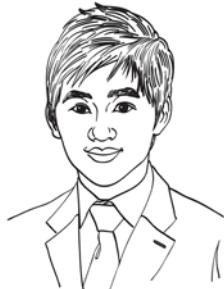


# Company Update



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
실텍 (%)	-3.4 -11.4 -12.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.1 -15.6 -9.3

## KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	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)

## 신텍 (036710)

### Product mix 변화에도 이익안정성 유지

#### WHAT'S THE STORY?

**Event:** 최근 업황과 실적 점검 및 주가 방향성 진단.

**Impact:** PC, 서버향 매출의 부진과 모바일향 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 모바일향 매출은 분기별 성장이 계속되나, PC와 서버향 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 메모리모듈 부진 지속, 비우호적 환율 움직임 등으로 이익률은 전분기 대비 소폭 악화된 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 시현해 옴. PC향 매출의 부진으로 모바일향 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 확대로, 업황 회복은 시차가 있더라도 동사의 이익 증가로 이어질 것.

**생산 시설 전환으로 패키지기판 증설 효과 기대:** 30k m<sup>2</sup> 수준의 유휴 메모리 모듈 생산 시설을 15k m<sup>2</sup> 규모의 모바일용 패키지 기판 Capacity로 전환하며 패키지 기판 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
<b>매출액</b>	<b>577</b>	<b>612</b>	<b>654</b>	<b>726</b>	<b>772</b>
매출원가	460	514	563	628	663
<b>매출총이익</b>	<b>117</b>	<b>98</b>	<b>91</b>	<b>98</b>	<b>110</b>
(매출총이익률, %)	20.3	16.1	14.0	13.5	14.2
판매 및 일반관리비	32	36	38	34	42
<b>영업이익</b>	<b>86</b>	<b>61</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>67</b>
(영업이익률, %)	14.9	10.0	8.2	8.9	8.7
순금융이익	(12)	(9)	(7)	(7)	(6)
순외화이익	1	0	0	1	1
순지분법이익	0	0	1	1	0
기타	6	(1)	1	3	3
<b>세전이익</b>	<b>80</b>	<b>52</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>65</b>
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
<b>영업순이익*</b>	<b>66</b>	<b>42</b>	<b>37</b>	<b>48</b>	<b>50</b>
(영업순이익률, %)	11.5	6.8	5.6	6.6	6.5
<b>EBITDA</b>	<b>119</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>103</b>	<b>104</b>
(EBITDA 이익률, %)	20.6	15.1	14.2	14.2	13.5
<b>EPS (원)</b>	<b>2,597</b>	<b>1,435</b>	<b>1,191</b>	<b>1,478</b>	<b>1,561</b>
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
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>93</b>	<b>63</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>80</b>
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
<b>Gross Cash Flow</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>76</b>	<b>873</b>	<b>83</b>
순운전자본감소 (증가)	(9)	(33)	(9)	(9)	(6)
기타	8	0	0	0	0
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(108)</b>	<b>(15)</b>	<b>(49)</b>	<b>(59)</b>	<b>(101)</b>
설비투자	(15)	(20)	(31)	(25)	(30)
<b>Free cash flow</b>	<b>78</b>	<b>42</b>	<b>40</b>	<b>51</b>	<b>50</b>
투자자산의 감소(증가)	(6)	(2)	(3)	(9)	(28)
(배당금***)					
기타	(88)	6	(16)	(26)	(43)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>(45)</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>19</b>
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
<b>현금증감</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>(2)</b>
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
<b>유동자산</b>	<b>131</b>	<b>153</b>	<b>195</b>	<b>249</b>	<b>258</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>310</b>	<b>294</b>	<b>305</b>	<b>328</b>	<b>395</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>441</b>	<b>447</b>	<b>500</b>	<b>577</b>	<b>653</b>
<b>유동부채</b>	<b>259</b>	<b>226</b>	<b>250</b>	<b>285</b>	<b>317</b>
매입채무	41	38	41	45	48
단기차입금	152	126	135	150	159
기타 유동부채	66	62	75	90	109
<b>비유동부채</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>45</b>
사채 및 장기차입금	37	35	35	35	35
기타 장기부채	9	13	9	10	10
<b>부채총계</b>	<b>305</b>	<b>274</b>	<b>294</b>	<b>330</b>	<b>362</b>
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	79	82	82	82	82
이익잉여금	31	78	109	151	195
기타	12	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>자본총계</b>	<b>136</b>	<b>173</b>	<b>206</b>	<b>247</b>	<b>291</b>
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
<b>증감률 (%)</b>					
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
<b>비율 및 회전</b>					
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
<b>Valuations (배)</b>					
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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

일자 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