

## 심텍(036710)

Above

In line

Below

### 매수(유지)

목표주가: 10,000원(하향)

#### Stock Data

KOSPI(1/30)	1,964
주가(1/30)	7,510
시가총액(십억원)	242
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	15,450/7,510
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,438
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.4/7.1
주요주주(%)	전세호 외 1인 25.1
	이민주 9.2

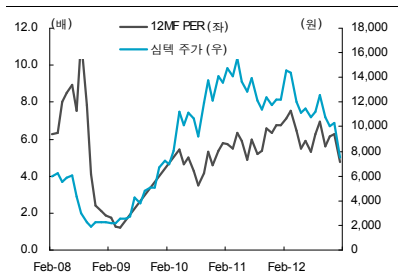
#### Valuation 지표

	2011A	2012F	2013F
PER(x)	8.3	11.8	9.1
PBR(x)	2.0	1.6	1.0
ROE(%)	27.5	14.1	11.8
EV/EBITDA(x)	5.4	6.3	5.6
EPS(원)	1,479	875	821
BPS(원)	6,031	6,492	7,309

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(27.1)	(28.5)	(40.4)
상대주가(%p)	(25.5)	(35.0)	(41.6)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 하반기 실적 회복을 기다려야 할 때

#### What's new : PC DRAM용 모듈 PCB 가동률 급락으로 실적은 예상 대비 하회

심텍의 4분기 실적은 매출액 1,437억원(-13.6% QoQ, -13.3% YoY), 영업이익 31억원(-77.4% QoQ, -80.3% YoY)을 기록하였다. 매출액, 영업이익 모두 당사 추정치와 시장 컨센서스를 하회하였다. 1) 영업이익률의 주요 변수인 가동률이 4분기 PC DRAM용 모듈 PCB 출하량 급감으로 64.8%(3Q: 75.6%)으로 하락하였고, 2) KIKO 소송 인지세 비용 등 일회성 비용이 25억원 반영되었기 때문이다.

#### Negatives : PC DRAM용 모듈 PCB 실적 부진은 1분기에도 지속될 전망

PC DRAM용 모듈 PCB 출하량 감소 여파는 1분기에도 지속될 전망이다. 이에 심텍의 1분기 실적은 매출액 1,482억원(+3.2% QoQ, -6.3% YoY), 영업이익 20억원(-36.2% QoQ, -84.7% YoY)으로 예상된다. 비록, 신규 성장동력인 SSD용 모듈 PCB가 올해 빠르게 성장할 것으로는 판단되나, 전체 모듈 PCB 매출액의 51%를 차지하는 PC DRAM용 모듈 PCB 출하량 감소 효과가 좀 더 큰 것으로 파악된다. 이에, 심텍의 2013년 모듈 PCB 매출액은 2012년 2,542억원에서 22.9% 감소한 1,959억원으로 예상된다. 또한 가동률 감소로 모듈 PCB 영업이익도 BEP 수준에 머물 것으로 전망한다.

#### Positives : 하반기부터 점진적인 실적 개선 기대

심텍의 실적은 하반기부터 점진적으로 개선될 것으로 보이는데, 1) 모듈 PCB 사업군의 유휴 설비를 고마진 Substrate PCB로 전환하여 고정비 부담을 상쇄하고, 2) 고마진 FC-CSP PCB와 SSD 모듈 PCB의 매출 확대가 기대되기 때문이다. 따라서, 중소형 IT 종목의 주요 주가의 주요 드라이버인 분기별 영업이익도 2분기 74억원에서 3분기 152억원으로 개선될 전망이다. 올해 동사의 매출액은 7,043억원 (+11.7% YoY), 영업이익은 403억원 (-7.3% YoY)으로 예상된다.

#### 결론 : 투자의견 '매수' 유지하나 목표주가 10,000원으로 하향

동사 4분기 매출액의 39.2%를 차지하는 PC 제품 군의 출하량 감소가 지속됨에 따라 2013년 EPS를 54% 하향하였다. 이를 반영하여, 목표주가도 기존 16,000원에서 10,000원으로 하향한다. 목표주가는 2013년 EPS에 PER 11배(국내 휴대폰 부품업체 2003~2005년 평균)를 적용해 산출했다. 다만, 동사의 모바일용 PCB 제품군 매출 확대 지속에 따른 기대감이 여전히 유효하고, PC 제품 매출액 비중도 2012년 기준 47.8%에서 2013년 기준 30.3%로 감소할 전망이다. 동사에 대한 투자의견 '매수'를 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q12P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	176	144	-18%	165	-14%	-13%	704	746
영업이익	17	3	-82%	13	-77%	-80%	40	68
영업이익률(%)	9.4%	2.1%		7.7%			5.7%	9.2%
세전이익	16	0	적전	12	적전	적전	34	62
순이익	12	-1	적전	10	적전	적전	26	49

양정훈 3276-6174  
matthew.yang@truefriend.com

이승혁 3276-4589  
kevin.lee@truefriend.com

<표 1> 수익추정 변경내역

(단위: 십억원)

	2013F			
	Old	New	Change	% change
매출액	821.2	704.3	(117)	-14%
영업이익	77.2	40.3	(37)	-48%
영업이익률(%)	9.4%	5.7%		
세전이익	73.5	33.7	(40)	-54%
세전이익률(%)	9.0%	4.8%		
순이익	55.7	26.3	(29)	-53%
순이익률(%)	6.8%	3.7%		

자료: 한국투자증권

<표 2> 분기별 수익 추정

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012P	2013F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	148.2	165.7	193.3	197.1	612.3	630.6	704.3
모듈 PCB	75.3	67.8	62.1	49.0	51.7	42.8	47.8	53.6	274.0	254.2	195.9
PC DRAM	40.4	39.6	37.0	26.4	23.8	24.4	25.4	26.4	180.4	143.3	100.0
Server DRAM	28.4	18.6	15.8	14.1	13.6	12.8	14.6	16.8	70.0	76.9	57.8
SSD	2.0	4.8	5.3	4.4	5.3	6.1	7.4	8.8	4.9	16.5	27.6
LCD	4.5	4.9	4.0	4.1	12.5	13.1	14.5	13.4	18.6	17.5	10.5
패키지 기판	80.7	90.8	99.4	92.1	94.5	120.9	143.4	141.4	326.0	363.0	500.2
BOC	45.2	42.4	40.3	29.9	27.0	27.7	28.8	30.0	160.1	157.8	113.4
CSP	4.4	11.6	15.1	10.4	8.8	8.8	10.1	10.1	25.8	41.4	37.8
MCP	14.9	22.4	30.7	38.4	42.2	46.4	51.1	56.2	73.5	106.3	195.8
FC-CSP	0.4	0.6	1.2	0.8	1.0	1.3	1.7	2.3	0.6	2.9	6.3
Flash Card PCB	15.9	13.8	12.3	12.6	15.6	36.6	51.7	42.9	65.8	54.6	146.8
기타	2.3	3.7	4.7	2.6	2.0	2.0	2.0	2.0	12.1	13.3	8.1
매출비중(%)											
모듈 PCB	47.6%	41.8%	37.4%	34.1%	34.9%	25.8%	24.7%	27.2%	44.7%	40.3%	27.8%
패키지 기판	51.0%	55.9%	59.8%	64.1%	63.8%	73.0%	74.2%	71.8%	53.2%	57.6%	71.0%
기타	1.4%	2.3%	2.8%	1.8%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%	2.0%	2.1%	1.1%
영업이익	12.8	14.1	13.6	3.1	2.0	7.4	15.2	15.7	61.1	43.4	40.3
영업이익률(%)	8.1%	8.7%	8.2%	2.1%	1.3%	4.5%	7.9%	8.0%	10.0%	6.9%	5.7%
세전이익	11.9	12.8	11.5	-0.4	0.3	5.8	13.6	14.0	51.5	35.8	33.7
세전이익률(%)	7.5%	7.9%	6.9%	-0.3%	0.2%	3.5%	7.0%	7.1%	8.4%	5.7%	4.8%
순이익	9.2	9.9	8.4	-0.6	0.2	4.5	10.6	10.9	41.9	26.9	26.3
순이익률(%)	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	0.2%	2.7%	5.5%	5.6%	6.8%	4.3%	3.7%

자료: 심텍, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

심텍은 1987년 PCB의 제조 및 판매를 주 사업목적으로 설립되었다. PCB는 회로 위에 반도체와 저항기, 콘덴서 등의 전자부품을 실장하여, 각 전자부품들을 전기적으로 연결해주는 역할을 한다. 때문에 전자산업 및 정보통신산업에 필수적인 부품이며, 반도체, 가전, 자동차 등 다양한 분야에서 쓰인다.

- SSD: Solid-State Drive
- PCB: Printed Circuit Board. 인쇄회로기판
- BOC: Board on Chip. DRAM용 기판
- CSP: Chip Size Package. 모바일 DRAM 패키지 기판
- MCP: Multi Chip Package. 여러 종류의 반도체를 하나로 묶어 단일칩으로 만든 반도체
- FC-CSP: Flip-Chip CSP. 기존 제품보다 전기적 특성 및 실장밀도 향상

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	140	153	203	166	195
현금성자산	13	16	62	9	14
매출채권및기타채권	73	70	72	81	93
재고자산	48	66	68	76	87
비유동자산	291	294	314	390	410
투자자산	39	39	39	39	39
유형자산	226	231	256	332	352
무형자산	3	5	5	5	5
자산총계	432	447	517	557	605
유동부채	281	226	295	309	326
매입채무및기타채무	84	99	105	118	136
단기차입금및단기사채	197	126	190	190	190
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	48	13	13	13
사채	0	0	13	0	0
장기차입금및금융부채	2	35	0	0	0
부채총계	294	274	308	321	339
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	80	82	95	95	95
자본조정	(1)	(2)	0	0	0
이익잉여금	43	78	99	126	157
자본총계	137	173	209	235	266
조정자본총계	136	173	209	235	266

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	71	63	60	57	59
당기순이익	70	42	27	26	31
유형자산감가상각비	26	32	32	34	34
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(39)	(33)	2	(3)	(6)
기타	14	22	(1)	0	0
투자활동현금흐름	(108)	(15)	(39)	(113)	(57)
유형자산투자	(15)	(21)	(25)	(76)	(20)
유형자산매각	0	1	0	0	0
투자자산순증	(93)	4	(15)	(42)	(47)
무형자산순증	(0)	1	0	0	0
기타	0	0	1	5	10
재무활동현금흐름	43	(45)	25	3	3
자본의증가	57	2	3	3	3
차입금의순증	(15)	(40)	28	0	0
배당금지급	0	(5)	(6)	0	0
기타	1	(2)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	5	2	47	(53)	5

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

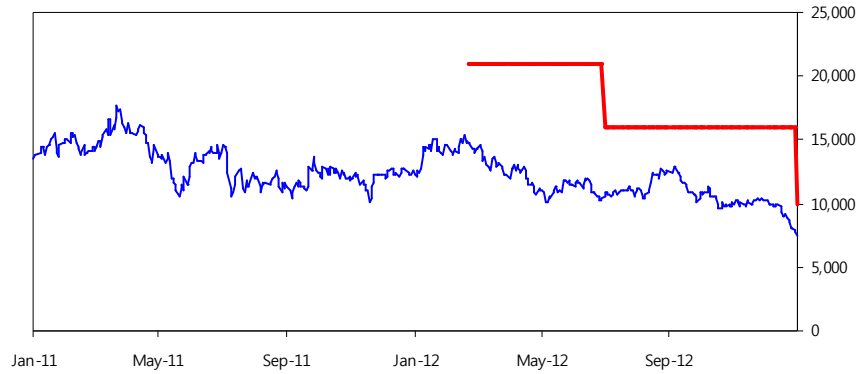
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	631	704	810
매출총이익	117	98	86	92	106
판매관리비	33	36	41	52	59
기타영업손익	1	(1)	2	0	0
영업이익	85	61	43	40	46
금융수익	18	18	12	1	1
이자수익	1	0	1	1	1
금융비용	24	28	21	4	4
이자비용	12	9	8	4	4
기타영업외손익	0	0	(1)	4	4
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	78	52	36	34	40
법인세비용	8	10	9	7	9
당기순이익	70	42	27	26	31
기타포괄이익	(2)	(2)	0	0	0
총포괄이익	69	40	27	26	31
EBITDA	112	93	75	75	81
조정당기순이익	71	43	27	26	31

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	2,791	1,479	875	821	963
BPS	4,755	6,031	6,492	7,309	8,267
DPS	170	200	200	200	200
성장성(% , YoY)					
매출증가율	16.1	6.2	3.0	11.7	15.0
영업이익증가율	65.6	(28.0)	(28.9)	(7.3)	15.0
순이익증가율	43.3	(39.8)	(37.0)	(2.2)	17.3
EPS증가율	26.2	(47.0)	(40.8)	(6.2)	17.3
EBITDA증가율	50.3	(16.6)	(19.3)	(0.7)	8.1
수익성(%)					
영업이익률	14.7	10.0	6.9	5.7	5.7
순이익률	12.3	7.0	4.3	3.7	3.8
EBITDA Margin	19.3	15.2	11.9	10.6	10.0
ROA	17.1	9.5	5.6	4.9	5.3
ROE	94.1	27.5	14.1	11.8	12.3
배당수익률	1.2	1.6	1.9	2.6	2.6
안정성					
순차입금(십억원)	180	145	140	180	175
차입금/자본총계비율(%)	144.9	93.3	96.8	80.6	71.3
Valuation(X)					
PER	5.1	8.3	11.8	9.1	7.8
PBR	3.0	2.0	1.6	1.0	0.9
PSR	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.0	5.4	6.3	5.6	5.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
심택(036710)	2012.03.22	매수	21,000 원
	2012.07.30	매수	16,000 원
	2013.01.30	매수	10,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 1월 30일 현재 심택 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.