

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	10,000원(24.7%)
현재주가	8,020원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	2,582.4억원
Shares (float)	32,199,999주 (74.4%)
52주 최저/최고	7,510원/15,450원
60일-평균거래대금	40.2억원
One-year performance	1M 6M 12M
심택 (%)	-22.1 -25.7 -34.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-23.6 -33.5 -32.5

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	13,500	-25.9%
2012E EPS	867	1,189	-27.1%
2013E EPS	944	1,482	-36.3%
2014E EPS	1,211	1,566	-22.6%

■ 분기 실적

(십억원)	4Q12	증감 (%)		차이 (%)	
		전년 동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	143.7	(13.3)	(13.3)	(14.0)	(7.6)
영업이익	3.0	(82.2)	(82.2)	(61.1)	(38.8)
세전계속사업이익	(0.4)	적전	적전	적전	적전
순이익	(0.6)	적전	적전	적전	적전
이익률 (%)					
영업이익	2.1				
세전계속사업이익	(0.3)				
순이익	(0.4)				

자료: 심택, 삼성증권 추정

심택 (036710)

터널 통과 중

WHAT'S THE STORY?

Event: 4분기 실적 발표. 영업이익률은 2%로 당사와 시장 추정치를 크게 하회.

Impact: 모바일향 제품 매출 증가와 PC향 제품 매출 감소의 Mix 변화가 2013년에도 지속될 전망이다. 현재 추세로는 상반기의 PC향 제품 매출 감소가 예상보다 빠른 편.

Action: 주가는 4분기 실적 악화를 반영. 그러나 PC향 제품 매출의 추가 하락이 예상되면서 턴어라운드에 대한 기대감이 주가에 반영되기에는 시간이 필요. Product mix 변화가 충분히 진행되는 하반기에는 성장성이 다시 한 번 주가에 반영될 것으로 기대. 목표주가를 13,500원에서 10,000원으로 하향 조정하나 BUY투자의견 유지.

THE QUICK VIEW

4분기 영업이익 시장 기대를 크게 하회: 4분기 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 14%, 78% 하락한 1,437억원과 30억원을 기록. 영업이익률은 2%로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 크게 하회. 전방 산업의 판매 부진과 재고 조정으로 모듈PCB와 BOC 등 PC향 부품이 전분기 대비 27% 하락한 563억원을 기록하였고, 금 가격 상승과 원화 절상 역시 이익률에 부정적인 영향을 미침. MCP, CSP 등 모바일향 매출 역시 전분기 대비 5.5% 증가한 495억원 수준으로 당사의 성장 기대를 하회함.

메모리 모듈 하락 추세 지속: PC 수요의 부진이 지속되며 1분기에도 모듈PCB와 BOC의 매출 감소는 지속될 것. 이에 따라 1분기 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 1.3% 상승, 20.2% 하락한 1,455억원, 24억원으로 추정함. 연간으로는 모바일향 매출이 지속적으로 성장하겠으나 그 속도가 시장이 기존에 기대했던 바 혹은 다소 지연될 것으로 예상되는 반면, PC향 매출액의 감소는 4Q12를 기점으로 기존 예상보다 빠르게 진행 중. 이를 반영하여 2013년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 10.1%, 35.2% 하향 조정함.

메모리반도체 회사와의 디커플링: 동사의 주가는 그 동안 메모리 반도체 생산 업체의 주가와 높은 상관 관계를 시현함. 그러나 모듈PCB와 BOC로부터 나오는 이익은 DRAM과 NAND의 가격 변동에는 큰 영향을 받지 않는 반면, 출하량에 큰 영향을 받음 - 출하량은 이익률을 크게 좌우하는 모듈 공장의 가동률에 영향을 미치기 때문. 반면, 모바일 부품 비중이 달라 생기는 디커플링은 해소되고 있음. 특히, 모듈PCB의 수익성 악화로 인해 모바일 부품 매출 비중 증가로 인한 전사 이익률 개선 효과가 뚜렷해 짐.

목표주가 하향 조정하나 BUY 투자의견 유지: 4분기 실적 악화로 인한 실망감은 주가에 대부분 반영되었다는 판단. 그러나 2013년에도 PC향 매출 하락이 추가적으로 조정될 수 있기 때문에 밸류에이션 매력이나 턴어라운드 기대감이 부각되기 어려운 상황. 향후 매출액의 Mix 변화(모바일향 매출 증가와 PC향 매출 감소)가 상당 부분 진행될 것으로 판단되는 하반기에는 CSP와 FC-CSP 수요 확대에 의한 성장성이 부각될 수 있을 것으로 기대됨. EPS 하향 조정을 반영하여 목표주가를 13,500원에서 10,000원으로 하향 조정하나 BUY투자의견 유지.

■ Valuation summary

	2011	2012E	2013E
Valuation (배)			
P/E	5.6	9.3	8.5
P/B	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.4	4.8	4.9
Div yield (%)	2.5	2.5	2.5
EPS 증가율 (%)	(41.0)	(39.4)	9.0
ROE (%)	27.1	14.6	14.6
주당지표 (원)			
EPS	1,431	867	944
BVPS	5,847	6,043	6,829
DPS	200	200	200

4분기 실적

(십억원)	4Q12	4Q11	3Q12	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	143.7	166.3	165.8	(13.3)	(13.3)
영업이익	3.0	13.9	17.0	(82.2)	(82.2)
세전사업계속이익	(0.4)	11.5	12.8	nm	nm
순이익	(0.6)	8.4	11.5	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.1	10.3	10.3		
세전사업계속이익	(0.3)	7.7	7.7		
순이익	(0.4)	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	653.9	726.0	630.6	652.4	(3.6)	(10.1)
영업이익	53.8	64.3	45.6	41.6	(15.2)	(35.2)
세전이익	48.2	61.1	35.8	39.1	(25.8)	(35.9)
순이익	36.8	47.5	26.8	30.4	(27.1)	(35.9)

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	2013E
EPS	944
Target P/E (배)	11
적정 가치	10,389
목표주가	10,000
현 주가	8,020
상승 여력 (%)	24.7

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	145.5	160.1	171.4	175.3	612.3	630.6	652.4
Module PCB	75.3	67.8	62.0	49.0	46.4	49.9	55.3	54.8	274.2	254.1	206.4
Package substrate	80.7	90.8	99.6	92.1	96.8	107.8	113.7	118.1	326.0	363.2	436.4
Burn-in Board (BIB)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	2.6	1.4	1.5
Build-up Board	1.9	3.4	4.4	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	9.6	11.9	8.0
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.0	2.4	8.9	14.7	15.6	62.6	45.6	41.6
영업이익률 (%)	8.6	8.4	8.4	2.1	1.7	5.6	8.6	8.9	10.2	7.2	6.4

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	577	612	631	652	693
매출원가	460	514	544	570	610
매출총이익	117	98	87	82	83
(매출총이익률, %)	20.3	16.1	13.8	12.6	12.0
판매 및 일반관리비	32	36	41	41	31
영업이익	86	61	46	42	52
(영업이익률, %)	15	10	7	6	8
순금융이익	(12)	(9)	(7)	(2)	(1)
순외환이익	1	0	0	1	1
순지분법이익	0	0	1	0	0
기타	6	(1)	(4)	(1)	(1)
세전이익	80	52	36	39	50
법인세	9	10	9	9	11
(법인세율, %)	11	19	25	22	22
순이익	71	42	27	30	39
(순이익률, %)	12.3	6.8	4.3	4.7	5.6
영업순이익*	66	42	26	31	39
(영업순이익률, %)	11.5	6.8	4.1	4.7	5.6
EBITDA	119	92	80	76	85
(EBITDA 이익률, %)	20.6	15.1	12.7	11.7	12.2
EPS (원)	2,597	1,435	867	944	1,211
수정 EPS (원)**	2,428	1,431	867	944	1,211
주당배당금 (보통, 원)	170	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	6.9	13.7	23.8	21.1	16.4

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동에서의 현금흐름	93	63	68	65	69
순이익	71	42	27	30	39
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	71	300	73
순운전자본감소 (증가)	(9)	(33)	(6)	(2)	(5)
기타	8	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(108)	(15)	(48)	(58)	(101)
설비투자	(15)	(20)	(31)	(25)	(30)
Free cash flow	78	42	37	40	39
투자자산의 감소(증가)	(6)	(2)	(3)	(9)	(28)
(배당금***)					
기타	(88)	6	(14)	(24)	(43)
재무활동에서의 현금흐름	21	(45)	2	11	18
차입금의 증가(감소)	(37)	(40)	4	5	8
자본금의 증가(감소)	11	2	1	0	0
배당금	0	(5)	(6)	(6)	(6)
기타	47	(2)	2	13	16
현금증감	5	2	22	18	(13)
기말현금	8	13	16	38	56
기말현금	13	16	38	56	43

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	179	202	198
현금 및 현금등가물	13	16	38	56	43
매출채권	46	56	58	60	63
재고자산	48	66	68	70	75
기타	24	15	16	16	17
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	484	530	593
유동부채	259	226	244	266	296
매입채무	41	38	39	41	43
단기차입금	152	126	130	135	143
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	288	310	341
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	79	82	82	82	82
이익잉여금	31	78	99	123	156
기타	12	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	136	173	196	220	252
순부채	185	145	127	113	135
주당장부가치 (원)	4,743	5,847	6,043	6,829	7,865

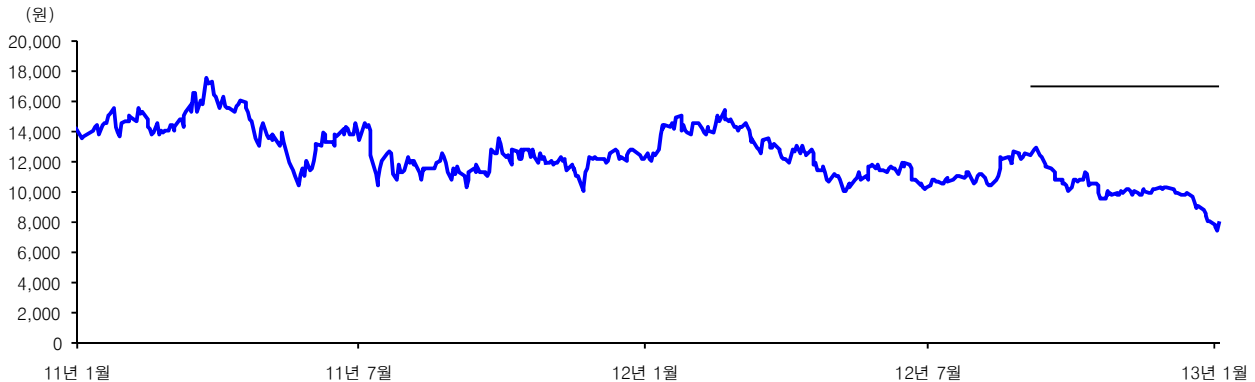
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2010	2011	2012E	2013E	2014E
증감률 (%)					
매출액	16.1	6.2	3.0	3.5	6.2
영업이익	68.1	(29.1)	(25.4)	(8.6)	24.9
세전이익	30.1	(36.0)	(30.6)	9.4	28.2
순이익	43.3	(40.7)	(36.0)	13.3	28.2
영업순이익*	102.0	(36.7)	(38.1)	17.9	28.1
EBITDA	26.2	(35.3)	(13.2)	(5.1)	11.5
수정 EPS**	101.7	(41.0)	(39.4)	9.0	28.2
비율 및 회전					
ROE (%)	94.1	27.1	14.6	14.6	16.5
ROA (%)	17.0	9.4	5.8	6.0	6.9
ROIC (%)	23.9	15.6	10.6	9.7	10.4
순부채비율 (%)	135.8	83.8	64.7	51.5	53.4
이자보상배율 (배)	7.3	6.6	5.7	3.0	3.9
매출채권 회수기간 (일)	42.4	30.4	32.9	32.8	32.4
매입채무 결제기간 (일)	24.0	23.6	22.4	22.4	22.1
재고자산 보유기간 (일)	26.6	34.1	38.7	38.6	38.1
Valuations (배)					
P/E	4.3	5.6	9.3	8.5	6.6
P/B	2.2	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.8	4.9	4.6
EV/EBIT	5.1	6.7	9.0	9.0	7.6
배당수익률 (보통, %)	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5

■ Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 1월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 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 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	2013/2/1
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	17,000	13,500	10,000

- **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