

심텍 (036710)

3Q12 Review: 악재 모두 반영되어 긍정적인 요소에 주목할 시점

1 November 2012

Analyst 장우웅 ☎ 02) 2184-2342 wyjang@ktb.co.kr

R.A. 이종민 ☎ 02) 2184-2334 jmlee1st@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	15,000	17,000	하향
Earning			하향

Valuation Call	Positive
단기 이익 모멘텀	Neutral
장기 성장성	Positive

Stock Information

현재가(10/31)	10,800원
예상 주가 상승률	38.9%
시가총액	3,467억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	32,100천주
52주 최저가/최고가	10,050 - 15,450원
3개월 일평균 거래대금	49억원
외국인 지분율	8.6%
주요주주 지분율(%)	
전세호외 1인	27.5
이민주	10.0
알리안츠자산운용	6.9

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가 상승률(%)	(14.3)	(10.0)	(12.6)	(11.8)
KOSPI 대비 상대 수익률(%)	(10.1)	(6.5)	(12.7)	(16.6)

Price Trend



Investment Point

최근 주가 하락 요인이었던 두 가지 악재(3Q 어닝 쇼크와 워런트 행사에 따른 오버행 이슈) 모두 반영. 모바일 제품의 수요 증가, CAPA 증설에 의한 실적 성장, 신제품(FC-CSP) 모멘텀 등 긍정적

1) 3Q12 실적 예상치 하회

- 3Q12 실적은 매출액 1,663억원(+2.4%QoQ), 영업이익 136억원(-3.5%QoQ)으로 당사 예상치(영업이익 165억원)를 하회함
- 매출: 모바일(MCP, CSP 등) 매출은 QoQ +36.1% 증가했음에도 불구하고, PC 및 서버 관련 부품(메모리 모듈, BOC)은 QoQ 7.4% 감소함에 따라 전사 매출액은 QoQ 2.4% 증가하는데 그쳤음. 특히 메모리 모듈의 매출 9월 급감한 것으로 추정
- 손익: 주요 원자재인 금가격(금 매입액 매출액의 약 20%) 평균 QoQ 약 2.5% 상승하였고, 원/달러 평균 환율은 3Q 1.7%QoQ 하락함에 따라 전분기 대비 OPM 0.5%p 하락

2) 모바일 매출 수요 증가와 CAPA 증설로 실적 성장에 기여 전망

- 스마트폰/태블릿PC 반도체 Subs.인 MCP와 CSP 수요 확대 중. 특히 국내 대형 거래사의 MCP 매출 지속 증가하고 있음(2Q 20억원, 3Q 55억원, 4Q 약 100억원 예상)
- 메모리 모듈 잉여 CAPA 모바일용 Subs. 라인으로 전환 계획 발표[그림 1]. 내년 1Q까지 메모리 모듈 CAPA 80K(m/월) 중에서 30K를 모바일 Subs. 용으로 전환(15K)하여 CAPA는 기존 70K에서 85K로 확대될 예정. 총 투자금액은 261억원
- 내년 예상 매출액 7,893억원, 영업이익 711억원으로 올해 대비 각각 19.9%, 31.1% 증가 전망. 모바일 관련 매출액 내년 3,134억원으로 92.2% 증가 예상(올해 1,631억원)

3) 실적 부진과 공급 약화에 따른 주가 조정, 악재 반영된 만큼 매수 기회로 활용

- 3Q 실적 부진, 워런트 행사(약 1,066천주)후 장내 매도로 인해 10월 한달간 주가 14.3% 하락하였음. PC 수요 약세를 반영한 4Q 보수적인 가정하에서도 실적의 하반 경직성 높고, 워런트 잔량 약 10만주에 불과하여 오버행 이슈 해소
- MCP, CSP 수요 증가 및 신제품(FC-CSP) 양산 모멘텀 긍정적 → 매수 기회

Valuation 투자 의견 BUY(유지), 목표주가 15,000원(하향)

- 목표가 15,000원은 내년 예상 EPS 1,633원에 Target PER 9.3배 적용
- Target PER 9.3배는 Global Peer(NGK, Ibiden, UMTC, Kinsus, Tripod)의 내년 예상 PER 평균 10.3배를 10% 할인

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	577	612	658	789	940	1,019	1,115
영업이익	85	61	54	71	89	98	109
EBITDA	112	93	88	105	122	130	140
순이익	71	42	40	53	68	76	85
자산총계	441	447	454	504	558	613	679
자본총계	136	173	219	264	322	387	459
순차입금	192	145	108	82	35	(16)	(70)
매출액증가율	16.1	6.2	7.4	20.0	19.0	8.4	9.5
영업이익률	14.8	10.0	8.2	9.0	9.5	9.7	9.8
순이익률	12.3	6.8	6.0	6.7	7.2	7.4	7.6
ROE	94.1	27.1	20.2	21.8	23.3	21.4	20.1
ROIC	27.8	18.3	14.9	18.9	23.3	25.6	28.2
P/E	5.4	8.5	8.4	6.4	4.9	4.4	3.9
P/B	2.8	2.1	1.6	1.3	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.4	5.2	4.1	3.1	2.5	2.0
배당수익률	1.2	1.6	2.4	2.9	3.3	3.9	4.4

자료: KTB투자증권, 2010년 수치는 K-GAAP 본사 기준, 2011년 이후 수치는 K-IFRS 개별 기준



〈표 1〉 심택 3Q12 실적 Review

(단위 : 십억원)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2012.09(P)	2012.09(E)	차이(%)	2011.09A	차이(%)	2012.06A	차이(%)	2012.09(E)	차이(%)
매출액	166.3	174.5	(4.7)	143.7	15.7	162.4	2.4	174.3	(4.6)
영업이익	13.6	16.5	(17.6)	10.9	24.7	14.1	(3.5)	16.4	(17.1)
순이익	11.1	12.9	(14.0)	7.8	42.6	9.9	12.5	11.8	(6.1)
이익률(%)									
영업이익	8.2	9.4		7.6		8.7		9.4	
순이익	6.7	7.4		5.4		6.1		6.8	
이익률 차이(P%)									
영업이익		(1.3)		0.6		(0.5)		(1.2)	
순이익		(0.7)		1.3		0.6		(0.1)	

자료: 심택, KTB투자증권

〈표 2〉 심택 연간 실적 전망 변경

(단위 : 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	689.0	782.9	919.9	657.9	789.3	939.6	(4.5)	0.8	2.1
영업이익	61.8	78.5	95.8	54.3	71.1	89.4	(12.2)	(9.4)	(6.7)
영업이익률(%)	9.0	10.0	10.4	8.2	9.0	9.5	(0.7)	(1.0)	(0.9)
EBITDA	95.7	112.1	128.4	88.2	104.7	122.0	(7.9)	(6.6)	(5.0)
EBITDA이익률(%)	13.9	14.3	14.0	13.4	13.3	13.0	(0.5)	(1.0)	(1.0)
순이익	45.1	58.3	73.1	39.7	52.6	68.1	(12.0)	(9.8)	(6.8)

자료: KTB투자증권

〈표 3〉 심택 분기 실적 전망 변경

(단위 : 십억원)

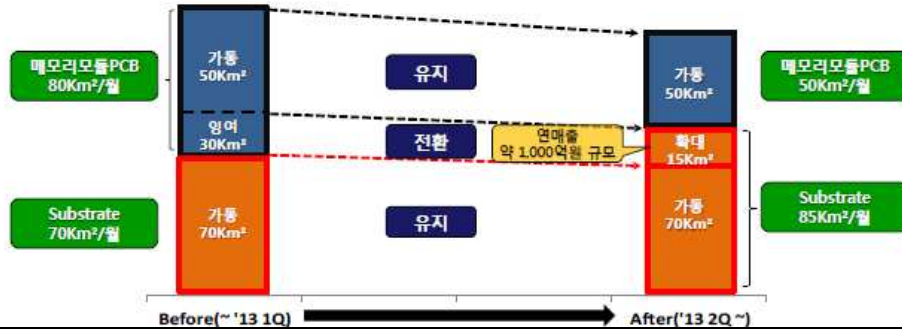
	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2012.12	2013.03	2013.06	2013.09	2012.12	2013.03	2013.06	2013.09	2012.12	2013.03	2013.06	2013.09
매출액	193.9	174.3	188.1	203.4	171.0	170.7	194.8	207.3	(11.8)	(2.1)	3.6	1.9
영업이익	18.5	16.3	18.3	20.6	13.9	14.2	16.9	19.1	(25.0)	(12.9)	(7.5)	(7.0)
영업이익률(%)	9.6	9.4	9.7	10.1	8.1	8.3	8.7	9.2	(1.4)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
EBITDA	27.0	24.8	26.7	28.9	22.4	22.7	25.3	27.5	(17.1)	(8.5)	(5.2)	(4.9)
EBITDA이익률(%)	14.0	14.2	14.2	14.2	13.1	13.3	13.0	13.3	(0.8)	(0.9)	(1.2)	(1.0)
순이익	13.2	11.8	13.5	15.4	9.6	10.2	12.4	14.3	(27.5)	(13.9)	(8.0)	(7.2)

자료: KTB투자증권

<그림 1> Mobile Substrate 매출 확대 계획

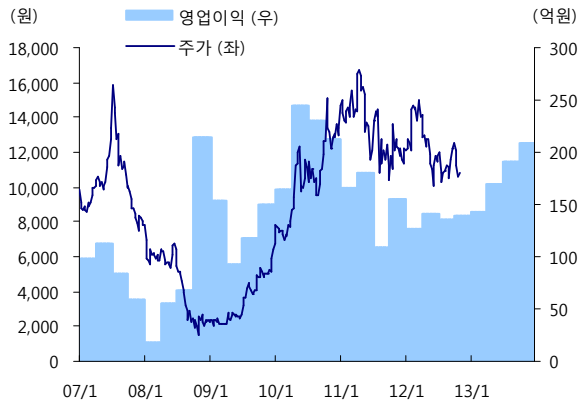
▶ 생산라인 Remodeling Plan

1. 산업동향 : 모바일 시장 확대 vs PC시장 위축
2. 대응방안 : "생산라인 Remodeling"
 - 메모리모듈PCB 잉여 Capa (30Km²/월) → Mobile Substrate Capa로 전환(15Km²/월)
 - 설비투자금액은 261억원 예상(기존설비 개조 및 업그레이드)
3. 예상효과
 - 전방산업동향에 신속적 대응 → Mobile Substrate 생산능력 확대
 - '13 1Q내 캐파 확대 완료 → 연간 매출 약1,000억원 규모 신규 확보



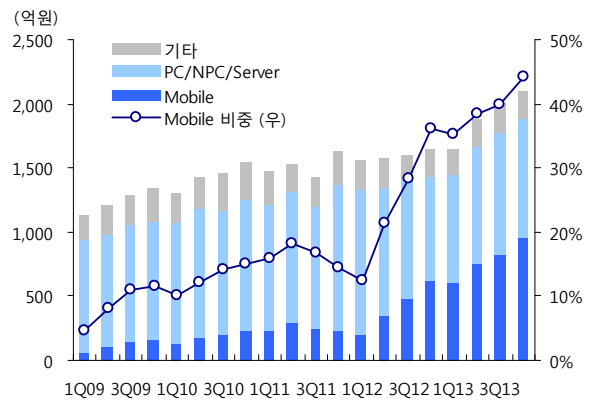
자료: 심택

<그림 2> 심택 주가와 영업이익 추이



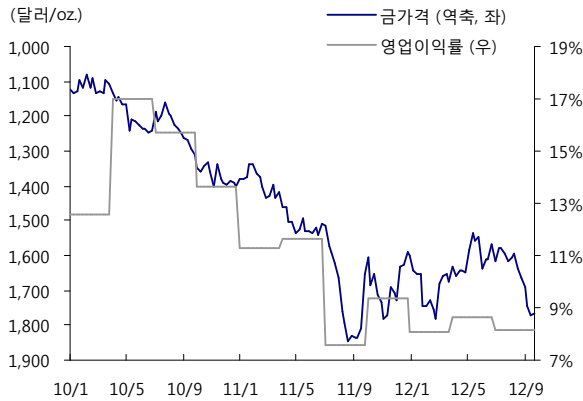
자료: KTB투자증권

<그림 3> Application 별 매출과 Mobile 매출 비중



자료: 심택, KTB투자증권

<그림 4> 심택 영업이익률과 금가격 동향



자료: Bloomberg, KTB투자증권

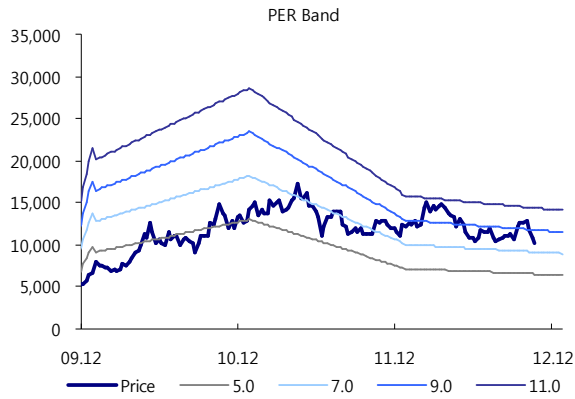
<그림 5> 심택과 SK 하이닉스 주가 수익률 추이



자료: KTB투자증권

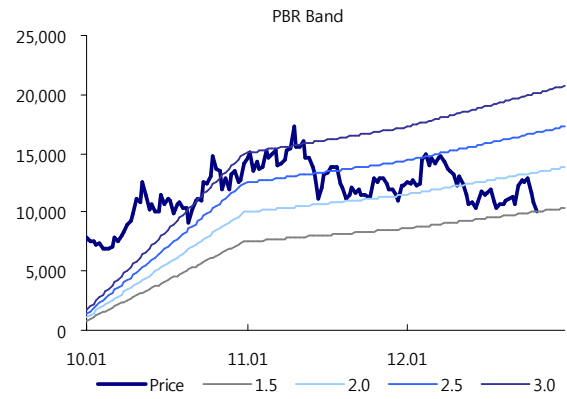


<그림 6> 심텍 Historical PER Band Chart



자료: KTB투자증권

<그림 7> 심텍 Historical PBR Band Chart



자료: KTB투자증권

<표 4> 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	1,583	1,624	1,663	1,710	1,707	1,948	2,073	2,165	6,123	6,579	7,893
Module PCB	753	678	621	535	564	643	652	607	2,739	2,587	2,466
Package Substrate	807	908	996	1,140	1,105	1,266	1,385	1,521	3,259	3,851	5,277
Others	23	37	47	35	37	39	37	37	121	141	150
성장률 (YoY)	6.8%	5.0%	15.7%	3.2%	7.9%	20.0%	24.7%	26.6%	6.2%	7.4%	20.0%
Module PCB	17.8%	-3.1%	-2.8%	-29.6%	-25.0%	-5.2%	4.9%	13.5%	12.1%	-5.5%	-4.7%
Package Substrate	0.4%	10.9%	30.0%	31.1%	36.9%	39.4%	39.0%	33.4%	3.5%	18.2%	37.0%
Others	-40.6%	32.4%	56.7%	40.4%	65.5%	5.1%	-21.5%	6.8%	-31.0%	17.1%	6.3%
영업이익	128	141	136	139	142	169	191	209	611	543	711
영업이익률	8.1%	8.7%	8.2%	8.1%	8.3%	8.7%	9.2%	9.6%	10.0%	8.2%	9.0%
EBITDA	211	225	222	224	227	253	275	292	930	882	1,047

자료: KTB투자증권



재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	117.7	152.8	151.4	194.2	243.5
현금성자산	19.2	16.5	11.6	17.3	44.3
매출채권	49.8	69.6	91.8	116.3	130.9
재고자산	48.4	65.8	46.9	59.3	66.8
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	454.2	504.2	557.6
유동부채	259.2	226.3	165.6	170.9	166.2
매입채무	82.6	93.1	93.7	118.6	133.6
유동성이자부채	174.7	126.4	64.8	44.8	24.8
비유동부채	45.4	47.7	69.6	69.7	69.4
비유동이자부채	36.6	35.0	55.0	55.0	55.0
부채총계	304.6	274.0	235.2	240.6	235.5
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	112.2	156.8	215.3
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	219.0	263.6	322.0
투하자본	261.0	283.4	288.0	298.5	299.8
순차입금	192.2	144.9	108.2	82.4	35.4
ROA	17.0	9.4	8.8	11.0	12.8
ROE	94.1	27.1	20.2	21.8	23.3
ROIC	27.8	18.3	14.9	18.9	23.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	92.6	62.5	71.1	74.5	93.3
당기순이익	70.7	41.9	39.7	52.6	68.1
자산상각비	26.7	31.9	33.9	33.6	32.6
운전자본증감	(9.5)	(33.3)	(10.4)	(11.8)	(7.0)
매출채권감소(증가)	(7.4)	(1.7)	(22.8)	(24.5)	(14.6)
재고자산감소(증가)	(13.0)	(17.4)	19.0	(12.5)	(7.5)
매입채무증가(감소)	(0.2)	(7.1)	(5.3)	24.9	14.9
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)	(28.0)	(29.6)
차입금증가	(36.9)	(39.9)	(41.7)	(20.0)	(20.0)
자본증가	57.3	(3.0)	6.2	(8.0)	(9.6)
배당금지급	0.0	4.9	5.8	8.0	9.6
현금 증감	5.2	2.2	(4.1)	5.7	27.0
총현금흐름(Gross CF)	102.1	104.7	87.3	86.3	100.3
(-) 운전자본증가(감소)	(53.3)	22.3	2.7	11.8	7.0
(-) 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	54.8	44.4	69.2
(-) 기타투자	0.5	0.0	3.6	8.4	10.2
잉여현금	140.0	62.8	51.2	36.0	59.0

자료: KTB투자증권

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

손익계산서

(단위:십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	576.6	612.3	657.9	789.3	939.6
증가율 (Y-Y,%)	16.1	6.2	7.4	20.0	19.0
영업이익	85.1	61.1	54.3	71.1	89.4
증가율 (Y-Y,%)	66.1	(28.2)	(11.2)	31.1	25.7
EBITDA	111.8	93.0	88.2	104.7	122.0
증가율 (Y-Y,%)	(5.7)	(9.6)	(3.7)	(3.7)	(2.1)
영업외손익	(11.9)	(9.0)	(6.9)	(5.5)	(4.4)
외화관련손익	0.5	(0.5)	0.5	0.2	0.1
자본법손익	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	79.4	51.5	50.6	67.4	87.3
당기순이익	70.7	41.9	39.7	52.6	68.1
증가율 (Y-Y,%)	43.3	(40.7)	(5.4)	32.6	29.5
NOPLAT	75.8	49.7	42.6	55.5	69.8
(+) Dep	26.7	31.9	33.9	33.6	32.6
(-) 운전자본투자	(53.3)	22.3	2.7	11.8	7.0
(-) Capex	15.2	20.9	29.5	30.0	24.0
OpFCF	140.6	38.5	44.4	47.3	71.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.2	13.8	9.8	11.0	15.3
영업이익증가율(3Yr)	34.1	19.8	1.9	(5.8)	13.5
EBITDA증가율(3Yr)	25.2	16.6	5.9	(2.2)	9.5
순이익증가율(3Yr)	45.5	n/a	(7.0)	(9.4)	17.5
매출총이익율(%)	20.3	16.1	14.9	15.0	15.1
영업이익률(%)	14.8	10.0	8.2	9.0	9.5
EBITDA마진(%)	19.4	15.2	13.4	13.3	13.0
순이익률(%)	12.3	6.8	6.0	6.7	7.2

주요투자지표

(단위:원,배)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Per share Data					
EPS	2,601	1,437	1,279	1,695	2,194
BPS	4,998	5,736	6,909	8,385	10,297
DPS	170	200	260	310	360
Multiples(x, %)					
PER	5.4	8.5	8.4	6.4	4.9
PBR	2.8	2.1	1.6	1.3	1.0
EV/ EBITDA	5.2	5.4	5.2	4.1	3.1
배당수익율	1.2	1.6	2.4	2.9	3.3
PCR	3.8	3.4	3.8	3.9	3.3
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	223.2	158.3	107.4	91.3	73.1
Net debt/Equity	140.9	83.7	49.4	31.3	11.0
Net debt/EBITDA	171.9	155.8	122.7	78.7	29.1
유동비율	45.4	67.5	91.5	113.7	146.5
이자보상배율	7.2	6.8	7.9	12.9	20.2
이자비용/매출액	2.2	1.5	1.1	0.7	0.5
자산구조					
투하자본(%)	65.8	79.0	78.7	76.0	69.1
현금+투자자산(%)	34.2	21.0	21.3	24.0	30.9
자본구조					
차입금(%)	60.8	48.3	35.4	27.5	19.9
자기자본(%)	39.2	51.7	64.6	72.5	80.1



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 구간으로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.9.3	2012.9.25	2012.11.1			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	17,000원	17,000원	15,000원			

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.