



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(5/10): 7,380원

시가총액: 1,620억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		700.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,650원	5,530원
등락률	-45.9%	33.5%
수익률	절대	상대
1W	-10.8%	-11.2%
1M	-1.2%	-7.3%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	21,945천주
일평균 거래량(3M)	263천주
외국인 지분율	2.1%
배당수익률(16E)	4.1%
BPS(16E)	6,264원
주요 주주	심택홀딩스 43.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	7,369	8,084	8,341	
영업이익	255	367	441	
EBITDA	626	712	771	
세전이익	158	306	369	
순이익	104	241	288	
지배주주지분순이익	104	239	286	
EPS(원)	537	1,090	1,305	
증감률(%YoY)	N/A	130.7	19.6	
PER(배)	12.2	6.7	5.7	
PBR(배)	1.3	1.2	1.0	
EV/EBITDA(배)	5.0	4.1	3.3	
영업이익률(%)	3.5	4.5	5.3	
ROE(%)	N/A	35.0	18.9	
순부채비율(%)	N/A	92.8	53.4	

Price Trend



심텍 (222800)

모바일 제품과 DDR4가 부진한 업황 극복 카드



4분기에 이어 1분기도 시장 예상치에 부합한 호실적이었다. 2분기는 소폭 개선될 전망이다. PC 수요 침체 장기화, Apple의 부진 여파, 주요 고객사 재고정책 이슈, 원/달러 환율 하락 등의 IT 거시 환경에서 자유롭지 못하겠지만, 동사는 DDR4용 모듈 PCB와 모바일 패키지 기판을 내세워 실적을 방어할 수 있는 상대적 강점을 가진다.

>>> 부진한 IT 거시 환경 속 양호한 실적

1분기 영업이익은 63억원(QoQ -48%, YoY 73%)으로 당사 추정치(51억원) 및 시장 예상치에 부합한 양호한 실적으로 평가된다.

계절적 비수기와 PC 수요 약세 영향이 불가피했지만, 주력인 MCP가 주요 고객 내 점유율 상승, LPDDR4칩용 비중 확대에 기반해 시장 성장률을 상회했고, FC-CSP가 중화 고객향 매출 회복에 따라 큰 폭으로 성장한 것이 인상적이었다.

모듈PCB 분야에서는 PC DDR4용 매출이 본격적인 성장 궤도에 진입했으나, 서버 DDR4용 및 SSD 모듈PCB는 성장세가 둔화됐다.

>>> 모바일 제품과 PC DDR4 중심의 제품 Mix 개선 유효

2분기 영업이익은 71억원(QoQ 13%)으로 소폭 개선될 전망이다.

PC 수요 침체 장기화, Apple의 부진 여파, 주요 고객사 재고정책 이슈, 원/달러 환율 하락 등의 IT 거시 환경에서 자유롭지 못할 것이다. 다만, 동사는 DDR4용 모듈PCB와 모바일 패키지 기판을 내세워 실적을 방어할 수 있는 상대적 강점을 가진다.

2분기에도 MCP와 FC-CSP의 성장세가 이어질 것이다. 반면에 PC를 전방 수요로 하는 모듈PCB의 매출 감소폭이 클 전망이다.

하반기에는 PC DDR4 침투율 증가, 모바일 제품의 계절적 수요 강세에 힘입어 평균 판가와 출하량 측면에서 의미있는 개선 추세가 나타날 것이다.

실적 전망의 틀을 유지하며, 투자의견 'BUY'와 목표주가 10,000원을 유지한다. 올해 예상 PER 6.7배로 Valuation 매력은 충분하다고 판단된다.

심텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,628	1,786	1,872	2,083	1,978	-5.0%	21.5%	1,798	10.0%
메모리 모듈	636	620	633	763	779	2.1%	22.5%	656	18.7%
패키지 기판	959	1,136	1,186	1,280	1,186	-7.3%	23.7%	1,110	6.8%
영업이익	8	52	74	121	63	-47.8%	729.6%	51	24.4%
영업이익률	0.5%	2.9%	3.9%	5.8%	3.2%	-2.6%p	2.7%p	2.8%	0.4%p
세전이익	-17	54	30	91	57	-37.2%	흑전	31	84.8%
순이익	-14	14	23	81	46	-43.1%	흑전	24	90.4%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심텍의 별도 기준

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,628	1,786	1,872	2,083	1,978	1,985	2,040	2,081	7,369	12.7%	8,084	9.7%	8,341	3.2%
메모리 모듈	636	620	633	763	779	688	711	754	2,652	15.1%	2,932	10.6%	3,096	5.6%
PC	229	154	236	303	328	285	274	292	922	-13.0%	1,179	27.9%	1,339	13.6%
서버	267	291	273	249	266	219	235	253	1,080	26.1%	972	-10.0%	992	2.0%
SSD	112	143	122	119	116	120	140	144	496	108.7%	520	4.8%	545	4.8%
기타	28	32	2	92	69	64	62	66	154	3.2%	261	69.4%	219	-16.0%
패키지 기판	959	1,136	1,186	1,280	1,186	1,279	1,312	1,310	4,561	11.7%	5,087	11.5%	5,181	1.8%
BOC	282	303	383	343	297	284	273	238	1,311	1.9%	1,093	-16.6%	849	-22.3%
MCP	491	606	598	739	592	691	739	759	2,434	17.6%	2,781	14.3%	2,952	6.1%
FC-CSP	102	138	98	107	174	179	167	183	445	12.6%	703	57.9%	886	26.1%
기타	84	89	107	91	123	125	132	130	371	12.0%	511	37.6%	494	-3.3%
Build-up/BIB	33	30	53	40	13	17	18	17	156	3.0%	65	-58.2%	65	-0.9%
영업이익	8	52	74	121	63	71	102	131	255	159.7%	367	44.2%	442	20.2%
영업이익률	0.5%	2.9%	3.9%	5.8%	3.2%	3.6%	5.0%	6.3%	3.5%	2.0%p	4.5%	1.1%p	5.3%	0.8%p
순이익	-14	14	23	81	46	41	65	88	104	흑전	239	130.1%	286	19.6%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심텍의 별도 기준

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	1,920	7,776	8,247	1,985	8,084	8,341	3.4%	4.0%	1.1%
영업이익	74	366	442	71	367	441	-4.5%	0.3%	-0.1%
세전이익	55	291	367	52	306	369	-5.9%	5.2%	0.6%
순이익	43	227	290	41	239	286	-6.4%	5.4%	-1.3%
EPS(원)		1,035	1,321		1,090	1,305		5.4%	-1.3%
영업이익률	3.9%	4.7%	5.4%	3.6%	4.5%	5.3%	-0.3%p	-0.2%p	-0.1%p
세전이익률	2.9%	3.7%	4.5%	2.6%	3.8%	4.4%	-0.3%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	2.3%	2.9%	3.5%	2.0%	3.0%	3.4%	-0.2%p	0.0%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액			7,369	8,084	8,341
매출원가			6,633	7,206	7,373
매출총이익			736	878	968
판매비및일반관리비			482	511	527
영업이익(보고)			255	367	441
영업이익(핵심)			255	367	441
영업외손익			-97	-61	-72
이자수익			6	3	4
배당금수익			0	0	0
외환이익			86	34	17
이자비용			86	78	76
외환손실			90	34	17
관계기업지분손익			0	0	0
투자및기타자산처분손익			0	0	0
금융상품평가및기타금융이익			-3	0	0
기타			-9	14	0
법인세차감전이익			158	306	369
법인세비용			53	66	81
유효법인세율 (%)			33.9%	21.5%	22.0%
당기순이익			104	241	288
지배주주지분순이익(억원)			104	241	288
EBITDA			626	712	771
현금순이익(Cash Earnings)			476	585	617
수정당기순이익			106	241	288
증감율(% YoY)					
매출액				9.7	3.2
영업이익(보고)				44.3	20.2
영업이익(핵심)				44.3	20.2
EBITDA				13.7	8.3
지배주주지분 당기순이익				130.1	19.6
EPS				104.1	19.0
수정순이익				126.0	19.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름				571	698
당기순이익				241	288
감가상각비				334	320
무형자산상각비				11	9
외환손익				0	0
자산처분손익				0	0
지분법손익				0	0
영업활동자산부채 증감				0	15
기타				-14	66
투자활동현금흐름				-200	-263
투자자산의 처분				0	-6
유형자산의 처분				0	0
유형자산의 취득				-200	-241
무형자산의 처분				0	0
기타				0	-17
재무활동현금흐름				-200	-48
단기차입금의 증가				-160	0
장기차입금의 증가				0	0
자본의 증가				0	0
배당금지급				-57	-66
기타				17	18
현금및현금성자산의순증가				171	387
기초현금및현금성자산				555	726
기말현금및현금성자산				726	1,112
Gross Cash Flow				571	683
Op Free Cash Flow				433	452

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산			2,238	2,478	2,980
현금및현금성자산			483	726	1,112
유동금융자산			21	21	22
매출채권및유동채권			744	743	791
재고자산			990	989	1,054
기타유동비금융자산			0	0	0
비유동자산			3,338	3,193	3,128
장기매출채권및기타비유동채권			28	28	30
투자자산			67	67	72
유형자산			2,926	2,792	2,712
무형자산			61	50	41
기타비유동자산			256	256	272
자산총계			5,576	5,672	6,107
유동부채			3,228	3,146	3,275
매입채무및기타유동채무			1,980	1,978	2,108
단기차입금			1,187	1,027	1,027
유동성장기차입금			60	140	140
기타유동부채			1	1	1
비유동부채			1,212	1,150	1,168
장기매입채무및비유동채무			4	4	4
사채및장기차입금			936	856	856
기타비유동부채			273	290	308
부채총계			4,440	4,295	4,443
자본금			90	90	90
주식발행초과금			941	941	941
이익잉여금			104	343	630
기타자본			0	0	0
지배주주지분자본총계			0	1,376	1,664
비지배주주지분자본총계			0	1,376	1,664
자본총계			0	1,376	1,664
순차입금			1,679	1,277	889
총차입금			2,183	2,023	2,023

투자지표

(단위: 원, 배, %)

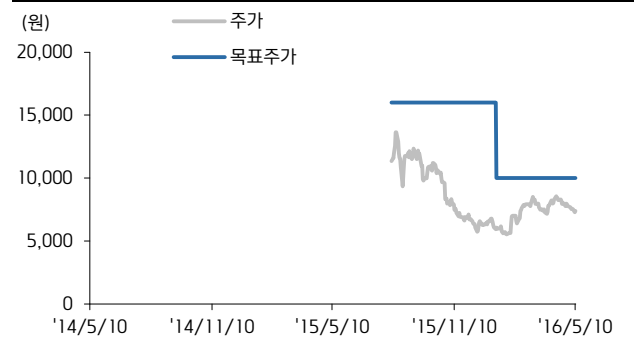
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS			537	1,090	1,305
BPS			5,174	6,264	7,569
주당EBITDA			3,235	3,244	3,512
CFPS			2,459	2,666	2,812
DPS			260	300	350
주가배수(배)					
PER			12.2	6.7	5.7
PBR			1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA			5.0	4.1	3.3
PCFR			2.7	2.8	2.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)			3.5	4.5	5.3
영업이익률(핵심)			3.5	4.5	5.3
EBITDA margin			8.5	8.8	9.2
순이익률			1.4	3.0	3.5
자기자본이익률(ROE)			N/A	35.0	18.9
투자자본이익률(ROIC)			6.1	10.7	13.6
안정성(%)					
부채비율			N/A	312.1	267.0
순차입금비용			N/A	92.8	53.4
이자보상배율(배)			3.0	4.7	5.8
활동성(배)					
매출채권회전율			9.9	10.9	10.9
재고자산회전율			7.4	8.2	8.2
매입채무회전율			3.7	4.1	4.1

- 당사는 5월 10일 현재 '심택 (222800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
심택 (222800)	2015/08/10	BUY(Initiate)	16,000원
	2015/08/18	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/02/17	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	10,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%