분기 실적

(십억원)	2Q19	1Q19	2Q18	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	233.3	205.5	249.4	13.6	(6.4)
영업이익	(8.2)	(20.3)	8.1	n/a	n/a
세전사업계속이익	(11.0)	(25.3)	4.8	n/a	n/a
순이익	(11.0)	(23.1)	3.8	n/a	n/a
이익률 (%)					
영업이익	(3.5)	(9.9)	3.3		
세전사업계속이익	(4.7)	(12.3)	1.9		
순이익	(4.7)	(11.3)	1.5		

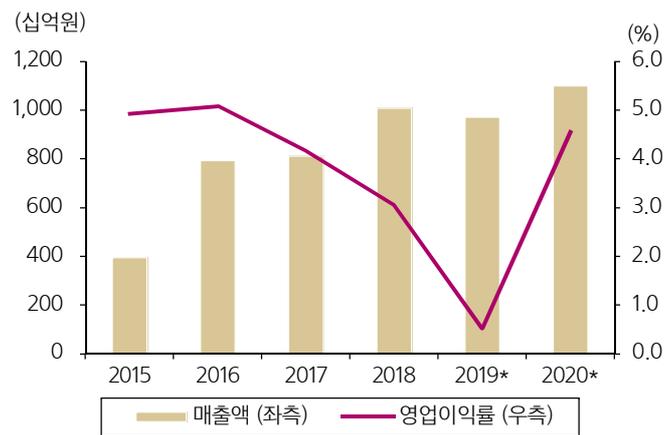
자료: 심텍, 삼성증권

분기별 실적 요약

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	2016	2017	2018
매출액	190.9	199.4	216.3	204.9	244.4	249.4	263.2	250.5	205.5	233.3	792.0	811.6	1,007.5
영업이익	5.3	7.9	11.6	8.9	6.0	8.1	11.1	5.5	(20.2)	(8.2)	40.2	33.8	30.8
세전이익	3.7	6.3	5.7	3.3	2.8	4.8	7.4	(4.6)	(25.3)	(11.0)	34.7	19.0	10.4
순이익	2.5	5.9	4.1	3.5	2.0	3.8	6.1	(9.6)	(23.1)	(11.0)	29.3	16.1	2.3
이익률 (%)													
영업이익	2.8	4.0	5.4	4.3	2.5	3.3	4.2	2.2	(9.9)	(3.5)	5.1	4.2	3.1
세전이익	2.0	3.2	2.6	1.6	1.2	1.9	2.8	(1.8)	(12.3)	(4.7)	4.4	2.3	1.0
순이익	1.3	3.0	1.9	1.7	0.8	1.5	2.3	(3.8)	(11.3)	(4.7)	3.7	2.0	0.2

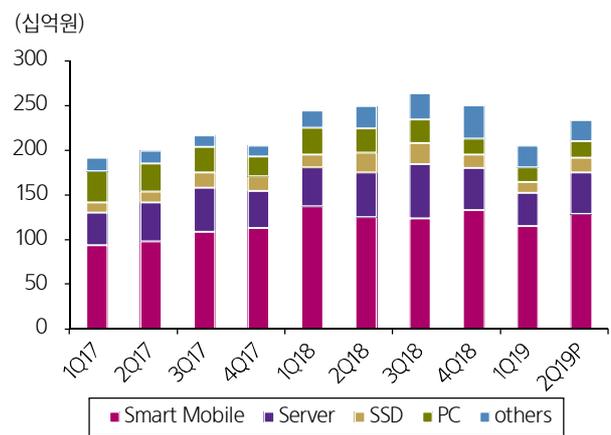
자료: 심텍, 삼성증권

연간 매출액과 영업이익률 추이



참고: *19,20년도 수치는 기업 가이드스 기준
자료: 심텍, 삼성증권

심텍: 주요 IT항별 매출 현황



자료: 심텍, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	n/a	395	792	812	1,008
매출원가	n/a	350	694	710	876
매출총이익	n/a	45	98	102	132
(매출총이익률, %)	n/a	11.5	12.4	12.5	13.1
판매 및 일반관리비	n/a	26	58	68	101
영업이익	n/a	19	40	34	31
(영업이익률, %)	n/a	4.9	5.1	4.2	3.1
영업외손익	n/a	(7)	(5)	(15)	(20)
금융수익	0	10	18	21	27
금융비용	0	17	30	27	40
지분법손익	0	0	7	(9)	0
기타	n/a	(0)	(0)	(1)	(6)
세전이익	n/a	12	35	19	10
법인세	n/a	2	5	3	8
(법인세율, %)	n/a	14.2	15.7	15.3	77.8
계속사업이익	0	10	29	16	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	n/a	10	29	16	2
(순이익률, %)	n/a	2.6	3.7	2.0	0.2
지배주주순이익	n/a	10	29	16	5
비지배주주순이익	n/a	0	0	0	(3)
EBITDA	n/a	41	84	79	99
(EBITDA 이익률, %)	n/a	10.4	10.6	9.7	9.8
EPS (지배주주)	n/a	1,000	1,326	696	205
EPS (연결기준)	n/a	1,003	1,333	704	95
수정 EPS (원)*	n/a	1,000	1,326	696	205

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동에서의 현금흐름	0	66	39	133	90
당기순이익	0	10	29	16	2
현금유출입이없는 비용 및 수익	0	32	65	79	109
유형자산 감가상각비	0	21	41	43	64
무형자산 상각비	0	1	2	2	5
기타	0	11	22	34	41
영업활동 자산부채 변동	0	27	(48)	47	(3)
투자활동에서의 현금흐름	0	(16)	(42)	(61)	(99)
유형자산 증감	0	(21)	(38)	(52)	(97)
장단기금융자산의 증감	0	(2)	(0)	0	(2)
기타	0	7	(3)	(9)	(1)
재무활동에서의 현금흐름	0	(47)	0	(61)	23
차입금의 증가(감소)	0	11	6	4	36
자본금의 증가(감소)	0	114	(117)	23	2
배당금	n/a	0	(6)	(4)	(6)
기타	n/a	(172)	118	(84)	(8)
현금증감	0	3	(2)	11	15
기초현금	0	0	3	1	12
기말현금	0	3	1	12	27
Gross cash flow	0	43	94	95	111
Free cash flow	0	45	0	81	(8)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	n/a	143	192	210	252
현금 및 현금등가물	n/a	3	1	12	27
매출채권	n/a	46	81	57	57
재고자산	n/a	84	96	131	156
기타	n/a	10	13	11	12
비유동자산	n/a	405	410	518	561
투자자산	n/a	2	18	2	4
유형자산	n/a	354	344	459	507
무형자산	n/a	28	29	33	26
기타	n/a	21	20	23	25
자산총계	n/a	548	601	728	813
유동부채	n/a	290	317	393	521
매입채무	n/a	81	73	118	39
단기차입금	n/a	39	54	72	151
기타 유동부채	n/a	170	190	203	331
비유동부채	n/a	104	105	120	78
사채 및 장기차입금	0	74	55	63	19
기타 비유동부채	n/a	30	50	57	59
부채총계	n/a	393	422	513	599
지배주주지분	n/a	155	179	209	213
자본금	n/a	11	11	12	12
자본잉여금	n/a	137	20	42	44
이익잉여금	n/a	7	149	161	163
기타	n/a	(1)	(1)	(7)	(6)
비지배주주지분	n/a	0	0	6	2
자본총계	n/a	155	179	215	215
순부채	n/a	175	182	176	197

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016	2017	2018
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	100.3	2.5	24.1
영업이익	n/a	n/a	106.6	(15.9)	(9.0)
순이익	n/a	n/a	180.9	(45.1)	(85.6)
수정 EPS**	n/a	n/a	32.6	(47.5)	(70.6)
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	1,000	1,326	696	205
EPS (연결기준)	n/a	1,003	1,333	704	95
수정 EPS**	n/a	1,000	1,326	696	205
BPS	n/a	7,049	8,010	8,589	8,742
DPS (보통주)	0	260	200	265	160
Valuations (배)					
P/E***	n/a	5.2	3.9	7.4	25.2
P/B***	n/a	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	n/a	7.1	3.6	3.8	3.2
비율					
ROE (%)	n/a	6.7	17.5	8.2	2.4
ROA (%)	n/a	1.9	5.1	2.4	0.3
ROIC (%)	n/a	4.9	9.5	7.2	1.6
배당성향 (%)	n/a	54.8	15.3	37.9	73.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	5.0	3.9	5.1	3.1
순부채비율 (%)	n/a	112.9	101.5	81.8	91.7
이자보상배율 (배)	n/a	4.5	4.9	4.2	2.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 6일 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 리치센터가 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 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/5/11	10/30	2018/2/28	5/10	2019/5/8	2019/8/6
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	Not Rated	Not Rated
TP (원)	13,500	15,000	12,000	11,000	n/a	n/a
과리율 (평균)	(15.62)	(29.93)	(26.96)	(26.43)		
과리율 (최대/최소)	(2.22)	(17.33)	(19.50)	(6.82)		

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 6월 30일 기준

매수 (75.5%) | 중립 (24.5%) | 매도 (0%)