



## 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



## 실적 Review

## 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.

## &gt;&gt;&gt; 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 AP형 출하가 증가한 반면, 주요 고객 Flagship형 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.

## &gt;&gt;&gt; 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 가시화되는 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         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| <b>매출액</b>  | <b>2,444</b> | <b>2,494</b> | <b>2,632</b> | <b>2,505</b> | <b>2,055</b> | <b>2,333</b> | <b>2,563</b> | <b>2,676</b> | <b>10,075</b> | <b>24.1%</b> | <b>9,628</b> | <b>-4.4%</b> | <b>10,528</b> | <b>9.4%</b> |
| 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%        |
| <b>영업이익</b> | <b>60</b>    | <b>81</b>    | <b>111</b>   | <b>55</b>    | <b>-202</b>  | <b>-82</b>   | <b>49</b>    | <b>108</b>   | <b>308</b>    | <b>-9.0%</b> | <b>-128</b>  | <b>적전</b>    | <b>278</b>    | <b>흑전</b>   |
| 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  |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>           | 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  |
| <b>영업이익</b>          | 338   | 308    | -128   | 278    | 324    |
| <b>EBITDA</b>        | 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      |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 190   | 104    | -243   | 162    | 216    |
| 법인세비용                | 29    | 81     | 9      | 40     | 54     |
| 계속사업손익               | 161   | 23     | -252   | 121    | 162    |
| <b>당기순이익</b>         | 161   | 23     | -252   | 121    | 162    |
| <b>지배주주순이익</b>       | 159   | 50     | -237   | 118    | 349    |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |        |        |        |        |
| 매출액 증감률              | 2.5   | 24.1   | -4.4   | 9.3    | 6.7    |
| 영업이익 증감률             | -16.0 | -8.9   | -141.6 | -317.2 | 16.5   |
| EBITDA 증감률           | -5.7  | 25.3   | -39.0  | 67.8   | 4.0    |
| 지배주주순이익 증감률          | -45.4 | -68.6  | -574.0 | -149.8 | 195.8  |
| EPS 증감률              | -47.5 | -70.6  | 적전     | 흑전     | 33.7   |
| 매출총이익률(%)            | 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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 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    |
| <b>비유동자산</b>    | 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   |
| <b>자산총계</b>     | 7,282 | 8,133 | 8,022 | 8,321 | 8,582 |
| <b>유동부채</b>     | 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   |
| <b>비유동부채</b>    | 1,202 | 781   | 801   | 821   | 821   |
| 장기금융부채          | 630   | 195   | 215   | 235   | 235   |
| 기타비유동부채         | 572   | 586   | 586   | 586   | 586   |
| <b>부채총계</b>     | 5,134 | 5,988 | 6,120 | 6,307 | 6,419 |
| <b>지배지분</b>     | 2,090 | 2,128 | 1,899 | 2,008 | 2,344 |
| 자본금             | 122   | 122   | 116   | 116   | 116   |
| 자본잉여금           | 421   | 437   | 437   | 437   | 437   |
| 기타자본            | -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  |
| <b>자본총계</b>     | 2,147 | 2,146 | 1,902 | 2,014 | 2,163 |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 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  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -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     |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -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  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 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  |
|------------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>   |       |       |        |       |        |
| 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    |
| <b>주당배수(배)</b>   |       |       |        |       |        |
| 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    |
| <b>주요비율(%)</b>   |       |       |        |       |        |
| 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    |
| <b>총차입금</b>      | 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

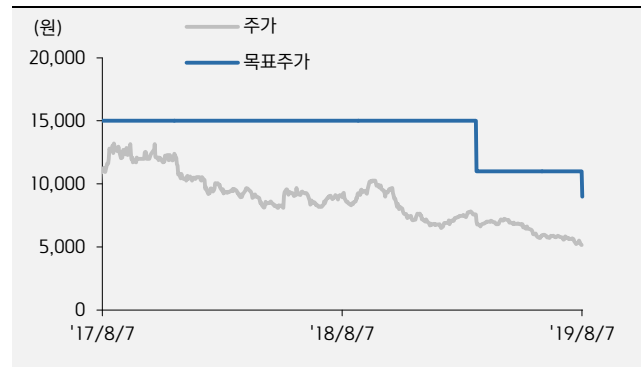
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가<br>가격<br>대상<br>사점 | 과리율(%)     |            |
|----------------|------------|---------------|---------|-----------------------|------------|------------|
|                |            |               |         |                       | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 심택<br>(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)



## 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 (2018/07/01~2019/06/30)

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