

심텍
(036710)

변화를 위한 고통의 시기...



박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

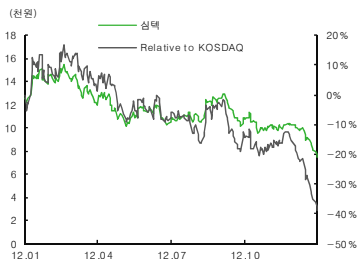
가전 및 전자부품업종

현재가 7,510

목표주가 (하향) 10,000

KOSDAQ	502.8
시가총액	242 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	16 십억원
52주 최고/최저	15,450 원 / 7,510 원
120일 평균거래대금	46 억원
외국인지분율	7.1%
주요주주	전세호 외 1 인 25.1%
	이민주 9.2%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-11.6	-27.1	-30.8	-40.4
상대수익률	-9.8	-28.0	-30.9	-39.5



투자포인트

- 12년 4분기 실적은 당사 예상치를 크게 하회
- 13년 2분기 이후로 MCP 생산능력 증대로 매출 증가세가 높음
- FC CSP 등 모바일 비중 확대로 새로운 성장의 기회를 마련할 전망

Comment

투자자의견은 '매수(Buy)' 유지, 6개월 목표주가는 10,000 원으로 하향

심텍의 2012년 4분기 실적은 당사 및 시장 예상치를 하회하였다. 매출과 영업이익은 1,438억 원, 30억원으로 전분기대비 각각 13.6%, 78.1%씩 감소하였다. 수익성 부진은 PC 시장의 부진으로 PC용 메모리모듈 및 BOC 매출이 감소하면서 고정비 부담이 증가하였기 때문이다. 2013년 1분기도 PC용 PCB 매출 둔화 지속, 모바일 중심의 생산능력 증설 효과가 나타나기 이전인 관계로 마진율 개선은 제한적일 전망이다. 2012년 4분기 실적을 반영하여 2012년 및 2013년 주당순이익을 하향하였으며, 6개월 목표주기도 10,000원으로 하향하였다. 다만 투자 의견은 '매수(Buy)'를 유지한다. 단기적인 이익모멘텀의 약화로 추가상승 모멘텀도 높지 않지만 2013년 2분기 기점으로 모바일용 반도체 PCB인 MCP 매출 증가로 이익 개선이 가능할 것으로 분석되기 때문이다.

MCP 등 모바일용 생산능력 증대, FC CSP 시장 진출

2013년 심텍의 투자포인트는 첫째, 전방산업인 PC 시장 부진이 지속될 것으로 예상, 2013년 1분기 중으로 메모리모듈 1라인을 모바일용 MCP 라인으로 전환(신규로 증설)하여 하반기부터 새로운 매출 성장을 기대할 수 있다. 2013년 패키징 매출은 4,344억원으로 전년대비 19.7% 증가하여 전체 외형 성장률을 상회할 것으로 추정된다. 둘째, 반도체용 PCB 중 성장성이 높은 FC CSP 시장 진출을 확대하면서 2014년에 새로운 성장모멘텀으로 부각될 전망이다. 셋째, 노트북의 경량화 및 프리미엄화를 추구하면서 SSD 모듈 채택이 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 SSD 모듈 PCB 매출(13년 224억원(35.8% yoy 추정)도 확대될 것으로 분석된다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	4Q11	3Q12	4Q12(A)	YoY	QoQ			1Q13	YoY	QoQ
매출액	165.8	166.3	143.7	-13.3	-13.6	164.7	164.1	140.8	-11.0	-2.0
영업이익	15.5	12.3	3.0	-80.7	-78.1	12.8	12.4	4.4	-67.5	47.5
순이익	11.5	8.4	-1.3	적전	적전	7.8	8.0	2.0	-78.2	흑전

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	631	647	694
영업이익	85	61	46	44	52
세전순이익	78	52	35	38	48
총당기순이익	70	42	27	30	39
지배지분순이익	70	42	27	30	39
EPS	2,588	1,435	864	944	1,204
PER	5.5	8.5	8.7	8.0	6.2
BPS	4,724	5,895	6,204	6,825	7,830
PBR	3.0	2.1	1.2	1.1	1.0
ROE	93.2	27.0	14.6	14.6	16.4

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	652	677	631	647	-3.2	-4.5
영업이익	53	62	46	45	-14.3	-28.4
지배지분순이익	35	41	27	30	-23.8	-26.3
EPS(지배지분순이익)	1,134	1,280	864	944	-23.8	-26.3

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 2. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정후)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q	3Q	4Q	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	140.8	158.1	172.2	175.5	612.3	630.6	646.7
Memory Module	75.7	67.8	62.1	49.0	48.0	49.7	51.7	52.1	274.2	254.6	201.6
Package Substrate	80.4	90.9	99.6	92.1	90.1	105.7	117.9	120.7	326.0	363.0	434.4
Build-up/NW	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.6	1.3	2.1
BIB	1.9	3.4	4.4	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	9.6	11.7	8.6
매출비중 (%)											
Memory Module	47.9	41.7	37.3	34.1	34.1	31.5	30.0	29.7	44.8	40.4	31.2
Package Substrate	50.8	56.0	59.9	64.1	64.0	66.9	68.4	68.8	53.2	57.6	67.2
Build-up/NW	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3
BIB	1.2	2.1	2.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	1.6	1.9	1.3
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.0	4.4	10.1	13.9	16.1	62.4	45.6	44.5
영업이익률	8.6%	9.3%	8.4%	2.1%	3.1%	6.4%	8.1%	9.2%	10.2%	7.2%	6.9%
세전이익	11.2	13.1	12.3	-1.3	2.5	8.3	12.2	14.9	55.6	35.3	38.0
세전이익률	7.1%	8.0%	7.4%	-0.9%	1.8%	5.3%	7.1%	8.5%	9.1%	5.6%	5.9%
순이익	9.2	9.9	8.4	-0.6	2.0	6.6	9.8	12.0	41.9	26.8	30.4
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	1.4%	4.2%	5.7%	6.8%	6.8%	4.3%	4.7%

주: K-IFRS 별도 기준.

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 3. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정전)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q	3Q	4Q	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	162.4	166.3	164.7	156.4	167.4	176.5	177.2	612.3	651.7	677.4
Memory Module	75.7	67.8	62.1	59.3	56.3	59.0	61.4	61.9	274.2	264.9	238.5
Package Substrate	80.4	90.9	99.6	100.7	95.3	103.5	110.3	110.4	326.0	371.6	419.5
Build-up/NW	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.6	1.1	1.2
BIB	1.9	3.4	4.4	4.4	4.5	4.5	4.6	4.6	9.6	14.1	18.2
매출비중 (%)											
Memory Module	47.9	41.7	37.3	36.0	36.0	35.2	34.8	34.9	44.8	40.7	35.2
Package Substrate	50.8	56.0	59.9	61.1	60.9	61.9	62.5	62.3	53.2	57.0	61.9
Build-up/NW	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
BIB	1.2	2.1	2.6	2.7	2.9	2.7	2.6	2.6	1.6	2.2	2.7
영업이익	12.8	14.1	13.6	12.8	13.0	14.6	17.1	17.5	61.1	53.2	62.2
영업이익률	8.1%	8.7%	8.2%	7.8%	8.3%	8.7%	9.7%	9.9%	10.0%	8.2%	9.2%
세전이익	11.9	12.8	11.5	10.6	9.9	11.7	14.2	15.1	51.5	46.8	50.9
세전이익률	7.5%	7.9%	6.9%	6.4%	6.3%	7.0%	8.1%	8.5%	8.4%	7.2%	7.5%
순이익	9.2	9.9	8.4	7.8	8.0	9.4	11.5	12.2	41.9	35.3	41.2
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	4.8%	5.1%	5.6%	6.5%	6.9%	6.8%	5.4%	6.1%

주: K-IFRS 별도 기준.

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	631	647	694
매출원가	460	514	544	559	597
매출총이익	117	98	86	88	97
기타영업손익	34	35	42	44	43
판관비	33	36	41	44	45
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	1	-1	1	0	-1
영업이익	85	61	46	44	52
조정영업이익	84	62	45	44	53
EBITDA	111	94	78	78	87
영업외손익	-7	-10	-10	-6	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	18	18	22	23	25
금융비용	-24	-28	-26	-26	-27
기타	0	0	-6	-4	-1
법인세비용차감전순이익	78	52	35	38	48
법인세비용	-8	-10	-8	-8	-10
계속사업순이익	70	42	27	30	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	42	27	30	39
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	70	42	27	30	39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	69	40	25	28	35
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	69	40	25	28	35

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	140	153	185	181	187
현금및현금성자산	13	16	48	26	39
매출채권 및 기타채권	73	70	72	73	77
재고자산	48	66	64	81	69
기타유동자산	6	1	1	1	1
비유동자산	291	294	293	293	294
유형자산	226	231	229	228	228
관계기업투자금	33	34	35	36	36
기타금융자산	6	6	6	6	6
기타비유동자산	26	24	24	24	23
자산총계	432	447	477	473	481
유동부채	281	226	227	195	176
매입채무 및 기타채무	84	99	117	117	122
차입금	197	126	110	77	54
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	0	0	0	0
비유동부채	13	48	55	59	53
차입금	2	35	40	43	36
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	13	15	16	16
부채총계	294	274	282	254	229
지배지분	137	173	195	220	252
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	80	82	82	82	82
이익잉여금	43	78	99	124	156
기타지분변동	-1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	137	173	195	220	252
총차입금	199	161	150	120	90

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	2,588	1,435	864	944	1,204
PER	5.5	8.5	8.7	8.0	6.2
BPS	4,724	5,895	6,204	6,825	7,830
PBR	3.0	2.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	4,057	3,229	2,523	2,423	2,687
EV/EBITDA	5.1	5.3	4.4	4.3	3.4
SPS	21,167	20,950	20,285	20,082	21,558
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
CFPS	4,301	3,581	2,642	2,572	2,891
DPS	170	200	200	200	200

재무비율 (단위: 원, 배, %)					
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	16.1	6.2	3.0	2.5	7.4
영업이익 증가율	65.6	-28.0	-25.4	-2.4	16.6
순이익 증가율	42.9	-40.5	-36.0	13.1	27.6
수익성					
ROIC	25.9	15.9	11.2	11.6	13.4
ROA	20.6	13.9	9.9	9.3	10.9
ROE	93.2	27.0	14.6	14.6	16.4
안정성					
부채비율	214.5	158.3	144.5	115.4	90.7
순차입금비율	131.1	83.7	51.9	42.5	20.0
이자보상배율	6.9	6.7	4.8	5.9	7.2

자료: 심텍, 대신증권 추정

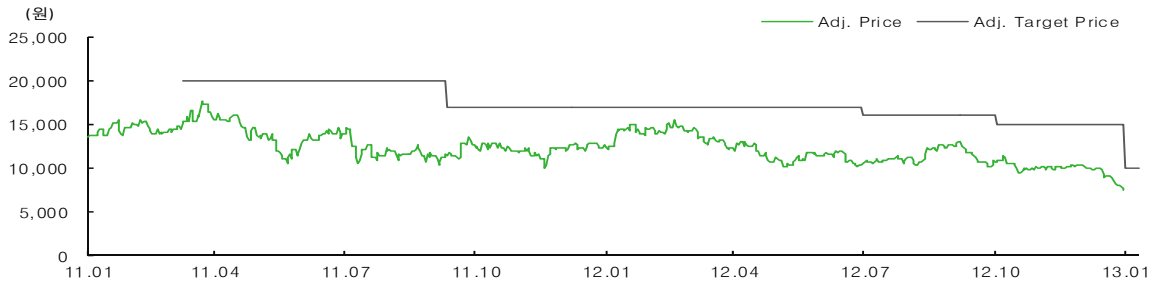
현금흐름표 (단위: 십억원)					
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	71	63	94	58	95
당기순이익	70	42	27	30	39
비현금항목의 가감	47	63	55	52	54
감가상각비	27	32	34	34	34
외환손익	0	4	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	20	27	26	23	25
자산부채의 증감	-39	-33	10	-25	4
기타현금흐름	-8	-9	1	0	-2
투자활동 현금흐름	-108	-15	-32	-33	-34
투자자산	-96	-2	-1	-1	-1
기타	2	6	1	1	1
재무활동 현금흐름	43	-45	-16	-36	-36
단기차입금	100	-52	-16	-33	-23
사채	-36	-8	0	0	0
장기차입금	-33	35	5	3	-6
유상증자	11	2	1	0	0
현금배당	0	-5	-6	-6	-6
기타	2	-17	0	0	0
현금의 증감	5	2	32	-22	13
기초 현금	8	13	16	48	26
기말 현금	13	16	48	26	39
NOPLAT	76	50	35	36	41
FCF	88	61	36	36	40

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.31	13.01.06	12.12.03	12.11.02	12.11.01	12.10.08	12.10.08	12.09.03	12.08.01	12.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
제시일자	12.07.02	12.06.03	12.05.29	12.05.01	12.04.29	12.04.26	12.04.12	12.04.02	12.03.19	12.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
제시일자	12.01.09	11.11.01	11.10.11	11.07.20	11.07.06	11.04.17	11.04.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표주가	17,000	17,000	17,000	20,000	20,000	20,000	20,000			

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상