



심텍

(036710)

BUY (유지)



전자부품 Analyst 박중운
02-2003-2923 ken.park@hdsr.com

RA 김근중
02-2003-2912 keunjong.kim@hdsr.com

점진적 성장 기대

1분기 실적 예상 소폭 하회

동사의 1분기 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 5%, 18% 감소한 1,582억원, 128억원을 기록하며 당사 예상을 소폭 하회하였다. 이는 PC용 모듈 PCB가 예상보다 매출이 부진했던 점 때문이다. 다만 1) 서버용 PCB 매출이 전분기대비 24% 증가했다는 점, 2) 1분기가 전분기 대비 비수기인 점, 3) 영업일수가 감소한 점을 감안하면 비교적 견조한 실적을 실현한 것으로 파악된다.

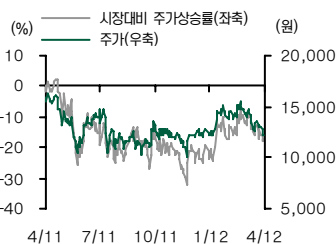
2분기부터 안정적인 성장 지속 전망

동사의 2분기 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 5%, 40% 증가한 1,665억원, 177억원을 기록할 것으로 전망되어 2분기부터 수익성 개선이 기대된다. 이는 상대적으로 고마진 제품인 모바일 관련 substrate (MCP)의 매출이 본격적으로 반영될 것으로 보여지기 때문이다. 이에 따라 3분기까지 영업이익률은 분기당 2%p 이상씩 증가할 것으로 기대되어 2012년에도 동사 성장은 지속될 것으로 판단된다.

주가는 저평가를 벗어나 박스권 탈출을 노린다

동사의 1분기 실적변동을 반영해 2012년 수정EPS를 2% 하향 조정하였다. 동사는 금융위기, 키코 사태를 겪으면서도 꾸준한 성장을 지속하고 있다. 이는 제품 포트폴리오 개선과 고객다변화를 통한 PCB 시장 변화에 빠르게 대응한 결과라 여겨진다. 그럼에도 불구하고 동사는 낮은 Valuation을 받고 있는 상황이다. 그러나 동사 주가는 하반기로 갈수록 전방산업인 반도체의 회복과 모바일 산업 성장의 수혜를 받아 실적 성장을 통한 재평가를 받을 수 있는 시점이 올 수 있다 판단된다. 투자 의견 BUY와 적정주가 20,000원을 유지한다.

주가(4/26)	12,200원
적정주가	20,000원
업종명/산업명	반도체재료/기타
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	3,786억원
발행주식수 (보통주)	31,033,001주
유동주식비율	72.1%
KOSPI 지수	1964.04
KOSDAQ 지수	476.62
60일 평균 거래량	512,063주
60일 평균 거래대금	72억원
외국인보유비중	9.9%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	28.7%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	9.3%
52주 최고/최저가 (보통주)	16,350원
	10,050원
베타(12M, 일간수익률)	1.4
주요주주	전세호 26.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-14.7% -0.4% -10.3%
상대	-6.3% 7.9% -6.4%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

계산기말	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	576.6	613.8	717.5	839.2	922.9
영업이익 (십억원)	85.1	64.3	77.2	100.1	120.4
순이익 (십억원)	70.7	42.6	58.1	76.1	90.9
자배기업순이익 (십억원)	70.7	42.6	58.1	76.1	90.9
EPS (원)	2,874	1,482	2,016	2,641	3,157
수정EPS (원)	2,874	1,482	2,016	2,641	3,157
PER* (배)	5.4 - 2.3	12.1 - 6.5	6.1	4.6	3.9
PBR (배)	3.0	2.0	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA (배)	5.2	5.3	4.5	2.8	1.9
배당수익률 (%)	1.2	1.6	1.2	1.4	1.5
ROE (%)	94.1	24.6	29.1	29.1	26.7
ROIC (%)	37.3	14.8	20.6	49.1	42.6

자료: 심텍, 현대증권

그림 1> 1분기 실적 예상 소폭 하회

(십억원)	1Q12P	%YoY	%QoQ	1Q11A	4Q11A	현대증권 추정	차이 (%)
매출액	158.3	6.8	(4.5)	148.2	165.8	160.0	(1.1)
Module PCB	76.0	18.9	(0.4)	63.9	76.3	64.8	17.3
Package Substrate	80.7	0.2	(7.3)	80.5	87.0	92.5	(12.7)
Build up/BIB	1.6	(59.0)	(35.7)	3.8	2.4	2.8	(43.3)
영업이익	12.8	(23.5)	17.3	16.7	10.9	14.7	(13.3)
세전이익	11.9	(16.5)	30.3	14.3	9.1	13.2	(9.9)
당기순이익	9.2	(16.7)	17.7	11.0	7.8	10.3	(10.8)

자료: 심텍, 현대증권

그림 2> Valuation 저평가 상황



자료: 현대증권

포괄손익계산서 (십억원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	576.6	613.8	717.5	839.2	922.9
매출원가	459.5	511.2	594.5	686.0	746.5
매출총이익	117.1	102.5	123.0	153.2	176.4
판매비와관리비	32.0	39.8	45.8	53.1	56.0
기타영업손익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	85.1	64.3	77.2	100.1	120.4
EBITDA	111.8	95.4	102.8	124.7	143.0
영업외손익	(5.7)	(11.7)	(2.7)	(2.5)	(3.7)
금융손익	(11.9)	(10.3)	(10.4)	(10.9)	(11.3)
지분법손익	0.1	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	0.0	7.7	8.4	7.6
세전이익	79.4	52.6	74.6	97.6	116.7
법인세비용	8.7	9.9	16.5	21.5	25.8
당기순이익	70.7	42.6	58.1	76.1	90.9
지배기업순이익	70.7	42.6	58.1	76.1	90.9
총포괄이익	70.9	41.3	58.1	76.1	90.9
지배기업총포괄이익	70.9	41.3	58.1	76.1	90.9
순비용손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	70.7	42.6	58.1	76.1	90.9

현금흐름표 (십억원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
당기순이익	70.7	42.6	58.1	76.1	90.9
유무형자산상각비	26.7	32.7	25.6	24.6	22.6
기타비현금손익 조정	4.7	30.6	18.5	23.7	28.0
운전자본투자	(9.5)	(32.4)	(2.1)	(13.5)	0.0
기타영업현금흐름	0.0	(14.1)	(24.3)	2.0	(33.6)
영업활동 현금흐름	92.6	59.3	75.7	112.9	107.9
설비투자	(14.7)	(4.8)	(14.0)	(2.0)	(23.0)
무형자산투자	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산 증감	2.4	5.7	0.0	0.0	0.0
투자자산증감	(6.0)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타투자현금흐름	(90.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.0
투자활동 현금흐름	(108.4)	(0.3)	(14.0)	(1.9)	(23.0)
금융부채 증감	(36.9)	(47.7)	0.0	0.0	0.0
자본의 증감	57.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	0.0	(4.9)	(5.8)	(4.3)	(4.9)
기타채무현금흐름	0.6	0.2	18.0	3.9	3.9
재무활동 현금흐름	21.0	(52.5)	12.3	(0.4)	(1.0)
기타현금흐름	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.2	5.5	74.0	110.5	83.9
기초 현금 및 현금성자산	8.3	15.8	21.3	95.3	205.9
기말 현금 및 현금성자산	13.5	21.3	95.3	205.9	289.8
총영업현금흐름	106.5	76.3	77.8	126.1	108.5
잉여현금흐름	54.2	44.1	85.6	110.7	85.5
순현금흐름	(2.1)	44.8	65.8	105.7	78.2
순현금 (순차입금)	(192.1)	(147.4)	(81.6)	24.1	102.3

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
매출액 성장률	16.1	NA	16.9	17.0	10.0
영업이익 성장률	66.1	NA	20.2	29.6	20.3
EBITDA 성장률	50.6	NA	7.8	21.2	14.7
지배기업순이익 성장률	43.3	(39.8)	36.3	31.0	19.5
수정순이익 성장률	43.3	(39.8)	36.3	31.0	19.5
영업이익률	14.8	10.5	10.8	11.9	13.0
EBITDA이익률	19.4	15.5	14.3	14.9	15.5
당기순이익률	12.3	6.9	8.1	9.1	9.9
수정순이익률	12.3	6.9	8.1	9.1	9.9

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) ÷ (세무 외식관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균희석주식수)

수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비용손익)

순비용손익: 세무 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)

자료: 심택, 현대증권

재무상태표 (십억원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
현금 및 현금성자산	13.5	21.3	95.3	205.9	289.8
단기금융자산	5.7	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권	45.9	53.0	125.0	128.0	128.0
재고자산	48.4	67.1	55.5	56.0	56.0
기타유동자산	17.3	19.3	22.0	23.0	23.0
유동자산	130.9	161.6	298.8	413.9	497.8
투자자산	71.9	18.9	71.9	71.9	71.9
유형자산	226.3	251.5	195.4	172.3	172.3
무형자산	0.5	4.7	(1.1)	(1.9)	(1.9)
이연법인세자산	7.8	15.7	7.8	7.8	7.8
기타비유동자산	3.6	3.1	3.1	3.0	3.0
비유동자산	310.1	294.0	277.0	253.1	253.1
자산총계	441.0	455.6	575.8	667.0	750.9

매입채무	40.9	38.5	51.0	52.0	52.0
단기금융부채	174.7	128.0	134.3	138.3	143.2
단기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	43.6	61.4	110.0	100.0	100.0
유동부채	259.2	228.0	295.3	290.3	295.2
장기금융부채	36.6	41.6	43.6	44.4	45.3
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	9.6	9.5	0.0	0.0	0.0
이연법인세부채	0.0	0.0	(15.7)	7.8	0.0
기타비유동부채	(0.9)	3.1	27.0	27.0	27.0
비유동부채	45.4	54.3	54.9	79.3	72.3
부채총계	304.6	282.2	350.2	369.6	367.5

자본금	14.5	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	78.8	81.2	81.2	81.2	81.2
기타자본항목	(0.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
기타포괄손익누계액	12.5	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	31.4	79.0	131.3	203.1	289.1
지배기업 자본총계	136.4	173.3	225.6	297.4	383.4

비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.3	225.6	297.4	383.4
부채와자본총계	441.0	455.6	575.8	667.0	750.9

주당지표 (원)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
EPS	2,874	1,482	2,016	2,641	3,157
수정EPS	2,874	1,482	2,016	2,641	3,157
주당순자산(BPS)	4,760	6,016	7,832	10,323	13,309
주당매출액(SPS)	23,424	21,344	24,905	29,127	32,035
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	4,328	2,654	2,702	4,377	3,766
주당배당금	170	200	150	170	180
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	(3.0)	(2.8)	28.7	16.0	NA

주주가지 및 재무구조 (%)	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
ROE	94.1	24.6	29.1	29.1	26.7
ROA	19.3	11.0	12.8	13.6	14.1
ROIC	37.3	14.8	20.6	49.1	42.6
WACC	11.6	10.0	6.9	6.9	6.4
ROIC/WACC (배)	3.2	1.5	3.0	7.1	6.7
경제적이익 (EP, 십억원)	60.1	17.9	31.9	86.9	73.0
부채비율	223.2	162.8	155.2	124.3	95.8
순금융부채비율	140.8	85.0	36.1	순현금	순현금
이자보상배율 (배)	8.8	9.5	9.7	11.1	12.0

- 당사는 등 조분석자료를 기판투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류: 신원: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기판: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가: ▲, 적정주가 ▲, 등급: —)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으며 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

