

심텍 (036710)

모바일 제품으로 아이템과 고객 다변화 중

BUY

현재	직전	변동
투자의견	BUY	신규
목표주가	17,000	신규
Earnings		신규

Investment Rationale

<input checked="" type="checkbox"/> Valuation Call	Positive
<input checked="" type="checkbox"/> 단기이익모멘텀	Positive
<input checked="" type="checkbox"/> 장기성장성	Positive

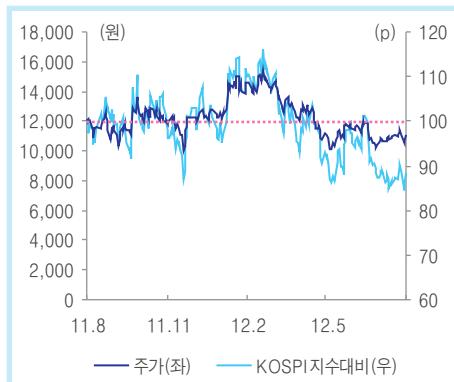
Trading Data & Expected Return

현재가(8/30)	11,200원
예상 주가상승률	51.8%
시가총액	3,476억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	31,033천주
52주 최저가/최고가	10,050 / 15,450원
3개월 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	9.9%
주요주주지분율	
전세호외 1인	27.5%
이민주	10.0%
알리안츠자산운용	6.9%

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	6.7	(23.0)	(6.7)	(8.6)
KOSPI대비 상대수익률(%)	3.3	(16.9)	(10.1)	(13.0)

Price Trend



▶ Investment Point

모바일 관련 제품(CSP, MCP, FC-CSP)의 매출 확대 중이고, 다변화된 고객군을 갖고 있어 실적 안정성 높음. 단기적으로는 MCP와 CSP의 물량 증가, 중장기적으로 FC-CSP와 DDR4 양산으로 성장할 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시함

1) 모바일 제품의 매출 확대 중

- 모바일용 패키지(CSP, MCP)의 매출 비중은 2Q 21.3%에서 4Q 28.3%로 확대 전망
- 특히 모바일 DRAM과 임베디드 NAND용 기판인 MCP는 스마트폰/패드 시장 확대로 모바일 반도체 패키지의 수요가 좋고, 올해초부터 국내 대형 거래선에 납품 시작하여 하반기 본격 매출 증가 기대됨
- 중장기적으로 FC-CSP는 올해 하반기 RF모듈용 기판 → 1H13 Baseband용 기판 → 2H13 AP(Application Processor)용 기판까지 순차적으로 하이엔드 시장 진입 기대

2) 고객 다변화의 장점

- SK하이닉스, 삼성전자 등 다양한 고객군 확보함에 따라 실적 안정성이 높고, 단기 인하 압력에 대응 유리

3) 하반기 실적 견조하고, 내년 성장성도 좋음

- 3Q 영업이익 165억원(QoQ +17.4%), 4Q 영업이익 186억원(QoQ +12.5%) 전망
- 내년 연간 실적은 매출액 7,900억원, 영업이익 795억원으로 각각 14.5%, 28.4% 성장 예상. 주로 MCP 신규 고객 확보와 FC-CSP 물량 확대에 기인함
- 13년말~14년 PC DRAM의 DDR4에 적용 기대. PC 제품군도 Upside Potential 있음

▶ Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시

TP 17,000원은 올해 예상 EPS 1,456원에 Target PER 12배(Global Substrate Peer Group의 PER 평균)를 적용하여 산출함

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

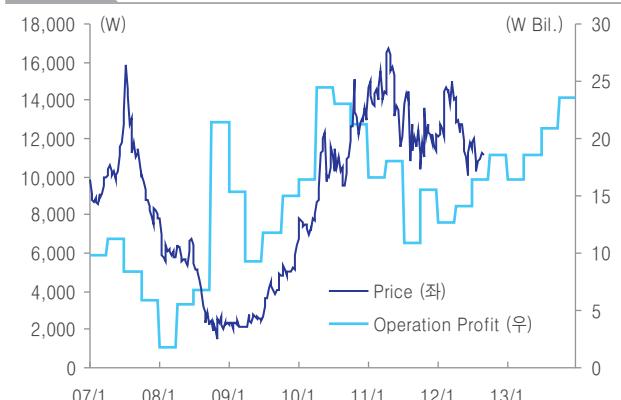
	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	577	612	690	790	935	1,005	1,087
영업이익	85	61	62	79	98	107	117
EBITDA	112	93	96	113	130	138	147
순이익	71	42	45	59	75	82	91
자산총계	441	447	472	518	580	642	712
자본총계	136	173	224	276	341	413	491
순자본금	192	145	109	71	18	(41)	(102)
매출액증가율	16.1	6.2	12.6	14.5	18.3	7.6	8.1
영업이익률	14.8	10.0	9.0	10.1	10.5	10.6	10.7
순이익률	12.3	6.8	6.5	7.5	8.0	8.2	8.4
ROE	94.1	27.1	22.7	23.6	24.2	21.9	20.1
ROIC	27.8	18.3	16.6	20.9	25.4	27.6	30.0
P/E	5.4	8.5	7.7	5.9	4.7	4.2	3.8
P/B	2.8	2.1	1.6	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.4	4.8	3.7	2.8	2.2	1.7
배당수익률	1.2	1.6	2.2	2.7	3.1	3.6	4.0



	심텍 분기별 실적 전망										(단위: 억원, %)
	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	1,583	1,624	1,749	1,943	1,753	1,901	2,054	2,192	6,123	6,898	7,900
Module PCB	753	678	706	730	693	755	805	803	2,739	2,867	3,055
Package Substrate	807	908	1,007	1,179	1,023	1,107	1,212	1,352	3,259	3,901	4,694
Others	23	37	36	35	37	39	37	37	121	130	150
성장률 (YoY)	6.8%	5.0%	21.7%	17.2%	10.8%	17.1%	17.4%	12.8%	6.2%	12.6%	14.5%
Module PCB	17.8%	-3.1%	10.6%	-4.1%	-8.0%	11.3%	13.9%	10.0%	12.1%	4.7%	6.6%
Package Substrate	0.4%	10.9%	31.5%	35.5%	26.8%	21.9%	20.4%	14.7%	3.5%	19.7%	20.3%
Others	-40.6%	32.4%	18.6%	40.4%	65.5%	5.1%	3.8%	6.8%	-31.0%	7.6%	15.7%
영업이익	128	141	165	186	164	186	208	236	611	619	795
영업이익률	8.1%	8.7%	9.4%	9.6%	9.4%	9.8%	10.1%	10.8%	10.0%	9.0%	10.1%
EBITDA	211	225	251	271	249	270	292	319	930	958	1,130
세전이익	119	128	166	170	153	176	200	229	515	582	758
순이익	92	99	129	132	119	137	156	178	419	452	591
순이익률	5.8%	6.1%	7.4%	6.8%	6.8%	7.2%	7.6%	8.1%	6.8%	6.5%	7.5%

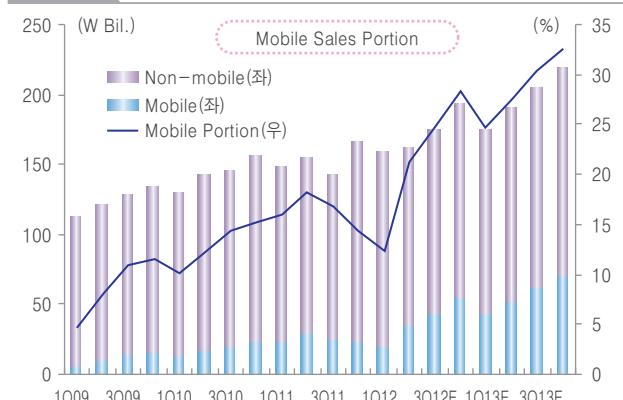
자료: KTB투자증권

그림 116 올해말까지 영업이익 QoQ 성장하고, 내년부터 신규 아이템/고객 발생으로 본격 증가 전망



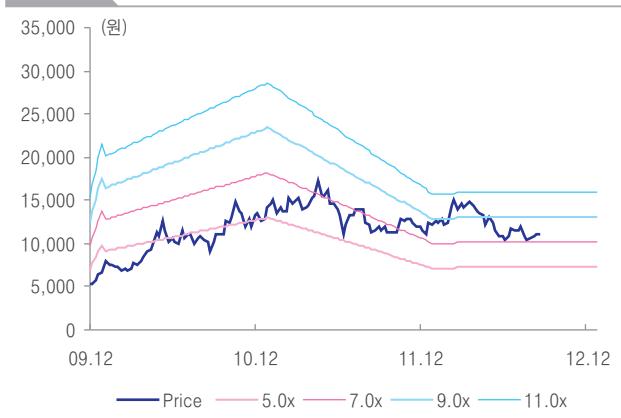
자료: KTB투자증권

그림 117 수요 증가와 신규 고객 확보, 신규 아이템 양산으로 모바일 패키지 비중 2Q12 21.3% → 4Q13 32.6% 확대



자료: KTB투자증권

그림 118 심텍 Historical PER Band Chart



자료: KTB투자증권

그림 119 심텍 Historical PBR Band Chart



자료: KTB투자증권



재무제표 (실텍 / K-IFRS 개별)

◆ 대차대조표

(단위:십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	117.7	152.8	169.7	207.9	266.2
현금성자산	19.2	16.5	11.0	28.9	61.6
매출채권	49.8	69.6	104.3	117.7	134.4
재고자산	48.4	65.8	53.2	60.1	68.6
비유동자산	323.3	294.4	302.7	309.9	314.1
투자자산	116.3	59.0	66.3	77.0	89.6
유형자산	226.3	230.8	231.9	229.6	222.0
무형자산	0.5	4.7	4.5	3.4	2.5
자산총계	441.0	447.2	472.4	517.9	580.3
유동부채	259.2	226.3	178.3	172.3	169.8
매입채무	82.6	93.1	106.5	120.1	137.2
유동성자자부채	174.7	126.4	64.8	44.8	24.8
비유동부채	45.4	47.7	69.6	69.7	69.4
비유동성자자부채	36.6	35.0	55.0	55.0	55.0
부채총계	304.6	274.0	248.0	242.1	239.2
자본금	14.5	14.7	15.5	15.5	15.5
자본잉여금	78.8	82.2	92.0	92.0	92.0
이익잉여금	31.4	78.3	117.7	169.1	234.4
자본조정	11.7	(2.1)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
자기주식	(1.7)	(3.8)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
자본총계	136.4	173.1	224.5	275.8	341.1
투하자본	261.0	283.4	294.2	299.2	301.5
순차입금	192.2	144.9	108.8	70.9	18.1
ROA	17.0	9.4	9.8	11.9	13.6
ROE	94.1	27.1	22.7	23.6	24.2
ROIC	27.8	18.3	16.6	20.9	25.4

◆ 현금흐름표

(단위:십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	92.6	62.5	70.5	86.4	98.8
당기순이익	70.7	41.9	45.2	59.1	74.6
자산상각비	26.7	31.9	33.9	33.6	32.6
운전자본증감	(9.5)	(33.3)	(16.5)	(6.4)	(8.0)
매출채권감소(증가)	(7.4)	(1.7)	(35.3)	(13.4)	(16.7)
재고자산감소(증가)	(13.0)	(17.4)	12.6	(6.8)	(8.5)
매입채무증가(감소)	(0.2)	(7.1)	7.4	13.7	17.1
투자현금	(108.4)	(15.5)	(39.7)	(40.7)	(36.7)
단기투자자산감소	2.4	5.7	0.8	0.0	0.0
장기투자증권감소	(0.5)	0.0	(3.6)	(8.4)	(10.2)
설비투자	(15.2)	(20.9)	(29.5)	(30.0)	(24.0)
유무형자산감소	0.3	1.3	(0.4)	(0.1)	(0.1)
재무현금	21.0	(44.8)	(35.5)	(27.8)	(29.3)
차입금증가	(36.9)	(39.9)	(41.7)	(20.0)	(20.0)
자본증가	57.3	(3.0)	6.2	(7.8)	(9.3)
배당금지급	0.0	4.9	5.8	7.8	9.3
현금 증감	5.2	2.2	(4.7)	17.9	32.8
총현금흐름(Gross CF)	102.1	104.7	92.8	92.7	106.8
(-) 운전자본증가(감소)	(53.3)	22.3	8.8	6.4	8.0
(-) 설비투자	15.2	20.9	29.5	30.0	24.0
(+) 자산매각	0.3	1.3	(0.4)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	140.6	62.8	54.2	56.3	74.7
(-) 기타투자	0.5	0.0	3.6	8.4	10.2
잉여현금	140.0	62.8	50.6	47.9	64.5

자료: KTB투자증권

주: 2010년 수치는 K-GAAP 별도 기준, 2011년 이후 추정치는 K-IFRS 개별 기준

◆ 손익계산서

(단위:십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	576.6	612.3	689.8	790.0	934.6
증가율 (Y-Y, %)	16.1	6.2	12.6	14.5	18.3
영업이익	85.1	61.1	61.9	79.5	97.8
증가율 (Y-Y, %)	66.1	(28.2)	1.3	28.4	23.0
EBITDA	111.8	93.0	95.8	113.0	130.3
영업외손익	(5.7)	(9.6)	(3.7)	(3.7)	(2.1)
순이자수익	(11.9)	(9.0)	(6.9)	(5.5)	(4.4)
외화관련손익	0.5	(0.5)	0.5	0.2	0.1
지분법손익	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	79.4	51.5	58.2	75.8	95.7
당기순이익	70.7	41.9	45.2	59.1	74.6
증가율 (Y-Y, %)	43.3	(40.7)	7.7	30.8	26.3
NOPLAT	75.8	49.7	48.0	62.0	76.3
(+) Dep	26.7	31.9	33.9	33.6	32.6
(-) 운전자본투자	(53.3)	22.3	8.8	6.4	8.0
(-) Capex	15.2	20.9	29.5	30.0	24.0
OpFCF	140.6	38.5	43.7	59.2	76.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.2	13.8	11.6	11.1	15.1
영업이익증가율(3Yr)	34.1	19.8	6.5	(2.3)	17.0
EBITDA증가율(3Yr)	25.2	16.6	8.9	0.4	11.9
순이익증가율(3Yr)	45.5	n/a	(2.9)	(5.8)	21.2
매출총이익률 (%)	20.3	16.1	16.0	16.7	16.6
영업이익률 (%)	14.8	10.0	9.0	10.1	10.5
EBITDA마진 (%)	19.4	15.2	13.9	14.3	13.9
순이익률 (%)	12.3	6.8	6.5	7.5	8.0

◆ 주요투자지표

(단위:원, 배)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Per share Data					
EPS	2,601	1,437	1,456	1,904	2,404
BPS	4,998	5,736	7,087	8,779	10,911
DPS	170	200	250	300	350
Multiples(x, %)					
PER	5.4	8.5	7.7	5.9	4.7
PBR	2.8	2.1	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.2	5.4	4.8	3.7	2.8
배당수익률	1.2	1.6	2.2	2.7	3.1
PCR	3.8	3.4	3.7	3.7	3.3
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
재무건전성(%)					
부채비율	223.2	158.3	110.5	87.8	70.1
Net debt/Equity	140.9	83.7	48.4	25.7	5.3
Net debt/EBITDA	171.9	155.8	113.5	62.7	13.9
유동비율	45.4	67.5	95.2	120.7	156.8
이자보상배율	7.2	6.8	9.0	14.4	22.1
이자비용/매출액	2.2	1.5	1.1	0.7	0.5
자산구조					
투하자본(%)	65.8	79.0	79.2	73.9	66.6
현금+투자자산(%)	34.2	21.0	20.8	26.1	33.4
자본구조					
차입금(%)	60.8	48.3	34.8	26.6	19.0
자기자본(%)	39.2	51.7	65.2	73.4	81.0