



# BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원  
주가(8/9): 9,290원  
시가총액: 2,114억원

전기전자/가전  
Analyst 김지산  
02) 3787-4862  
jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/9)		789.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,200원	8,100원
등락률	-29.6%	14.7%
수익률	절대	상대
1W	11.3%	13.9%
1M	-0.4%	6.3%
1Y	-15.5%	-31.2%

## Company Data

발행주식수	24,347천주
일평균 거래량(3M)	108천주
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(17E)	3.2%
BPS(17E)	9,190원
주요 주주	심텍홀딩스 41.5%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	7,920	8,116	10,318	10,939
영업이익	402	338	423	522
EBITDA	837	789	1,057	1,159
세전이익	347	190	318	442
순이익	293	161	229	314
지배주주지분순이익	291	159	241	300
EPS(원)	1,326	696	989	1,230
증감률(%YoY)	na	-45.1	42.4	36.9
PER(배)	9.1	16.3	9.4	7.5
PBR(배)	1.5	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	3.2	2.8
영업이익률(%)	5.1	4.2	4.1	4.8
ROE(%)	17.5	8.2	10.3	13.0
순부채비율(%)	71.5	48.1	58.0	41.7

## Price Trend



# 심텍 (222800)

## 성수기 효과와 자회사 턴어라운드 기대



2분기에도 심텍 본사의 선전과 자회사의 부진이 반복됐다. 신규 GDDR6용 FC-BOC 매출이 시작된 점이 특징적이었다. 하반기에는 주력 모바일 제품의 성수기 효과에다가 Eastern의 턴어라운드가 더해져 이익 레버리지가 확대될 것이다. 올해는 FC-CSP가 Application 및 고객 다변화 성과에 힘입어 성장을 주도하고, 내년에는 MCP, BOC 등 주요 제품의 고도화가 병행될 것이다.

### >>> 본사 실적은 선전, 자회사 턴어라운드 지연

2분기 영업이익은 81억원(QoQ 34%, YoY 2%)으로 시장 컨센서스(102억원)를 하회했는데, 심텍의 영업이익은 104억원으로 기대치에 부합한 반면, 자회사인 Eastern의 턴어라운드가 지연된 탓이다.

서비용 모듈PCB와 SSD 모듈PCB 매출이 예상보다 큰 폭으로 신장했고, 신규로 GDDR6용 FC-BOC 매출이 시작된 점이 특징적이었다.

반면에 FC-CSP는 가상화폐 채굴기 ASIC 칩향 수요가 감소해 일시적 약세를 보였다.

### >>> FC-CSP 성장 주도, 내년 주력 제품 고도화 기대

3분기 영업이익은 125억원(QoQ 54%, YoY 8%)으로 예상된다.

모바일 기기 시장의 성수기 진입에 따라 MCP와 FC-CSP의 매출액이 증가하는 가운데, Eastern이 흑자 전환에 성공해 이익 레버리지가 더욱 커질 것이다.

올해는 FC-CSP가 성장을 주도하고, 내년에는 MCP, BOC 등 주력 제품들의 고도화가 병행될 것이다.

FC-CSP 매출은 지난해 868억원에서 올해 1,490억원(YoY 72%)으로 대폭 증가할 전망이다. 가상화폐 채굴기용 ASIC, 스마트폰 Interposer, 서버 DRAM용 Buffer IC 등 신규 Application 수요가 확대되고, 중화 H사 등 신규 고객 확보 효과가 더해질 것이다.

향후 BOC는 GDDR6 그래픽 DRAM용 및 DDR5 DRAM용으로, MCP는 LPDDR5용으로 진화하면서 사양도 개선되고 Blended ASP가 상승할 것으로 예상된다.

GDDR5용 BOC는 Tenting 공법에 기반한 2층 제품인데 비해, GDDR6용 FC-BOC는 MSAP 공법에 기반한 4층 제품이라는 점에서 부가가치가 높다. 올해 주당배당금은 270원 이상일 것이고, 현재 주가를 감안한 배당수익률은 3% 수준일 것이다.

심택 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>1,994</b>	<b>2,163</b>	<b>2,049</b>	<b>2,444</b>	<b>2,494</b>	<b>2.0%</b>	<b>25.0%</b>	<b>2,546</b>	<b>-2.1%</b>
메모리 모듈	654	709	622	630	713	13.2%	9.0%	635	12.3%
패키지 기판	1,340	1,432	1,390	1,794	1,775	-1.1%	32.5%	1,891	-6.1%
<b>영업이익</b>	<b>79</b>	<b>116</b>	<b>89</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>34.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>94</b>	<b>-13.8%</b>
영업이익률	4.0%	5.4%	4.3%	2.5%	3.3%	0.8%p	-0.7%p	3.7%	-0.4%p
세전이익	63	57	33	28	48	69.1%	-24.3%	75	-35.8%
순이익	58	41	35	33	42	26.1%	-27.8%	52	-18.2%

자료: 심택, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심택의 별도 기준

심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
<b>매출액</b>	<b>2,444</b>	<b>2,494</b>	<b>2,661</b>	<b>2,720</b>	<b>2,625</b>	<b>2,708</b>	<b>2,819</b>	<b>2,788</b>	<b>8,116</b>	<b>2.5%</b>	<b>10,318</b>	<b>27.1%</b>	<b>10,939</b>	<b>6.0%</b>
메모리 모듈	630	713	727	723	687	693	723	698	2,571	-6.5%	2,793	8.6%	2,801	0.3%
PC	185	165	169	180	173	124	153	160	770	-26.0%	699	-9.2%	609	-12.8%
서버	285	326	348	350	325	356	363	353	1,118	16.7%	1,309	17.1%	1,396	6.7%
SSD	146	216	207	191	186	209	205	184	575	5.7%	760	32.1%	784	3.2%
기타	14	6	3	2	3	4	2	1	108	-47.8%	26	-76.2%	11	-58.3%
패키지 기판	1,794	1,775	1,928	1,989	1,934	2,012	2,093	2,086	5,465	8.0%	7,486	37.0%	8,125	8.5%
BOC	337	440	439	412	421	432	443	402	1,093	-10.8%	1,628	49.0%	1,699	4.3%
MCP	975	957	1,023	1,098	974	1,018	1,066	1,120	3,256	20.0%	4,053	24.5%	4,179	3.1%
FC-CSP	403	289	378	419	473	473	489	512	868	16.0%	1,490	71.6%	1,947	30.7%
기타	79	89	88	60	66	89	95	51	248	-33.7%	315	27.2%	301	-4.7%
Build-up/BIB	20	6	6	7	3	3	4	4	80	-27.8%	39	-51.4%	14	-64.8%
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>125</b>	<b>156</b>	<b>80</b>	<b>109</b>	<b>151</b>	<b>183</b>	<b>338</b>	<b>-15.9%</b>	<b>423</b>	<b>25.1%</b>	<b>522</b>	<b>23.5%</b>
영업이익률	2.5%	3.3%	4.7%	5.7%	3.0%	4.0%	5.4%	6.6%	4.2%	-0.9%p	4.1%	-0.1%p	4.8%	0.7%p
순이익	33	42	73	92	42	60	88	110	159	-45.4%	241	51.3%	300	24.5%

자료: 심택, 키움증권

심택 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	2,665	10,367	11,043	2,661	10,318	10,939	-0.2%	-0.5%	-0.9%
영업이익	122	432	548	125	423	522	2.7%	-2.2%	-4.7%
세전이익	102	342	471	105	318	442	2.6%	-7.2%	-6.0%
순이익	68	244	312	73	241	300	7.7%	-1.2%	-4.0%
EPS(원)		1,001	1,282		989	1,230		-1.2%	-4.0%
영업이익률	4.6%	4.2%	5.0%	4.7%	4.1%	4.8%	0.1%p	-0.1%p	-0.2%p
세전이익률	3.8%	3.3%	4.3%	4.0%	3.1%	4.0%	0.1%p	-0.2%p	-0.2%p
순이익률	2.5%	2.4%	2.8%	2.7%	2.3%	2.7%	0.2%p	0.0%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,920	8,116	10,318	10,939	11,508
매출원가	6,935	7,101	9,006	9,445	9,925
매출충이익	985	1,015	1,312	1,494	1,583
판매비및일반관리비	583	677	889	972	1,016
영업이익(보고)	402	338	423	522	567
영업이익(핵심)	402	338	423	522	567
영업외손익	-55	-148	-105	-80	-48
이자수익	0	0	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	212	147	59	0
이자비용	83	81	81	81	79
외환손실	214	186	161	59	0
관계기업지분법손익	67	-88	0	0	30
투자및기타자산처분손익	2	9	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	0	0	0	0
기타	3	-15	-12	0	0
법인세차감전이익	347	190	318	442	519
법인세비용	54	29	88	128	151
유효법인세율 (%)	15.7%	15.3%	27.8%	29.0%	29.0%
당기순이익	293	161	229	314	369
지배주주지분순이익(억원)	291	159	241	300	352
EBITDA	837	789	1,057	1,159	1,138
현금순이익(Cash Earnings)	727	612	864	951	940
수정당기순이익	299	153	229	314	369
증감율(% YoY)					
매출액	100.3	2.5	27.1	6.0	5.2
영업이익(보고)	106.6	-15.9	25.1	23.5	8.5
영업이익(핵심)	106.6	-15.9	25.1	23.5	8.5
EBITDA	103.9	-5.6	33.9	9.6	-1.8
지배주주지분 당기순이익	180.1	-45.4	51.3	24.5	17.4
EPS	146.6	-47.5	42.1	24.5	17.4
수정순이익	186.5	-48.8	49.1	37.3	17.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,916	2,102	3,190	3,521	3,965
현금및현금성자산	15	122	758	1,028	1,253
유동금융자산	4	0	0	0	0
매출채권및유동채권	928	674	895	917	998
채고자산	959	1,306	1,537	1,576	1,715
기타유동비금융자산	11	0	0	0	0
비유동자산	4,096	5,179	5,413	5,528	5,778
장기매출채권및기타비유동채권	23	22	105	108	117
투자자산	165	9	8	8	39
유형자산	3,437	4,594	4,712	4,864	5,089
무형자산	285	331	305	257	217
기타비유동자산	186	224	283	290	316
자산총계	6,012	7,282	8,603	9,049	9,744
유동부채	3,167	3,932	5,002	5,092	5,363
매입채무및기타유동채무	1,850	2,627	3,486	3,573	3,888
단기차입금	0	0	1,440	1,440	1,390
유동성장기차입금	746	525	0	0	0
기타유동부채	571	780	76	78	85
비유동부채	1,053	1,202	1,315	1,426	1,560
장기매입채무및비유동채무	79	66	87	90	97
사채및장기차입금	554	630	644	644	644
기타비유동부채	421	506	584	692	819
부채총계	4,220	5,134	6,317	6,517	6,923
자본금	112	122	122	122	122
주식발행초과금	195	421	421	421	421
이익잉여금	1,487	1,614	1,731	1,964	2,238
기타자본	-6	-67	-37	-37	-37
지배주주지분자본총계	1,788	2,090	2,237	2,470	2,744
비지배주주지분자본총계	4	57	48	61	76
자본총계	1,792	2,147	2,286	2,531	2,820
순차입금	1,281	1,034	1,326	1,056	781
총차입금	1,299	1,155	2,084	2,084	2,034

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	395	1,330	-153	979	1,011
당기순이익	293	161	229	314	369
감가상각비	412	432	578	589	532
무형자산상각비	22	19	56	47	40
외환손익	11	2	14	0	0
자산처분손익	22	37	-1	0	0
지분법손익	-67	86	0	0	-30
영업활동자산부채 증감	-483	474	-358	28	100
기타	183	118	-672	0	0
투자활동현금흐름	-415	-609	-669	-749	-783
투자자산의 처분	-23	-68	1	0	-1
유형자산의 처분	9	3	0	0	0
유형자산의 취득	-394	-520	-611	-741	-756
무형자산의 처분	-11	-26	0	0	0
기타	4	3	-59	-7	-26
재무활동현금흐름	4	-614	1,458	40	-3
단기차입금의 증가	-516	-518	1,440	0	-50
장기차입금의 증가	549	-82	0	0	0
자본의 증가	28	31	0	0	0
배당금지급	-57	-45	-60	-68	-80
기타	0	0	78	108	126
현금및현금성자산의순증가	-17	107	636	270	225
기초현금및현금성자산	32	15	122	758	1,028
기말현금및현금성자산	15	122	758	1,028	1,253
Gross Cash Flow	877	855	205	951	910
Op Free Cash Flow	-114	666	-30	294	318

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,326	696	989	1,230	1,444
BPS	8,007	8,586	9,190	10,146	11,271
주당EBITDA	3,806	3,452	4,342	4,761	4,676
CFPS	3,310	2,678	3,547	3,905	3,862
DPS	200	265	300	350	350
주가배수(배)					
PER	9.1	16.3	9.4	7.5	6.4
PBR	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.6	3.2	2.8	2.6
PCFR	3.6	4.2	2.6	2.4	2.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	4.2	4.1	4.8	4.9
영업이익률(핵심)	5.1	4.2	4.1	4.8	4.9
EBITDA margin	10.6	9.7	10.2	10.6	9.9
순이익률	3.7	2.0	2.2	2.9	3.2
자기자본이익률(ROE)	17.5	8.2	10.3	13.0	13.8
투자자본이익률(ROIC)	11.9	9.3	8.5	9.4	10.0
안정성(%)					
부채비율	235.5	239.1	276.4	257.5	245.5
순차입금비율	71.5	48.1	58.0	41.7	27.7
이자보상배율(배)	4.9	4.2	5.2	6.5	7.2
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	10.1	13.2	12.1	12.0
채고자산회전율	8.8	7.2	7.3	7.0	7.0
매입채무회전율	4.3	3.6	3.4	3.1	3.1

Compliance Notice

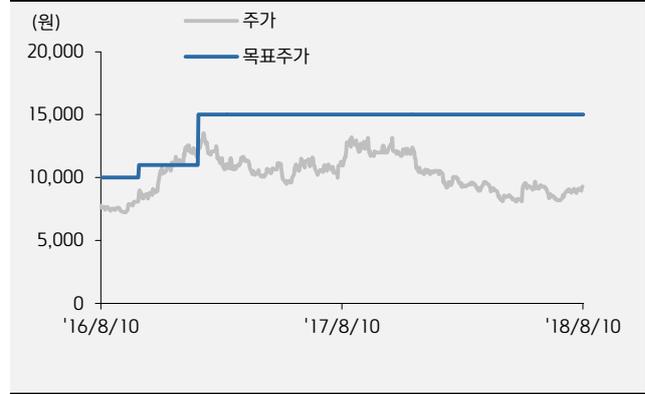
- 당사는 8월 9일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2016/05/11	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.92	-14.40
	2016/10/06	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-20.48	-17.36
	2016/11/03	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-4.88	14.09
	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	-40.38	-35.40
	2018/08/10	BUY(Maintain)	15,000원	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%