



BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원(하향)

주가(8/6): 5,150원

시가총액: 1,172억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/6)		551.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,250원	5,150원
등락률	-49.8%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-10.9%	12.2%
1M	-31.1%	-10.4%
1Y	-43.1%	-19.4%

Company Data

발행주식수		22,753천주
일평균 거래량(3M)		68천주
외국인 지분율		6.9%
배당수익률(19E)		0.0%
BPS(19E)		8,201원
주요 주주	심텍홀딩스 외	45.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	8,116	10,075	9,628	10,528
영업이익	338	308	-128	278
EBITDA	789	989	603	1,012
세전이익	190	104	-243	162
순이익	161	23	-252	121
지배주주지분순이익	159	50	-237	118
EPS(원)	696	205	-2,310	1,128
증감률(%YoY)	-47.5	-70.6	적전	흑전
PER(배)	15.2	33.2	-2.2	4.6
PBR(배)	1.23	0.78	0.63	0.59
EV/EBITDA(배)	5.3	3.6	5.4	3.2
영업이익률(%)	4.2	3.1	-1.3	2.6
ROE(%)	8.2	2.4	-11.8	6.0
순부채비율(%)	81.8	91.7	110.5	101.4

Price Trend



심텍 (222800)

3분기 턴어라운드 기대



2분기도 적자가 지속됐지만, 적자폭을 줄였다는 점이 위안이다. 심텍 본사는 확연한 회복 국면에 진입했는데, 자회사인 Eastern의 불확실성이 상존한다. 모바일 및 서버 부문의 고객사 재고조정이 마무리되는 조짐이 감지되고 있다. 3분기는 MCP, FC-CSP 등 모바일 제품군 주도로 턴어라운드에 성공할 전망이다. 올해 부진을 딛고 내년에는 DDR5, GDDR6 등 기술 진화 사이클이 재개될 가능성이 높아 보인다.

>>> 자회사 부진 지속, 연결 적자 규모 축소 위안

2분기 영업이익은 -82억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 전분기 대비 손실 규모를 줄였지만, 부진이 지속됐다. 별도 기준 영업이익은 69억원으로 흑자 전환에 성공했으나, 자회사인 Eastern이 전분기 수준의 대규모 적자를 기록한 결과다.

별도 기준으로 보면, MCP와 서버용 메모리모듈PCB 매출이 의미있게 회복됐고, 이는 모바일과 서버 부문의 고객사 재고조정이 일단락되고 있음을 의미한다. SSD모듈PCB도 전분기 부진을 딛고 성장 추세로 돌아섰다.

FC-CSP 매출이 정체됐는데, 중화권 AP향 출하가 증가한 반면, 주요 고객 Flagship향 인터포저 수요가 감소했다.

Eastern은 제품 구조 다변화가 지연되며 매출이 정체됐고, 저조한 가동률에서 벗어나지 못했다. 가상화폐 채굴기용 수요가 소멸된 이후 FC-CSP의 매출 공백이 길어지고, 스마트폰 신규 Application 적용이 늦어지고 있다.

>>> 3분기 모바일 제품군 주도로 턴어라운드 기대

3분기 영업이익은 49억원으로 흑자 전환할 전망이다.

심텍 본사의 MCP와 FC-CSP 등 모바일 제품군이 회복을 주도할 것이다. MCP는 계절적 스마트폰 신모델 수요를 기반으로 하고, FC-CSP는 대화면 Flagship용 인터포저 매출이 증가할 것이다. 서버용 메모리모듈PCB와 BOC도 점진적인 개선이 예상된다.

Eastern의 불확실성이 상존하지만, 3분기 연결 실적의 턴어라운드가 가시화 되는 시점에 주가도 본격적인 반등 국면에 진입할 것이다.

올해는 반도체 수요 부진과 자회사의 체질 개선 지연에 따라 크게 악화된 실적이 불가피하나, 내년에는 서버 및 PC DRAM의 DDR5 채택, GDDR6용 FC-BOC 확산 등 기술 진화 사이클이 재개될 가능성이 높다고 판단된다.

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	2,444	2,494	2,632	2,505	2,055	2,333	2,563	2,676	10,075	24.1%	9,628	-4.4%	10,528	9.4%
메모리 모듈	630	713	766	680	558	639	673	694	2,789	8.5%	2,564	-8.1%	2,759	7.6%
PC	185	165	180	145	142	142	153	162	675	-12.3%	599	-11.3%	580	-3.2%
서버	285	326	352	369	296	339	357	375	1,332	19.1%	1,367	2.6%	1,502	9.8%
SSD	146	216	233	162	118	155	162	153	757	31.7%	588	-22.4%	650	10.5%
기타	14	6	1	4	2	3	1	4	25	-76.9%	10	-58.2%	28	170.1%
패키지 기판	1,794	1,775	1,848	1,801	1,483	1,654	1,842	1,936	7,218	32.1%	6,915	-4.2%	7,636	10.4%
BOC	337	440	542	427	284	334	342	298	1,746	59.7%	1,259	-27.9%	1,159	-7.9%
MCP	975	957	977	1,003	843	969	1,088	1,189	3,912	20.1%	4,089	4.5%	4,691	14.7%
FC-CSP	403	289	269	318	301	304	362	414	1,279	47.4%	1,381	8.0%	1,600	15.8%
기타	79	89	60	53	55	47	49	35	281	13.3%	186	-33.9%	187	0.4%
영업이익	60	81	111	55	-202	-82	49	108	308	-9.0%	-128	적전	278	흑전
영업이익률	2.5%	3.3%	4.2%	2.2%	-9.9%	-3.5%	1.9%	4.0%	3.1%	-1.1%p	-1.3%	-4.4%p	2.6%	4.0%p
순이익	33	42	61	-87	-223	-103	20	70	50	-68.7%	-237	적전	118	흑전

자료: 심텍, 키움증권

심텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	4,348	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	863	
Target EV/EBITDA	5.0	
순차입금	2,348	
목표 시가총액	2,000	
발행주식수(천주)	22,753	
이론주가	8,789	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,116	10,075	9,628	10,528	11,238
매출원가	7,101	8,758	8,774	9,228	9,839
매출총이익	1,015	1,317	853	1,300	1,399
판매비	677	1,009	981	1,022	1,074
영업이익	338	308	-128	278	324
EBITDA	789	989	603	1,012	1,052
영업외손익	-148	-203	-115	-116	-108
이자수익	0	3	2	3	11
이자비용	81	115	116	119	119
외환관련이익	212	262	119	119	119
외환관련손실	186	290	119	119	119
종속 및 관계기업손익	-86	0	0	0	0
기타	-7	-63	-1	0	0
법인세차감전이익	190	104	-243	162	216
법인세비용	29	81	9	40	54
계속사업손익	161	23	-252	121	162
당기순이익	161	23	-252	121	162
지배주주순이익	159	50	-237	118	349
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.5	24.1	-4.4	9.3	6.7
영업이익 증감율	-16.0	-8.9	-141.6	-317.2	16.5
EBITDA 증감율	-5.7	25.3	-39.0	67.8	4.0
지배주주순이익 증감율	-45.4	-68.6	-574.0	-149.8	195.8
EPS 증감율	-47.5	-70.6	적전	흑전	33.7
매출총이익율(%)	12.5	13.1	8.9	12.3	12.4
영업이익률(%)	4.2	3.1	-1.3	2.6	2.9
EBITDA Margin(%)	9.7	9.8	6.3	9.6	9.4
지배주주순이익률(%)	2.0	0.5	-2.5	1.1	3.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,102	2,524	2,361	2,689	3,678
현금 및 현금성자산	122	273	207	336	1,168
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	658	656	627	685	731
재고자산	1,306	1,559	1,490	1,629	1,739
기타유동자산	16	36	37	39	40
비유동자산	5,179	5,610	5,661	5,632	4,904
투자자산	22	38	37	37	37
유형자산	4,594	5,067	5,139	5,122	4,402
무형자산	331	255	236	224	216
기타비유동자산	232	250	249	249	249
자산총계	7,282	8,133	8,022	8,321	8,582
유동부채	3,932	5,207	5,319	5,486	5,598
매입채무 및 기타채무	2,626	3,045	3,108	3,224	3,336
단기금융부채	1,248	2,045	2,095	2,145	2,145
기타유동부채	58	117	116	117	117
비유동부채	1,202	781	801	821	821
장기금융부채	630	195	215	235	235
기타비유동부채	572	586	586	586	586
부채총계	5,134	5,988	6,120	6,307	6,419
지배지분	2,090	2,128	1,899	2,008	2,344
자본금	122	122	116	116	116
자본잉여금	421	437	437	437	437
기타지분	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-66	-55	-41	-27	-13
이익잉여금	1,614	1,626	1,389	1,484	1,805
비지배지분	57	18	3	7	-180
자본총계	2,147	2,146	1,902	2,014	2,163

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,330	905	640	775	846
당기순이익	161	23	-252	121	162
비현금항목의 가감	790	1,091	853	891	890
유형자산감가상각비	432	636	712	723	720
무형자산감가상각비	19	46	19	12	8
지분법평가손익	-88	0	0	0	0
기타	427	409	122	156	162
영업활동자산부채증감	474	-32	161	-81	-44
매출채권및기타채권의감소	428	-7	29	-59	-46
재고자산의감소	-126	-237	69	-139	-110
매입채무및기타채무의증가	198	227	62	117	112
기타	-26	-15	1	0	0
기타현금흐름	-95	-177	-122	-156	-162
투자활동 현금흐름	-609	-995	-783	-706	0
유형자산의 취득	-520	-980	-784	-706	0
유형자산의 처분	3	11	0	0	0
무형자산의 순취득	-26	-9	0	0	0
투자자산의감소(증가)	71	-17	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	4	0	0	0	0
기타	-141	0	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-614	233	25	70	-23
차입금의 증가(감소)	-800	298	70	70	0
자본금, 자본잉여금의 증감	31	0	-6	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-45	-64	-39	0	-23
기타	200	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	7	52	-10	8.42
현금 및 현금성자산의 순증가	107	151	-66	129	831
기초현금 및 현금성자산	15	122	273	207	336
기말현금 및 현금성자산	122	273	207	336	1,168

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	696	205	-2,310	1,128	1,508
BPS	8,586	8,739	8,201	8,673	10,123
CFPS	4,158	4,578	2,562	4,373	4,543
DPS	265	160	0	100	120
주당배수(배)					
PER	15.2	33.2	-2.2	4.6	3.4
PER(최고)	19.8	52.5	-3.4		
PER(최저)	13.6	32.0	-2.1		
PBR	1.23	0.78	0.63	0.59	0.51
PBR(최고)	1.60	1.23	0.97		
PBR(최저)	1.10	0.75	0.59		
PSR	0.30	0.16	0.13	0.11	0.11
PCFR	2.5	1.5	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.3	3.6	5.4	3.2	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	37.4	157.2	0.0	18.8	16.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	2.4	0.0	1.9	2.3
ROA	2.4	0.3	-3.1	1.5	1.9
ROE	8.2	2.4	-11.8	6.0	16.0
ROIC	6.2	1.2	-2.9	4.8	6.0
매출채권회전율	10.2	15.3	15.0	16.1	15.9
재고자산회전율	7.2	7.0	6.3	6.8	6.7
부채비율	239.1	279.1	321.8	313.1	296.7
순차입금비율	81.8	91.7	110.5	101.4	56.0
이자보상배율	4.2	2.7	-1.1	2.3	2.7
총차입금	1,878	2,239	2,309	2,379	2,379
순차입금	1,756	1,967	2,102	2,043	1,212
NOPLAT	789	989	603	1,012	1,052
FCF	631	-276	-20	156	927

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 '심택 (22280)' 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.

고지사항

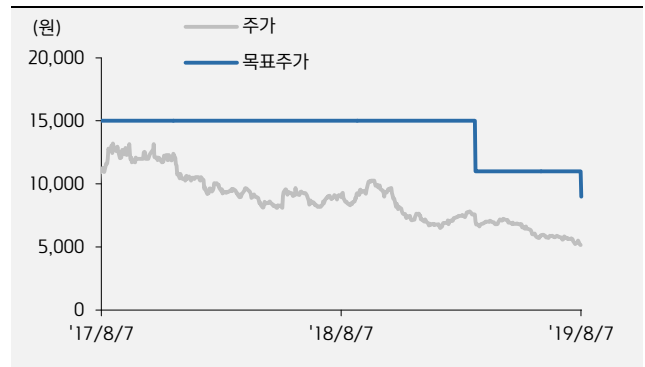
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	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	-42.43	-34.27
	2019/08/07	BUY(Maintain)	9,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%