

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	13,500원(33.7%)
현재주가	10,100원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	3,252.2억원
Shares (float)	32,199,999주 (74.4%)
52주 최저/최고	9,550원/15,450원
60일-평균거래대금	47.7억원
One-year performance	1M 6M 12M
심텍 (%)	-3.4 -11.4 -12.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.1 -15.6 -9.3

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	13,500	17,000	-20.6%
2012E EPS	1,189	1,239	-4.0%
2013E EPS	1,482	1,552	-4.5%
2014E EPS	1,566	1,913	-18.2%

■ SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	16
Target price vs I/B/E/S mean	1.7%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	-36.0%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
I/B/E/S recommendation	BUY(1.6)

심텍 (036710)

Product mix 변화에도 이익안정성 유지

WHAT'S THE STORY?

Event: 최근 업황과 실적 점검 및 주가 방향성 진단.

Impact: PC, 서버용 매출의 부진과 모바일용 매출의 분기별 성장 아래 4분기 매출액을 전분기 대비 0.4% 상승한 1,670억원, 영업이익은 전분기 대비 1.4% 하락한 134억원으로 예상.

Action: 업황 회복과 증설이 장기 이익 증가로 이어지며 메모리 반도체 업체들과의 주가 불일치가 해소될 것. 2013년 매출을 3.1%, 목표주가를 13,500원(Target P/E 9배 적용)으로 하향 조정하되 투자의견 BUY 유지.

THE QUICK VIEW

4분기 영업이익 134억원 예상: 4분기 매출액은 전분기 대비 0.4% 상승한 1,670억원, 영업이익은 전분기 대비 1.4% 하락한 134억원 예상. 3분기와 마찬가지로 모바일용 매출은 분기별 성장이 계속되나, PC와 서버용 매출은 부진. CSP, MCP 등 모바일용 제품에서는 전분기 대비 24.1% 성장한 587억원의 매출이 기대되며 전사 매출 비중도 3분기 28.4%에서 4분기에는 35.2%까지 확대될 것. 그러나 고부가가치 서버용 메모리 모듈 부진 지속, 비우호적 환율 움직임 등으로 이익률은 전분기 대비 소폭 악화될 8.0%를 기록할 것으로 추정.

메모리 반도체 업체들과의 주가 불일치 해소 예상: 메모리 모듈의 낮은 이익 변동성으로 동사의 이익은 메모리 반도체 업체들에 비해 매우 안정적임에도 주가는 유사한 방향성을 시험해 옴. PC용 매출의 부진으로 모바일용 매출이 성장 동력이 된다는 점 또한 유사. 그러나 최근 주가는 차이를 보였는데, 그 이유는 1) 상반기 모바일용 제품의 본격적 성장이 예상보다 지연되며 Product mix가 달라졌다는 점과 2) 반도체 가격 회복 구간에서 메모리 업체들의 수익성이 개선되고 있는 것과는 달리, 동사의 수익성은 유지되는데 매출액 감소로 이익 규모가 줄어든다는 점. 그러나 하반기 CSP와 MCP의 고객사 내 점유율 확대, 업황 회복은 시차가 있더라도 동사의 이익 증가로 이어질 것.

생산 시설 전환으로 패키지기판 증설 효과 기대: 30k m² 수준의 유휴 메모리 모듈 생산 시설을 15k m² 규모의 모바일용 패키지기판 Capacity로 전환하며 패키지기판 부문 증설 효과 기대. 생산 라인 전환 이후 연간 1,000억원 수준의 추가 매출 성장 동력 확보.

목표주가 하향 조정하나 BUY 투자의견 유지: PC산업 부진의 장기화로 2013년 PC용 module PCB, BOC 등 관련 매출을 15% 하향 조정 (-29% y-y). 이에 따라 전사 이익은 5% 하향 조정하며, 목표주가 역시 13,500원으로 하향 조정. 목표주가는 동사의 2013년 EPS 1,482원에 Target P/E 9배를 반영하여 산정. 그러나 여전히 2013년 P/E 6.8배 수준의 주가는 매력적인 수준이라는 판단. 반도체 업황의 Bottom-out이 예상되는 2013년에는 밸류에이션 저평가가 부각될 것으로 기대.

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	612.3	653.9	726.0	772.3
순이익 (십억원)	41.9	36.9	47.6	50.3
EPS (adj) (원)	1,431	1,189	1,482	1,566
EPS (adj) growth (%)	(41.0)	(16.9)	24.6	5.6
EBITDA margin (%)	15.1	14.2	14.2	13.5
ROE (%)	27.1	19.5	21.0	18.7
P/E (adj) (배)	7.1	8.5	6.8	6.5
P/B (배)	1.7	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	5.1	4.8	4.1	4.2
Dividend yield (%)	2.0	2.0	2.0	2.0

자료: 삼성증권 추정

4분기 실적 전망

(십억원)	4Q12E	3Q12	4Q11	증감 (%)	
				전분기 대비	전년동기 대비
매출액	167.0	166.3	165.8	0.4	0.7
영업이익	13.4	13.6	15.5	(1.4)	(13.8)
세전사업계속이익	11.5	12.1	13.0	(4.8)	(11.6)
순이익	8.8	9.0	11.5	(1.2)	(23.3)
이익률 (%)					
영업이익	8.0	9.4	9.4		
세전사업계속이익	6.9	7.8	7.8		
순이익	5.3	7.0	7.0		

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	657.1	749.5	653.9	726.0	(0.5)	(3.1)
영업이익	55.2	67.6	53.8	64.3	(2.6)	(5.0)
세전이익	48.9	64.0	48.2	61.1	(1.3)	(4.6)
순이익	37.7	49.7	36.8	47.5	(2.4)	(4.6)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	2013E
EPS	1,482
Target P/E (배)	9.0
적정 가치	13,339
목표주가	13,500
현 주가	10,100
상승 여력 (%)	33.7%

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	158.3	162.4	166.3	167.0	171.6	178.3	184.8	191.4	612.3	653.9	726.0
Module PCB	75.3	67.8	62.0	55.0	60.6	61.8	64.4	65.0	274.2	260.1	251.8
Package substrate	80.7	90.8	99.6	107.3	106.4	112.0	115.7	121.7	326.0	378.4	455.9
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	13.4	14.1	15.7	16.8	17.6	61.1	53.8	64.3
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.2	8.0	8.2	8.8	9.1	9.2	10.0	8.2	8.9

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	577	612	654	726	772
매출원가	460	514	563	628	663
매출총이익	117	98	91	98	110
(매출총이익률, %)	20.3	16.1	14.0	13.5	14.2
판매 및 일반관리비	32	36	38	34	42
영업이익	86	61	54	64	67
(영업이익률, %)	14.9	10.0	8.2	8.9	8.7
순금융이익	(12)	(9)	(7)	(7)	(6)
순외환이익	1	0	0	1	1
순지분법이익	0	0	1	1	0
기타	6	(1)	1	3	3
세전이익	80	52	48	61	65
법인세	9	10	11	14	14
(법인세율, %)	10.8	18.6	23.7	22.3	22.3
순이익	71	42	37	48	50
(순이익률, %)	12.3	6.8	5.6	6.6	6.5
영업순이익*	66	42	37	48	50
(영업순이익률, %)	11.5	6.8	5.6	6.6	6.5
EBITDA	119	92	93	103	104
(EBITDA 이익률, %)	20.6	15.1	14.2	14.2	13.5
EPS (원)	2,597	1,435	1,191	1,478	1,561
수정 EPS (원)**	2,428	1,431	1,189	1,482	1,566
주당배당금 (보통, 원)	170	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	6.9	13.7	17.4	13.5	12.7

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동에서의 현금흐름	93	63	71	76	80
순이익	71	42	37	48	50
유·무형자산 상각비	27	32	37	35	33
순외환관련손실 (이익)	0	4	0	(1)	(1)
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
Gross Cash Flow	102	105	76	873	83
순운전자본감소 (증가)	(9)	(33)	(9)	(9)	(6)
기타	8	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(108)	(15)	(49)	(59)	(101)
설비투자	(15)	(20)	(31)	(25)	(30)
Free cash flow	78	42	40	51	50
투자자산의 감소(증가)	(6)	(2)	(3)	(9)	(28)
(배당금***)					
기타	(88)	6	(16)	(26)	(43)
재무활동에서의 현금흐름	21	(45)	12	20	19
차입금의 증가(감소)	(37)	(40)	9	15	10
자본금의 증가(감소)	11	2	1	0	0
배당금	0	(5)	(6)	(6)	(6)
기타	47	(2)	8	12	16
현금증감	5	2	33	37	(2)
기초현금	8	13	16	49	86
기말현금	13	16	49	86	85

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 희석, 일회성 항목 제외

*** 지분법증권으로부터의 배당

자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	131	153	195	249	258
현금 및 현금등가물	13	16	49	86	85
매출채권	46	56	60	66	71
재고자산	48	66	70	78	83
기타	24	15	16	18	19
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	500	577	653
유동부채	259	226	250	285	317
매입채무	41	38	41	45	48
단기차입금	152	126	135	150	159
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	294	330	362
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	79	82	82	82	82
이익잉여금	31	78	109	151	195
기타	12	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	136	173	206	247	291
순부채	185	145	120	98	109
주당장부가치 (원)	4,743	5,847	6,357	7,680	9,067

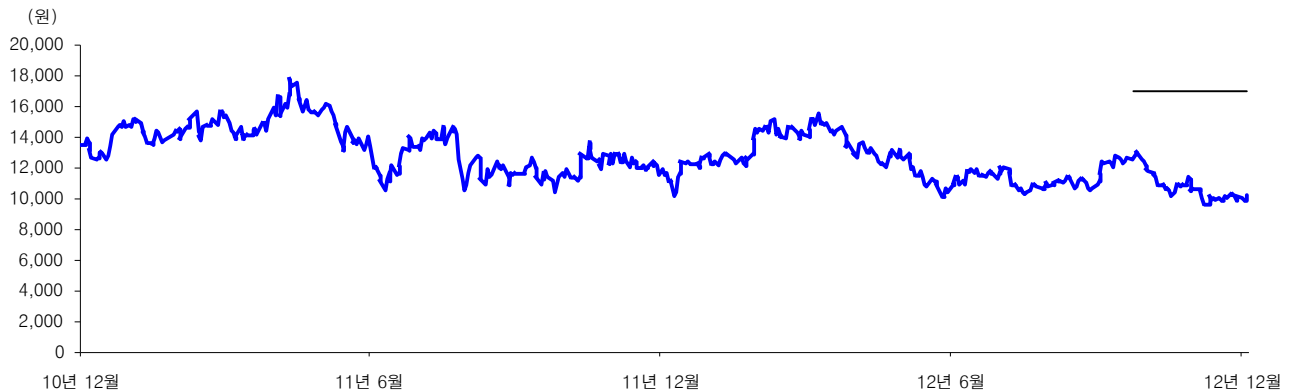
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2010	2011	2012E	2013E	2014E
증감률 (%)					
매출액	16.1	6.2	6.8	11.0	6.4
영업이익	68.1	(29.1)	(12.0)	19.6	4.7
세전이익	30.1	(36.0)	(6.2)	26.7	5.6
순이익	43.3	(40.7)	(12.0)	29.0	5.6
영업순이익*	102.0	(36.7)	(11.9)	29.6	5.6
EBITDA	26.2	(35.3)	0.7	10.5	1.5
수정 EPS**	101.7	(41.0)	(16.9)	24.6	5.6
비율 및 회전					
ROE (%)	94.1	27.1	19.5	21.0	18.7
ROA (%)	17.0	9.4	7.8	8.8	8.2
ROIC (%)	23.9	15.6	12.6	14.5	13.1
순부채비율 (%)	135.8	83.8	58.5	39.6	37.4
이자보상배율 (배)	7.3	6.6	7.3	9.8	10.9
매출채권 회수기간 (일)	42.4	30.4	32.3	31.7	32.4
매입채무 결제기간 (일)	24.0	23.6	22.0	21.6	22.1
재고자산 보유기간 (일)	26.6	34.1	38.0	37.3	38.1
Valuations (배)					
P/E	4.3	7.1	8.5	6.8	6.5
P/B	2.2	1.7	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.9	5.1	4.8	4.1	4.2
EV/EBIT	5.1	7.8	8.0	6.2	6.1
배당수익률 (보통, %)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0

■ Compliance Notice

- 당사는 12월 14일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 12월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 14일 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 당사에 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	12/16
투자의견		BUY	BUY
TP (원)		17,000	13,500

- **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