



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(2/22): 11,550원

시가총액: 2,579억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/22)		621.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,550원	6,610원
등락률	-14.8%	74.7%
수익률	절대	상대
1W	-3.3%	-3.2%
1M	53.4%	69.9%
1Y	46.8%	53.6%

Company Data

발행주식수	22,326천주
일평균 거래량(3M)	336천주
외국인 지분율	19.2%
배당수익률(17E)	2.9%
BPS(17E)	7,705원
주요 주주	심택홀딩스 43.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	7,369	7,920	8,296	8,921
영업이익	255	402	452	513
EBITDA	626	747	781	810
세전이익	158	347	380	439
순이익	104	293	296	346
지배주주지분순이익	104	292	293	346
EPS(원)	537	1,326	1,313	1,552
증감률(%YoY)	N/A	181.0	1.1	17.0
PER(배)	12.2	8.7	8.8	7.4
PBR(배)	1.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.0	5.1	4.4	3.7
영업이익률(%)	3.5	5.1	5.4	5.7
ROE(%)	N/A	41.0	18.8	18.7
순부채비율(%)	N/A	85.6	48.1	19.4

Price Trend



실적 Review

심텍 (222800)

스마트폰 고성능화 수혜



두 분기 연속 시장 기대치를 상회하는 호실적을 달성했다. 고부가 제품 중심의 Mix 개선 효과가 컸다. 스마트폰 고성능화에 따른 수혜로서 MCP와 FC-CSP의 실적 기여도가 확대되고 있다. 2017년 전망도 밝아 보인다. 2016년과 마찬가지로 FC-CSP, DDR4, SSD의 성장 모멘텀이 이어지고, MCP는 점유율을 높여갈 것이다. 3년간 봤듯이 확연한 상저하고 패턴이 반복될 것이다.

>>> 4분기 호실적, 제품 Mix 개선 효과 극대화

4분기 영업이익은 164억원(QoQ 39%, YoY 36%)으로 당사 추정치(133억원)를 상회하는 호실적을 달성했다. MCP, DDR4칩 및 SSD용 모듈PCB 등 고부가 주력 제품 매출이 늘어난 반면, BOC, DDR3칩용 모듈PCB 등 비주력 제품 매출이 감소하면서 제품 Mix 개선 효과가 극대화됐다. 물론 환율 여건도 우호적이었다.

>>> 스마트폰 고성능화 수혜 커

스마트폰 고성능화에 따른 수혜가 큰 상태다. 주력인 MCP는 고부가인 모바일 DRAM용 LPDDR4 비중이 늘어나고 있고, 주요 고객 내 점유율이 상승하고 있다. FC-CSP도 중화 AP 업체들 내에서 안정적인 지위를 바탕으로 제품 사양이 고도화되고 있다.

>>> 올해도 안정적인 성장세 지속

올해 매출액은 5% 신장한 8,296억원, 영업이익은 12% 증가한 452억원으로 실적 개선 추세를 이어갈 것이다. 올해도 가동률 상승보다는 제품 Mix 개선과 ASP 상승 효과가 더욱 클 것이다.

MCP는 점유율 상승을 통해 시장 성장률을 상회할 것이고, FC-CSP는 중화 고객들의 강한 수요 기반 이외에도 고객 다변화 성과가 기대된다. DDR4용 모듈PCB는 서버에서 PC로 중심이 옮겨가면서 모멘텀을 유지하고, SSD 모듈PCB는 지난해 주고객사 재고조정에 따른 기저효과를 딛고 SSD 시장 성장과 흐름을 함께 할 것이다.

중장기적인 성장 동력을 위해 SiP 사업 기반을 마련하고, Eastern의 조기 정상화를 꾀할 것이다.

1분기는 비수기 영향으로 영업이익이 63억원(QoQ -61%, YoY 0%)으로 둔화 되겠지만, 올해도 확연한 상저하고 패턴을 반복할 것이다.

투자자의견 'BUY'와 목표주가 15,000원을 유지한다.

심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,083	1,978	1,867	2,025	2,049	1.2%	-1.6%	2,107	-2.7%
메모리 모듈	763	779	643	648	682	5.2%	-10.6%	677	0.8%
패키지 기판	1,280	1,186	1,197	1,344	1,333	-0.8%	4.1%	1,401	-4.9%
영업이익	121	63	67	118	164	39.0%	35.8%	133	23.5%
영업이익률	5.8%	3.2%	3.6%	5.8%	8.0%	2.2%p	2.2%p	6.3%	1.7%p
세전이익	91	57	9	177	104	-41.0%	14.0%	84	23.6%
순이익	81	46	9	145	91	-37.0%	12.4%	65	40.2%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심텍의 별도 기준

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016P	YoY	2017E	YoY
매출액	1,978	1,867	2,025	2,049	1,933	1,984	2,139	2,239	7,369	12.7%	7,920	7.5%	8,296	4.7%
메모리 모듈	779	643	648	682	658	640	711	777	2,652	15.1%	2,752	3.8%	2,786	1.2%
PC	328	170	253	290	292	241	284	324	922	-13.0%	1,041	12.9%	1,141	9.6%
서버	266	236	211	245	234	242	252	277	1,080	26.1%	958	-11.3%	1,004	4.8%
SSD	116	140	147	141	127	141	159	165	496	108.7%	544	9.7%	593	9.0%
기타	69	97	37	6	5	16	15	12	154	3.2%	209	35.7%	48	-77.2%
패키지 기판	1,186	1,197	1,344	1,333	1,249	1,310	1,393	1,428	4,561	11.7%	5,060	10.9%	5,381	6.3%
BOC	297	320	308	300	287	279	275	261	1,311	1.9%	1,225	-6.6%	1,103	-10.0%
MCP	592	618	712	791	676	736	803	851	2,434	17.6%	2,713	11.5%	3,066	13.0%
FC-CSP	174	167	204	203	230	239	256	277	445	12.6%	748	68.1%	1,002	34.0%
기타	123	92	120	39	55	55	59	40	371	12.0%	374	0.8%	210	-44.0%
Build-up/BIB	13	27	33	34	26	34	35	34	156	3.0%	108	-30.6%	130	19.7%
영업이익	63	67	118	164	63	87	131	171	255	159.7%	412	61.8%	452	9.8%
영업이익률	3.2%	3.6%	5.8%	8.0%	3.3%	4.4%	6.1%	7.6%	3.5%	2.0%p	5.2%	1.7%p	5.5%	0.3%p
순이익	46	9	145	91	35	53	87	118	104	흑전	292	180.3%	293	0.6%

자료: 심텍, 키움증권

주: 2015년 상반기 실적은 분할 전 심텍의 별도 기준

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E
매출액	1,968	7,978	8,289	1,933	7,920	8,296	-1.8%	-0.7%	0.1%
영업이익	78	371	440	63	402	452	-18.7%	8.4%	2.9%
세전이익	60	328	367	45	347	380	-24.4%	6.1%	3.4%
순이익	46	265	283	35	292	293	-24.4%	9.8%	3.4%
EPS(원)		1,209	1,292		1,328	1,336		9.8%	3.4%
영업이익률	4.0%	4.6%	5.3%	3.3%	5.1%	5.4%	-0.7%p	0.4%p	0.1%p
세전이익률	3.0%	4.1%	4.4%	2.3%	4.4%	4.6%	-0.7%p	0.3%p	0.1%p
순이익률	2.3%	3.3%	3.4%	1.8%	3.7%	3.5%	-0.5%p	0.4%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액		7,369	7,920	8,296	8,921
매출원가		6,633	7,017	7,320	7,853
매출총이익		736	903	976	1,067
판매비및일반관리비		482	501	524	554
영업이익(보고)		255	402	452	513
영업이익(핵심)		255	402	452	513
영업외손익		-97	-55	-72	-74
이자수익		6	3	4	4
배당금수익		0	0	0	0
외환이익		86	34	17	0
이자비용		86	78	76	78
외환손실		90	34	17	0
관계기업지분손익		0	0	0	0
투자및기타자산처분손익		0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익		-3	0	0	0
기타		-9	20	0	0
법인세차감전이익		158	347	380	439
법인세비용		53	54	84	92
유효법인세율 (%)		33.9%	15.7%	22.0%	21.0%
당기순이익		104	293	296	346
지배주주지분순이익(억원)		104	293	296	346
EBITDA		626	747	781	810
현금순이익(Cash Earnings)		476	638	625	643
수정당기순이익		106	293	296	346
증감율(% YoY)					
매출액			7.5	4.7	7.5
영업이익(보고)			58.0	12.4	13.4
영업이익(핵심)			58.0	12.4	13.4
EBITDA			19.3	4.6	3.6
지배주주지분 당기순이익			180.4	0.6	18.2
EPS			148.2	-1.5	18.2
수정순이익			175.3	1.1	17.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산		2,238	2,506	3,058	3,558
현금및현금성자산		483	780	1,172	1,614
유동금융자산		21	20	22	23
매출채권및유동채권		744	731	799	824
채고자산		990	974	1,064	1,097
기타유동비금융자산		0	0	0	0
비유동자산		3,338	3,188	3,131	3,063
장기매출채권및기타비유동채권		28	28	30	31
투자자산		67	66	73	75
유형자산		2,926	2,792	2,712	2,639
무형자산		61	50	41	34
기타비유동자산		256	252	275	283
자산총계		5,576	5,694	6,189	6,620
유동부채		3,228	3,116	3,296	3,362
매입채무및기타유동채무		1,980	1,948	2,129	2,194
단기차입금		1,187	1,027	1,027	1,027
유동성장기차입금		60	140	140	140
기타유동부채		1	1	1	1
비유동부채		1,212	1,150	1,168	1,270
장기매입채무및비유동채무		4	4	4	4
사채및장기차입금		936	856	856	856
기타비유동부채		273	290	308	409
부채총계		4,440	4,265	4,464	4,631
자본금		90	90	90	90
주식발행초과금		941	941	941	941
이익잉여금		104	396	689	957
기타자본		0	0	0	0
지배주주지분자본총계		0	1,429	1,725	1,989
비지배주주지분자본총계		0	1,429	1,725	1,989
자본총계		0	2,506	3,058	3,558
순차입금		1,679	780	1,172	1,614
총차입금		2,183	20	22	23

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름		657	620	713	646
당기순이익		104	293	296	346
감가상각비		207	334	320	290
무형자산상각비		9	11	9	7
외환손익		-8	0	0	0
자산처분손익		0	0	0	0
지분법손익		0	0	0	0
영업활동자산부채 증감		273	-4	20	7
기타		72	-14	67	-5
투자활동현금흐름		-158	-194	-272	-228
투자자산의 처분		0	1	-8	-3
유형자산의 처분		2	0	0	0
유형자산의 취득		-210	-200	-241	-217
무형자산의 처분		0	0	0	0
기타		50	4	-23	-8
재무활동현금흐름		-468	-200	-49	24
단기차입금의 증가		-917	-160	0	0
장기차입금의 증가		450	0	0	0
자본의 증가		0	0	0	0
배당금지급		0	-57	-67	-78
기타		-1	17	18	102
현금및현금성자산의순증가		31	225	392	442
기초현금및현금성자산		2	555	780	1,172
기말현금및현금성자산		32	780	1,172	1,614
Gross Cash Flow		-510	623	692	639
Op Free Cash Flow		499	480	466	493

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS		537	1,326	1,313	1,552
BPS		5,174	6,391	7,705	8,907
주당EBITDA		3,235	3,398	3,500	3,627
CFPS		2,459	2,901	2,801	2,882
DPS		260	300	350	350
주가배수(배)					
PER		12.2	8.7	8.8	7.4
PBR		1.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA		5.0	5.1	4.4	3.7
PCFR		2.7	4.0	4.1	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)		3.5	5.1	5.4	5.7
영업이익률(핵심)		3.5	5.1	5.4	5.7
EBITDA margin		8.5	9.4	9.4	9.1
순이익률		1.4	3.7	3.6	3.9
자기자본이익률(ROE)		N/A	41.0	18.8	18.7
투자자본이익률(ROIC)		6.1	12.6	13.9	16.4
안정성(%)					
부채비율		N/A	298.5	258.8	232.9
순차입금비율		N/A	85.6	48.1	19.4
이자보상배율(배)		3.0	5.1	6.0	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율		9.9	10.7	10.8	11.0
채고자산회전율		7.4	8.1	8.1	8.3
매입채무회전율		3.7	4.0	4.1	4.1

- 당사는 2월 22일 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
	2016/10/06	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/11/03	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	15,000원
	2017/02/23	BUY(Maintain)	15,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%