



BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원(하향)

주가(1/31): 8,020원

시가총액: 2,582억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/31)		503.67pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,450원	7,510원
등락률	-48.1%	6.8%
수익률	절대	상대
1M	-22.1%	-23.3%
6M	-25.7%	-31.1%
1Y	-34.5%	-33.2%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	424천주
외국인 지분율	7.08%
배당수익률(12E)	1.94%
BPS(12E)	6,008원
주요 주주	전세호 25.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	6,123	6,306	7,001	7,841
보고영업이익	611	434	484	792
핵심영업이익	624	456	484	792
EBITDA	944	788	834	1,127
세전이익	515	358	410	681
순이익	419	268	324	538
지배주주지분순이익	426	268	324	538
EPS(원)	1,458	815	1,005	1,670
증감률(%YoY)	-40.5	-36.0	20.5	66.2
PER(배)	8.4	12.6	8.0	4.8
PBR(배)	2.1	1.7	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.3	5.8	5.2	3.1
보고영업이익률(%)	10.0	6.9	6.9	10.1
핵심영업이익률(%)	10.2	7.2	6.9	10.1
ROE(%)	27.0	14.0	14.4	20.3
순부채비율(%)	83.8	58.3	72.6	31.3

주 2013년 부터는 IFRS 연결 기준

Price Trend

 실적 Review

심텍 (036710)

모바일 중심으로 포트폴리오 변모 중



4분기 실적은 기대 이하의 성과를 기록했으며 올해 1분기까지 실적 부진은 이어질 것이다. 다만, 올해 1분기 말부터 모바일 중심으로 사업 포트폴리오가 변모되어 2분기부터는 수익성 회복이 가능할 것이다. 올해 성장성이 기대되는 분야는 MCP/CSP 기판, SSD 모듈 PCB, FC-CSP 등으로 연말까지 고부가 제품 확대로 과거의 높은 수익성 회복이 예상된다.

>>> 4분기 실적 삼중고에 시달려

심텍의 4분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,437억원(QoQ -13%), 30억원(QoQ-78%)으로 시장 예상치 및 당사 추정치를 크게 하회했다.

전방 산업인 PC 수요 위축 여파로 모듈 PCB 가동률이 하락하며 고정비 부담이 증가했고, 원화 강세/금 가격 상승 등 비우호적인 영업 환경이 이어졌다. 또한 모바일 Substrate 증설 관련 유형자산 폐기손실 15억원이 계상되며 수익성이 악화됐다.

>>> 1분기 말 모바일 중심으로 사업 포트폴리오 변모

1분기 매출액은 1,468억원(QoQ 2%), 영업이익은 34억원(QoQ 11%)으로 실적의 빠른 회복세를 기대하기는 힘들다. 다만, 1분기 말에 스마트 모바일 단말기 수요에 능동적으로 대응할 수 있는 생산라인 전환이 마무리되어 2분기부터는 수익성 회복이 가능할 것이다.

2013년 연간 매출액은 7,001억원(YoY 11%), 영업이익은 484억원(YoY 6%)으로 전망되며 하반기로 갈수록 실적 회복이 가속화될 것이다.

PC용 메모리 모듈에서 Package Substrate로 생산라인이 전환된 영향으로 PC 부문 매출이 948억원 감소할 것으로 예상되지만, 이 보다는 1) SSD 모듈PCB 매출이 지난해 165억원에서 올해 591억원으로 확대되고, 2) MCP/CSP 등 모바일 부분 매출이 지난해 대비 1,397억원 증가하는 효과가 더욱 클 것이다. 또한, 올해는 FC-CSP 시장에 본격적으로 진입하여 단계적으로 의미 있는 실적 기여가 기대된다.

2013년 실적 하향 조정과 함께 목표주가를 12,500원으로 하향 조정하지만 낮아진 Valuation과 사업 포트폴리오 전환 효과를 반영하여 투자의견 'BUY'를 유지한다.

심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	QoQ	YoY	키움증권 추정치 (실제/추정)	차이
매출액	1,658	1,583	1,624	1,663	1,437	-13.6%	-13.3%	1,707	-15.8%
영업이익	155	136	151	139	30	-78.1%	-80.4%	130	-76.6%
영업이익률	9.4%	8.6%	9.3%	8.4%	2.1%	-6.2%p	-7.2%p	7.6%	-5.5%p
세전이익	128	119	128	115	-4	적전	적전	116	적전
순이익	115	92	99	84	-6	적전	적전	90	적전
순이익률	7.0%	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	-5.5%p	-7.4%p	5.3%	-5.7%p

자료: 심텍, 키움증권

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	YoY	2012E	YoY	2013E	YoY
매출액	1,582	1,624	1,664	1,436	1,468	1,624	1,841	2,067	6,121	6%	6,305	3%	7,001	11%
메모리모듈	752	678	621	490	498	557	606	661	2,742	12%	2,541	-7%	2,322	-9%
PC	403	395	370	264	267	253	241	229	1,805	11%	1,432	-21%	989	-31%
서버용	284	185	158	141	142	143	156	161	700	33%	768	10%	603	-22%
기타	65	97	93	85	89	161	209	271	237	-18%	340	44%	730	115%
Package Sub	808	909	996	920	946	1,007	1,173	1,339	3,259	4%	3,633	11%	4,465	23%
PC/Server	452	425	403	299	307	289	274	203	1,601	-10%	1,579	-1%	1,074	-32%
FMC	159	138	123	126	119	120	122	125	658	9%	546	-17%	487	-11%
Mobile	197	346	470	495	520	598	777	1,010	1,000	104%	1,508	51%	2,905	93%
Build-Up/BiB	22	37	47	26	23	60	63	67	120	-32%	132	10%	213	61%
영업이익	136	151	139	30	34	84	151	205	611	-28%	456	-25%	484	6%
영업이익률	8.6%	9.3%	8.4%	2.1%	2.3%	5.2%	8.2%	9.9%	10.0%	-5%p	6.9%	-3%p	6.9%	0%p
순이익	92	99	84	-6	19	88	182	251	419	-41%	268	-36%	324	21%
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	1.3%	5.4%	9.9%	12.2%	6.9%	-5%p	4.3%	-3%p	7.7%	3%p

자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q13E	2012P	2013E	1Q13E	2012P	2013E	1Q13E	2012P	2013E
매출액	1,703	6,576	7,394	1,468	6,306	7,001	-13.8%	-4.1%	-5.3%
영업이익	135	534	660	34	456	484	-74.9%	-14.6%	-26.8%
세전이익	121	478	606	14	358	410	-88.6%	-25.2%	-32.4%
순이익	94	364	469	11	268	324	-88.4%	-26.3%	-31.1%
EPS(원)	1,106	1,457		815	1,005		-26.3%	-31.1%	
영업이익률	7.9%	8.1%	8.9%	2.3%	7.2%	6.9%	-5.6%p	-0.9%p	-2.0%p
세전이익률	7.1%	7.3%	8.2%	0.9%	5.7%	5.9%	-6.2%p	-1.6%p	-2.3%p
순이익률	5.5%	5.5%	6.3%	0.7%	4.3%	4.6%	-4.8%p	-1.3%p	-1.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012P	2013E	2014E
매출액	5,766	6,123	6,306	7,001	7,841
매출원가	4,595	5,140	5,444	6,062	6,539
매출총이익	1,171	984	862	938	1,302
판매비및일반관리비	320	359	406	455	509
영업이익(보고)	858	611	434	484	792
영업이익(핵심)	851	624	456	484	792
영업외손익	-57	-109	-98	-74	-111
이자수익	8	2	7	6	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	145	179	97	0	0
이자비용	127	91	68	80	103
외환손실	140	184	89	0	0
관계기업지분법손익	1	-2	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	6	1	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	71	-6	-8	0	0
기타	-21	-8	-36	0	-11
법인세차감전이익	794	515	358	410	681
법인세비용	87	96	89	86	143
유효법인세율 (%)	10.9%	18.6%	25.0%	21.0%	21.0%
당기순이익	707	419	268	324	538
지배주주지분순이익(억원)	707	426	268	324	538
EBITDA	1,118	944	788	834	1,127
현금순이익(Cash Earnings)	974	739	600	674	873
수정당기순이익	639	424	274	324	538
증감율(% YoY)					
매출액	16.1	6.2	3.0	11.0	12.0
영업이익(보고)	64.6	-28.0	-28.9	11.4	63.8
영업이익(핵심)	66.1	-25.5	-27.0	6.1	63.8
EBITDA	50.6	-14.6	-16.6	5.9	35.2
지배주주지분 당기순이익	43.3	-40.5	-37.0	20.5	66.2
EPS	43.3	-43.7	-44.1	23.2	66.2
수정순이익	297.1	-36.1	-35.2	17.9	66.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012E	2013P	2014E
영업활동현금흐름	926	625	1,022	671	1,469
당기순이익	707	419	268	324	538
감가상각비	262	317	323	341	333
무형자산상각비	5	3	9	10	2
외환손익	1	38	-8	0	0
자산처분손익	2	0	-1	0	0
지분법손익	-1	0	2	0	0
영업활동자산부채 증감	-95	-333	-128	-572	596
기타	45	182	557	569	0
투자활동현금흐름	-1,084	-155	-480	-689	-588
투자자산의 처분	-940	41	-32	-37	49
유형자산의 처분	6	8	0	0	0
유형자산의 취득	-152	-209	-494	-600	-600
무형자산의 처분	0	6	0	0	0
기타	2	-1	45	-52	-38
재무활동현금흐름	210	-448	-598	-15	-42
단기차입금의 증가	328	-674	-595	0	0
장기차입금의 증가	-697	274	0	0	0
자본의 증가	111	19	0	0	0
배당금지급	0	-49	-58	-69	-64
기타	468	-19	54	54	22
현금및현금성자산의순증가	52	22	-57	-34	838
기초현금및현금성자산	83	135	157	101	67
기말현금및현금성자산	135	157	101	67	905
Gross Cash Flow	1,021	958	1,150	1,243	873
Op Free Cash Flow	778	292	55	-339	957

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012P	2013E	2014E
유동자산	1,309	1,528	1,472	2,393	2,661
현금및현금성자산	130	156	101	67	905
유동금융자산	57	8	0	0	10
매출채권및유동채권	506	705	718	1,292	903
재고자산	484	658	653	1,034	843
기타유동금융자산	132	0	0	0	0
비유동자산	3,101	2,944	2,990	3,343	3,591
장기매출채권및기타비유동채권	36	41	32	47	52
투자자산	719	385	384	420	361
유형자산	2,263	2,308	2,405	2,664	2,931
무형자산	5	47	50	40	38
기타비유동자산	78	163	119	172	209
자산총계	4,410	4,472	4,462	5,736	6,253
유동부채	2,592	2,263	1,543	1,926	1,948
매입채무및기타유동채무	845	999	845	1,216	1,279
단기차입금	1,596	1,264	669	669	669
유동성장기차입금	151	0	0	0	0
기타유동부채	1	0	28	41	0
비유동부채	454	477	828	1,395	1,416
장기매입채무및비유동채무	33	32	29	41	41
사채및장기차입금	366	350	650	1,150	1,150
기타비유동부채	54	95	150	204	225
부채총계	3,046	2,740	2,371	3,321	3,364
자본금	145	147	157	157	157
주식발행초과금	596	614	736	736	736
이익잉여금	314	783	994	1,318	1,792
기타자본	309	187	203	203	203
지배주주지분자본총계	1,364	1,731	2,091	2,414	2,888
비지배주주지분자본총계	1,364	1,731	2,091	2,414	2,888
자본총계	1,364	1,731	2,091	2,414	2,888
순차입금	1,926	1,450	1,219	1,752	904
총차입금	2,113	1,614	1,319	1,819	1,819

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS	2010	2011	2012P	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	2,599	1,458	815	1,005	1,670
BPS	4,696	5,895	6,008	7,498	8,970
주당EBITDA	4,109	3,229	2,392	2,589	3,501
CFPS	3,580	2,527	1,823	2,093	2,711
DPS	170	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	5.4	8.4	12.6	8.0	4.8
PBR	3.0	2.1	1.7	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.2	5.3	5.8	5.2	3.1
PCFR	4.0	4.8	5.6	3.8	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.9	10.0	6.9	6.9	10.1
영업이익률(핵심)	14.8	10.2	7.2	6.9	10.1
EBITDA margin	19.4	15.4	12.5	11.9	14.4
순이익률	12.3	6.8	4.3	4.6	6.9
자기자본이익률(ROE)	94.1	27.0	14.0	14.4	20.3
특화지분이익률(ROIC)	33.6	19.0	12.2	14.4	17.3
안정성(%)					
부채비율	223.2	158.3	113.4	137.5	116.5
순차입금비율	141.2	83.8	58.3	72.6	31.3
이자보상배율(배)	6.7	6.8	6.7	6.0	7.7
활동성(%)					
매출채권회전율	7.5	8.5	8.9	7.0	7.1
재고자산회전율	13.7	10.7	9.6	8.3	8.4
매입채무회전율	7.4	6.6	6.8	6.8	6.3

- 당사는 1월 31일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
심텍 (036710)	2011/02/08	BUY(Initiate)	22,400원
	2011/02/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/03/21	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/18	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/07/05	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/09/09	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/09/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/10/05	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/11/02	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/02/07	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/04/27	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/07/31	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	19,500원
	2013/02/01	BUY(Maintain)	12,500원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

연중	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상