

Company Update



이종욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

이상경
Research Associate
sk87.lee@samsung.com
02 2020 7786

■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	17,000원(57.4%)		
현재주가	10,800원		
Bloomberg code	036710 KS		
시가총액	3,466.8억원		
Shares (float)	32,099,999주 (74.3%)		
52주 최저/최고	10,050원/15,450원		
60일-평균거래대금	49.2억원		
One-year performance	1M	6M	12M
심텍 (%)	-14.3	-10.0	-12.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-11.3	-16.1	-16.1

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	17,000	17,000	0.0%
2012E EPS	1,239	1,429	-13.3%
2013E EPS	1,552	1,835	-15.4%
2014E EPS	1,913	1,996	-4.1%

■ 분기 실적

(십억원)	3Q12	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	166.3	15.7	2.5	(4.8)	(3.9)
영업이익	13.6	24.7	(3.5)	(16.6)	(16.6)
세전계속사업이익	11.5	26.3	(9.6)	(23.3)	(30.7)
순이익	8.4	8.5	(14.4)	(28.2)	(31.1)
이익률 (%)					
영업이익	8.2				
세전계속사업이익	6.9				
순이익	5.1				

자료: 심텍, 삼성증권

심텍 (036710)

실적은 부진하나 Product mix 개선 확인

WHAT'S THE STORY?

Event: 3분기 매출액은 전분기 대비 2.5% 증가한 1,663억원, 영업이익은 전분기 대비 3.5% 감소한 136억원 발표.

Impact: PC향 매출 전망을 하향 조정하고 모바일향 매출 전망을 상향 조정. 환율 효과를 감안하여 이익률 하향 조정.

Action: Product mix 조정 속도의 차이와 외생변수 악화로 인해 단기적인 실적 개선 속도는 기존 예상보다 지연됨. 그러나 모바일 매출 비중이 확대되고 업황의 Bottom-out이 예상되는 내년 상반기에는 밸류에이션 매력에 부각될 것으로 보여 저점 매수 관점에서의 접근이 필요.

THE QUICK VIEW

PC 업황 부진이 반영된 3분기 실적: 3분기 매출액은 전분기 대비 2.4% 증가한 1,663억원, 영업이익은 전분기 대비 3.5% 감소한 136억원을 발표. 매출액은 당사 추정치를 4.8% 하회했는데 세부적으로는 모바일향 매출은 당사의 예상치 6.3% 상회한 반면 PC향 매출은 당사 예상치를 13.4% 하회. 영업이익률은 당사 추정치와 시장 컨센서스를 각각 1.2%p, 1.3%p 하회. 이유는 모바일향의 호실적에도 불구하고, 고부가가치인 서버용 RDIMM 매출이 부진했으며 금 가격과 환율 등 외생변수들이 부정적인 영향을 미침.

향후 실적 전망: 세 가지 조정

1. 당분간은 전방산업 둔화와 이에 따른 고객사의 재고 소진이 이어지며 PC용 module PCB와 BOC 매출의 성장이 정체하거나 소폭 역성장할 것으로 예상됨. 이를 반영하여 2013년 PC향 매출을 17.7% 하향 조정 (-1.3% y-y).

2. 모바일향 제품의 고객사 내 점유율 확대 속도는 당사 예상치 소폭 상회하는 수준. 1) 점유율이 여전히 10%를 밑도는 점, 2) substrate 기판 설비 투자를 통해 성장의 공간을 확보했다는 점이 긍정적. FC-CSP의 진출은 여전히 변수이나 초기 매출 비중은 미미할 전망. 이에 따라 2013년 모바일향 매출을 5.3% 상향 조정 (+50.4% y-y).

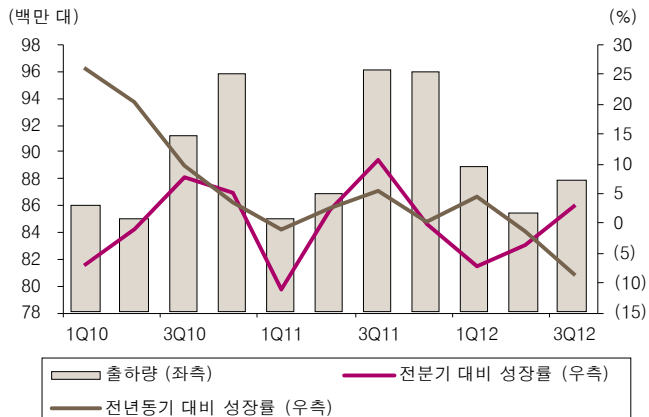
3. 2013년 이익률을 0.9%pt 하향 조정. 최근 환율 변동에 감안하여 2013년 환율 가정을 1,100원에서 1,050원으로 하향 조정하였으며 이익률 추정에는 Product mix 조정 효과 (+1.4%pt)와 환율 조정 효과(-2.3%pt)가 반영됨.

BUY 투자 의견 유지: 동사의 주가는 그 동안 SK하이닉스 주가와 높은 상관 관계를 시현. 그러나 최근 방향성에서 차이를 보였는데, 그 이유는 동사의 모바일향 제품 납품이 지연되며 product mix에서 차이를 보였기 때문이라는 판단. 3분기 이후 CSP와 MCP 점유율이 빠르게 확대되고 있어 내년 상반기에는 모바일 부품의 고객사 내 점유율이 PC용 부품 점유율 수준에 도달할 것으로 예상됨. 업황의 Bottom-out이 예상되는 2013년에는 밸류에이션 저평가 (2013년 기준 PER 7.0배) 또한 부각될 전망.

■ Valuation summary

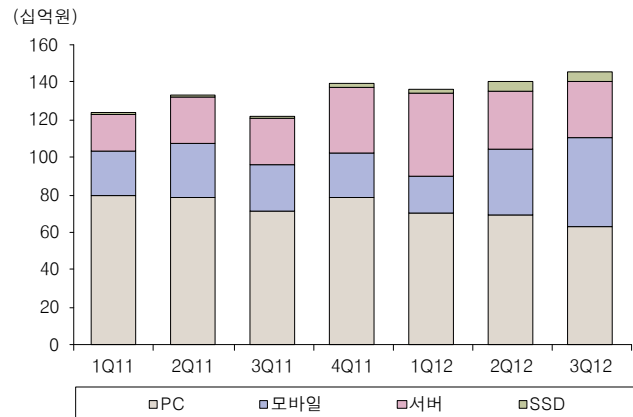
	2011	2012E	2013E
Valuation (배)			
P/E	7.5	8.7	7.0
P/B	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.3	4.9	4.2
Div yield (%)	1.9	1.9	1.9
EPS 증가율 (%)	(41.0)	(13.4)	25.3
ROE (%)	27.1	20.1	21.8
주당지표 (원)			
EPS	1,431	1,239	1,552
BVPS	5,847	6,418	7,816
DPS	200	200	200

그림 1. 세계 PC 시장 전망



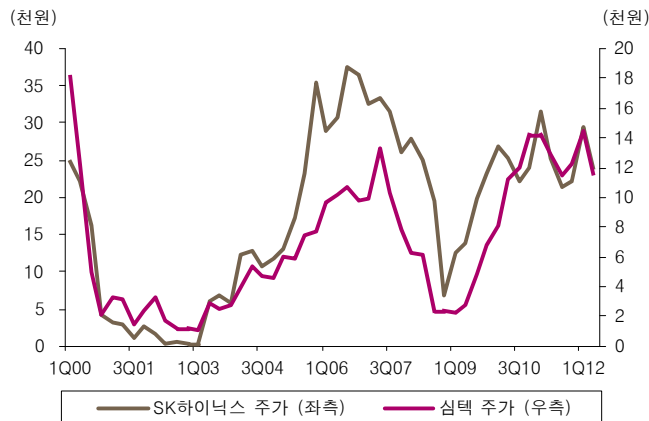
자료: IDC, 삼성증권

그림 2. 어플리케이션별 매출 비중 추이



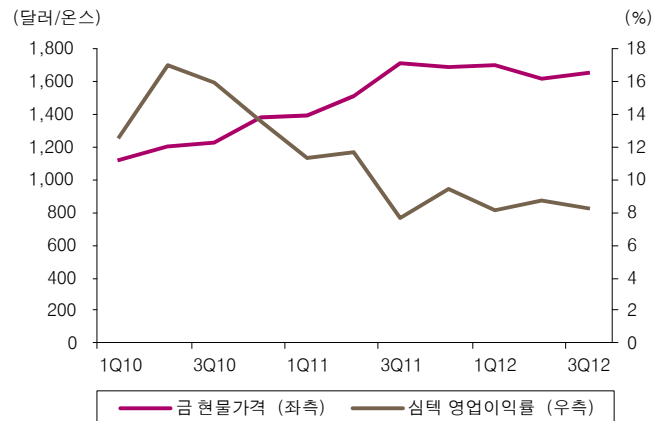
자료: 심텍, 삼성증권

그림 3. 심텍 주가와 SK하이닉스 주가 추이



자료: 심텍, SK하이닉스, 삼성증권

그림 4. 심텍 영업이익률과 금 현물가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

표 1. 3분기 실적

(십억원)	3Q12	2Q12	3Q11	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	166.3	162.4	143.7	2.5	15.7
영업이익	13.6	14.1	10.9	(3.5)	24.7
세전사업계속이익	11.5	12.8	9.1	(9.6)	26.3
순이익	8.4	9.9	7.8	(14.4)	8.5
이익률 (%)					
영업이익	8.2	8.7	7.6		
세전사업계속이익	6.9	7.9	6.4		
순이익	5.1	6.1	5.4		

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	158.3	162.4	166.3	170.2	177.5	182.6	189.6	199.8	612.3	657.1	749.5
Module PCB	75.3	67.8	62.0	56.7	62.4	65.3	68.5	72.7	274.2	261.8	268.9
Package substrate	80.7	90.8	99.6	108.8	110.5	112.8	116.5	122.6	326.0	379.9	462.3
Burn-in Board (BIB)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	2.6	1.2	1.3
Build-up Board	1.9	3.4	4.4	4.4	4.2	4.2	4.2	4.2	9.6	14.2	16.7
영업이익	12.8	14.1	13.6	14.8	14.6	15.7	17.0	20.3	61.1	55.2	67.6
영업이익률 (%)	8.1	8.7	8.2	8.7	8.2	8.6	9.0	10.2	10.0	8.4	9.0

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	577	612	657	749	805
매출원가	460	514	564	640	679
매출총이익	117	98	93	110	126
(매출총이익률, %)	20.3	16.1	14.1	14.6	15.7
판매 및 일반관리비	32	36	38	42	44
영업이익	86	61	55	68	82
(영업이익률, %)	14.9	10.0	8.4	9.0	10.2
순금융이익	(12)	(9)	(7)	(7)	(7)
순외환이익	1	0	(1)	0	0
순지분법이익	0	0	1	1	0
기타	6	(1)	2	3	3
세전이익	80	52	50	64	79
법인세	9	10	11	14	18
(법인세율, %)	10.8	18.6	22.9	22.3	22.3
순이익	71	42	38	50	61
(순이익률, %)	12.3	6.8	5.8	6.6	7.6
영업순이익*	66	42	38	50	61
(영업순이익률, %)	11.5	6.8	5.8	6.6	7.6
EBITDA	119	92	94	106	119
(EBITDA 이익률, %)	20.6	15.1	14.3	14.1	14.8
EPS (원)	2,597	1,435	1,234	1,552	1,913
수정 EPS (원)**	2,428	1,431	1,239	1,552	1,913
주당배당금 (보통, 원)	170	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	6.9	13.7	16.7	12.8	10.4

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동에서의 현금흐름	93	63	71	76	91
순이익	71	42	38	50	61
유·무형자산 상각비	27	32	37	35	33
순외환관련손실 (이익)	0	4	1	0	0
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
Gross Cash Flow	102	105	78	888	95
순운전자본감소 (증가)	(9)	(33)	(10)	(12)	(7)
기타	8	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(108)	(15)	(50)	(61)	(102)
설비투자	(15)	(20)	(31)	(25)	(30)
Free cash flow	78	42	40	51	61
투자자산의 감소(증가)	(6)	(2)	(3)	(9)	(28)
(배당금***)					
기타	(88)	6	(16)	(27)	(44)
재무활동에서의 현금흐름	21	(45)	13	25	21
차입금의 증가(감소)	(37)	(40)	9	19	11
자본금의 증가(감소)	11	2	1	0	0
배당금	0	(5)	(6)	(6)	(6)
기타	47	(2)	8	12	16
현금증감	5	2	35	41	10
기말현금	8	13	16	50	91
기말현금	13	16	50	91	101

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 회석, 일회성 항목 제외

*** 지분법증권으로부터의 배당

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	131	153	197	259	281
현금 및 현금등가물	13	16	50	91	101
매출채권	46	56	60	68	74
재고자산	48	66	71	81	87
기타	24	15	16	19	20
비유동자산	310	294	305	328	395
투자자산	72	39	42	51	79
(지분법증권)	67	34	34	34	34
유형자산	226	231	227	218	215
무형자산	0	5	2	1	0
기타	11	19	34	58	100
자산총계	441	447	502	587	676
유동부채	259	226	251	292	326
매입채무	41	38	41	47	50
단기차입금	152	126	136	155	166
기타 유동부채	66	62	75	90	109
비유동부채	45	48	44	45	45
사채 및 장기차입금	37	35	35	35	35
기타 장기부채	9	13	9	10	10
부채총계	305	274	295	336	371
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	79	82	82	82	82
이익잉여금	31	78	111	154	209
기타	12	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	136	173	207	250	305
순부채	185	145	120	98	99
주당장부가치 (원)	4,743	5,847	6,418	7,816	9,558

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2010	2011	2012E	2013E	2014E
증감률 (%)					
매출액	16.1	6.2	7.3	14.1	7.4
영업이익	68.1	(29.1)	(9.6)	22.5	21.5
세전이익	30.1	(36.0)	(3.9)	29.5	23.3
순이익	43.3	(40.7)	(8.9)	30.4	23.3
영업순이익*	102.0	(36.7)	(8.3)	29.9	23.3
EBITDA	26.2	(35.3)	2.0	12.3	12.4
수정 EPS**	101.7	(41.0)	(13.4)	25.3	23.3
비율 및 회전					
ROE (%)	94.1	27.1	20.1	21.8	22.1
ROA (%)	17.0	9.4	8.0	9.1	9.7
ROIC (%)	23.9	15.6	13.0	15.1	15.8
순부채비율 (%)	135.8	83.8	57.8	39.1	32.5
이자보상배율 (배)	7.3	6.6	7.4	10.1	12.7
매출채권 회수기간 (일)	42.4	30.4	32.2	31.3	32.2
매입채무 결제기간 (일)	24.0	23.6	22.0	21.3	22.0
재고자산 보유기간 (일)	26.6	34.1	37.9	36.8	37.9
Valuations (배)					
P/E	4.3	7.5	8.7	7.0	5.6
P/B	2.2	1.8	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	3.9	5.3	4.9	4.2	3.7
EV/EBIT	5.1	8.1	8.2	6.3	5.2
배당수익률 (보통, %)	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9

■ Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자 2012/10/4

투자의견 BUY

TP (원) 17,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상