



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 |
| 52 주 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

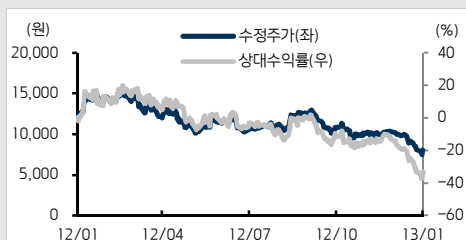
| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 32,200천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 424천주 |
| 외국인 지분율 | 7.08% |
| 배당수익률(12E) | 1.94% |
| BPS(12E) | 6,008원 |
| 주요 주주 | 전세호 25.0% |

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



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 기반, SSD 모듈 PCB, FC-CSP 등으로 연말까지 고부가 제품 확대에 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 | 차이 (실제/추정) |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------------|---------------|
| 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 |
| 관계기업지분손익 | 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 |
| 유호법인세율 (%) | 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 |

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 |
| 기타유동비금융자산 | 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 |

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 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

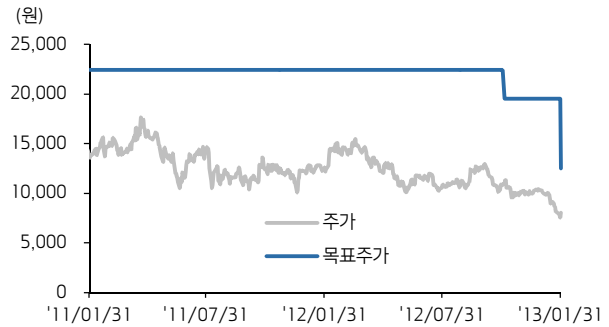
| 12월 결산, IFRS | 2010 | 2011 | 2012P | 2013E | 2014E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 2,599 | 1,458 | 815 | 1,005 | 1,670 |
| BPS | 4,696 | 5,895 | 6,008 | 7,498 | 8,970 |
| 주당EBITDA | 4,109 | 3,229 | 2,392 | 2,589 | 3,501 |
| CFPS | 3,580 | 2,527 | 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 |
| 투하자본이익률(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(배) | | | | | |
| 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 기관투자자 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 |

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