

심텍 (036710/매수)

반도체

최악의 상황은 지나고 있다!

What's New?: 1Q13까지 실적 부진 불가피할 전망

심텍의 4분기 실적은 매출액 1,476억원(-11.2% QoQ, -11.0% YoY), 영업이익 43억원(-68.6% QoQ, -72.5% YoY, 영업이익률 2.9%)로 추정된다. 특히 1) 환율 하락에 따른 부정적 영향, 2) 메모리 모듈 PCB/Substrate 매출 하락이 실적 부진의 주 요인이다. 최근 추가적인 환율 하락과 PC 수요 부진을 감안할 때, 당분간 실적 부진이 불가피할 것으로 판단된다.

다만 추가적으로 큰 폭의 실적 악화를 예상하지 않는 이유는 MCP(Multi Chip Packaging) 등 모바일 관련 PCB 매출이 지속적으로 증가하고 있기 때문이다. 4Q12 모바일 관련 PCB 매출 비중은 38%(555억원)로 급증한 것으로 추정된다. 1Q13 이후 모바일 관련 매출 비중은 40%를 상회할 것으로 판단된다. 따라서 최악의 상황을 지나고 있는 것은 분명하다.

Catalyst: 2Q13 이후 모바일 매출 증가 효과 예상

4Q12부터 동사는 메모리 모듈 생산 Capa를 축소(80Km²/월→ 50Km²/월)하고, 모바일 관련 PCB 생산을 위한 Substrate 설비를 확대(70Km²/월→ 85Km²/월)에 나서고 있다. 이와 같은 생산 라인 Re-modeling을 위해 약 260억원을 투자하고 1Q13까지 완료할 계획이다.

따라서 2Q13 이후에는 모바일 관련 PCB 매출 증가에 따른 본격적인 실적 개선이 가능할 전망이다. 2Q13 예상 매출액 1,695억원에서 모바일 관련 PCB 매출액은 710억원(42%)에 달할 것으로 추정된다. 올해 연간 모바일 관련 매출은 MCP 2,100억원, CSP 580억원, FC-CSP 290억원으로 총 2,970억원(매출 비중은 42.5%)에 달할 것으로 추정된다.

Valuation: 연간 실적 하향에 따라 목표주가 13,000원으로 하향

심텍의 2013년 연간 실적은 매출액 6,985억원(+10.1% YoY), 영업이익 478억원(+7.1% YoY, 영업이익률 6.8%)로 예상된다. 1Q13까지 실적 부진이 예상됨에 따라, 연간 영업이익 추정을 큰 폭으로 하향 조정하였다. 2Q13 이후 모바일 매출 비중의 확대와 수익성 개선을 고려할 때, 2014년에는 본격적인 성장성 회복이 가능할 것으로 판단된다.

심텍에 대한 투자조건 매수를 유지하나, 목표주가를 기존의 17,000원에서 13,000원으로 24% 하향한다. 목표주가는 2013년 예상 P/E 11.5배, P/B 1.8배에 해당한다. 주요 PCB 업체인 삼성전기, IBDEN, 대덕전자의 13F 평균 P/E 12.4배를 고려하였다. 현 Valuation은 2013년 예상 P/E 7.5배, P/B 1.2배 수준이며, 올해 예상 ROE는 16.3%이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	577	85	14.7	71	2,590	111	124	93.2	5.5	3.0	5.2
12/11	612	61	10.0	42	1,435	94	56	27.0	8.5	2.1	5.5
12/12F	635	45	7.0	29	926	80	37	15.0	11.1	1.6	5.5
12/13F	699	48	6.8	36	1,129	80	35	16.3	7.5	1.2	4.4
12/14F	837	62	7.4	47	1,464	96	47	18.4	5.8	1.0	3.2

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

송종호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	13,000
현재주가(13/01/23, 원)	8,500
상승여력(%)	52.9
EPS 성장률(13F, %)	22.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	7.5
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSDAQ	513.26
시가총액(십억원)	274
발행주식수(백만주)	32
60D 일평균 거래량(천주)	391
60D 일평균 거래대금(십억원)	4
배당수익률(13F, %)	2.4
유동주식비율(%)	74.4
52주 최저가(원)	8,450
52주 최고가(원)	15,600
베타(12M, 일간수익률)	1.30
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.6
외국인 보유비중(%)	8.3

주요주주

전세호(25.01%)

이민주(9.17%)

국민연금관리공단(5.5%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.1	-19.1	-33.6
상대주가	-17.1	-29.7	-35.2

주요사업

메모리 모듈용 PCB (Printed Circuit Board), 반도체 Package Substrate 등의 제조 및 판매

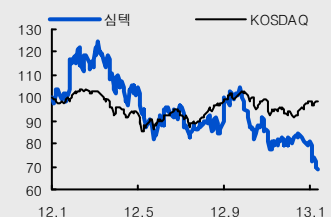


표 1. 국내외 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	7,200	6,032	7,924	8,759	321	645	757	5.3	8.1	8.7	350	473	571
인터플렉스	633	518	727	1,105	40	55	91	7.8	7.6	8.2	31	52	77
대덕전자	515	656	741	833	41	69	82	6.2	9.3	9.8	42	57	70
대덕GDS	382	417	467	541	22	44	52	5.3	9.3	9.6	24	41	47
심택	274	612	635	699	61	45	48	10	7	7	42	29	36
이수페타시스	188	302	307	388	17	27	36	5.5	8.9	9.2	13	20	32
IBIDEN	2,382	4,237	3,372	3,550	219	79	205	5.2	2.3	5.8	150	9	138
Unimicron	1,643	1,849	2,496	2,634	239	181	203	12.9	7.3	7.7	189	141	172
Tripod Tech	1,159	158	1,453	1,549	-16	119	127	-9.9	8.2	8.2	158	114	116
Shinko	1,101	1,772	1,492	1,530	-52	33	68	-2.9	2.2	4.4	-32	24	44
Nan Ya PCB	862	1,427	1,067	1,196	71	-73	7	5.0	-6.9	0.6	119	-41	27

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

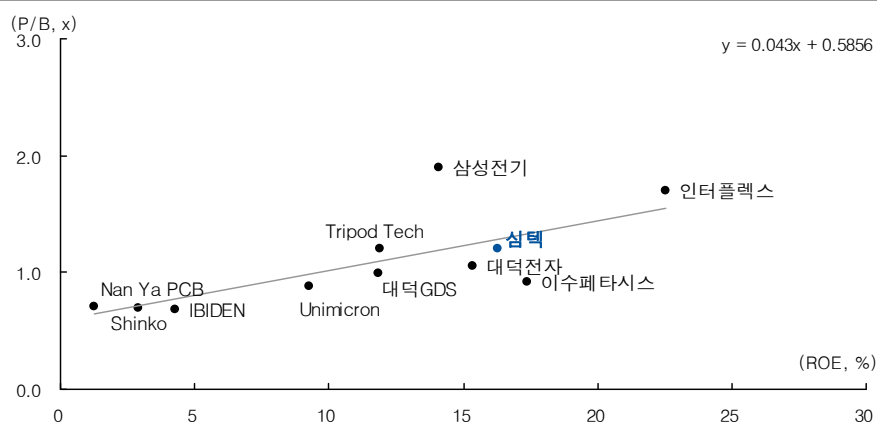
표 2. 국내외 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	7,200	10.0	12.9	14.1	17.3	16.3	13.1	1.7	2.2	1.9	7.8	7.5	6.3
인터플렉스	633	15.4	19.1	22.5	19.8	12.1	8.2	2.5	2.1	1.7	9.0	9.4	6.0
대덕전자	515	11.4	13.8	15.3	10.4	9.1	7.4	1.1	1.2	1.0	5.4	4.0	3.5
대덕GDS	382	6.8	11.4	11.9	16.3	9.7	8.6	1.0	1.1	1.0	2.9	4.3	3.7
심택	274	27.0	15.0	16.3	8.5	11.1	7.5	2.1	1.6	1.2	5.5	5.5	4.4
이수페타시스	188	8.0	13.6	17.4	14.8	9.5	5.8	1.2	1.1	0.9	10.1	6.4	4.5
IBIDEN	2,382	4.2	0.5	4.3	17.5	264.2	16.6	0.7	0.7	0.7	2.5	3.6	3.2
Unimicron	1,643	7.9	7.9	9.3	12.6	11.6	9.4	1.0	0.9	0.9	6.0	4.4	4.0
Tripod Tech	1,159	13.8	12.2	11.9	9.9	10.3	9.8	1.4	1.3	1.2	-	4.2	4.0
Shinko	1,101	2.1	1.5	2.9	32.9	42.7	24.7	0.7	0.7	0.7	2.5	3.6	3.0
Nan Ya PCB	862	-1.6	-2.4	1.3	-	-	24.7	0.7	0.7	0.7	23.8	38.6	6.8

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 주요 PCB 업체 P/B vs ROE 비교 (2012F)



자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

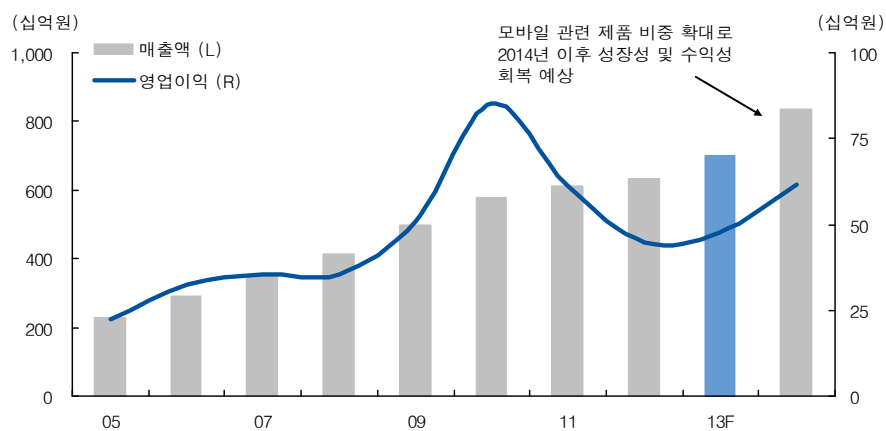
표 3. 심텍의 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	158.3	162.4	166.3	147.6	150.3	169.5	184.0	194.7	612.3	634.5	698.5	837.0
% QoQ	-4.5	2.6	2.4	6.5	1.8	12.8	8.6	15.3				
% YoY	6.8	5.0	15.7	-11.0	-5.0	4.4	10.6	31.9	6.2	3.6	10.1	19.8
DDR3 Module/BOC	104.7	91.6	86.6	65.7	60	68	74	76	383	349	286	278
Mobile 관련(CSP, MCP 등)	20	35	47	56	63	71	78	85	100	157	297	380
Flash Memory Card	16	14	12	15	16	18	20	22	66	57	76	90
매출총이익	24	25	24	15	15	20	26	30	98	88	91	109
% of Sales	15.1	15.7	14.5	10.0	10.0	12.0	14.0	15.5	16.1	13.9	13.1	13.0
판매비	10	10	10	10	11	10	10	11	36	41	42	45
% of Sales	6.5	6.4	6.0	6.8	7.0	5.9	5.4	5.6	5.9	6.4	5.9	5.4
영업이익	12.8	14.1	13.6	4.3	4.0	9.8	15.3	18.7	61.1	44.6	47.8	61.8
% QoQ	-17.7	10.1	-3.5	-68.6	-5.4	144.2	55.1	22.4				
% YoY	-23.5	-22.0	24.7	-72.5	-68.4	-30.0	12.5	338.5	-28.2	-26.9	7.1	29.3
순이익	9.2	9.9	8.4	1.2	0.8	6.6	11.7	17.2	41.9	28.7	36.4	47.2
% QoQ	-20.7	7.6	-14.5	-85.2	-32.1	678.0	78.1	47.1				
% YoY	-16.7	-15.3	8.4	-89.2	-90.8	-33.3	39.1	1283.4	-40.7	-31.6	26.8	29.7
매출총이익률	15.1	15.7	14.5	10.0	10.0	12.0	14.0	15.5	16.1	13.9	13.1	13.0
영업이익률	8.1	8.7	8.2	2.9	2.7	5.8	8.3	9.6	10.0	7.0	6.8	7.4
순이익률	5.8	6.1	5.1	0.8	0.6	3.9	6.4	8.8	6.8	4.5	5.2	5.6

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

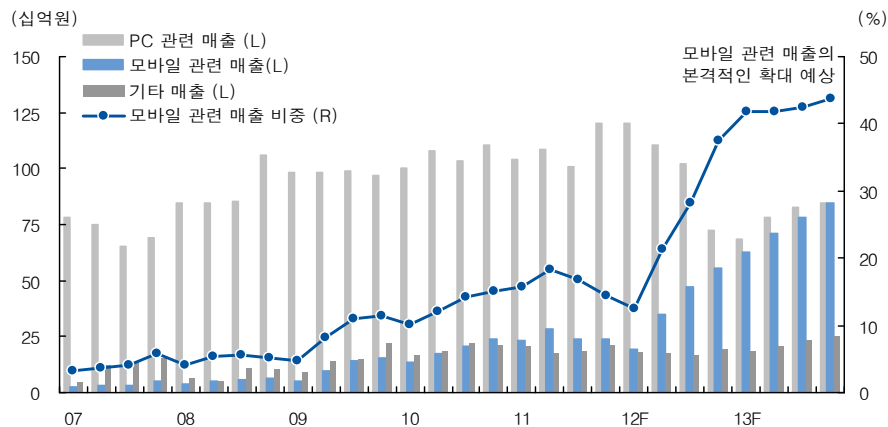
표 4. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	12F	13F	12F	13F	12F	13F	
매출액	655	757	635	699	-3.1	-7.7	메모리 모듈 PCB/Substrate 매출 하락
영업이익	53	67	45	48	-16.3	-28.7	
순이익	35	52	29	36	-18.8	-29.6	
영업이익률(%)	8.1	8.9	7.0	6.8			
순이익률(%)	5.4	6.8	4.5	5.2			

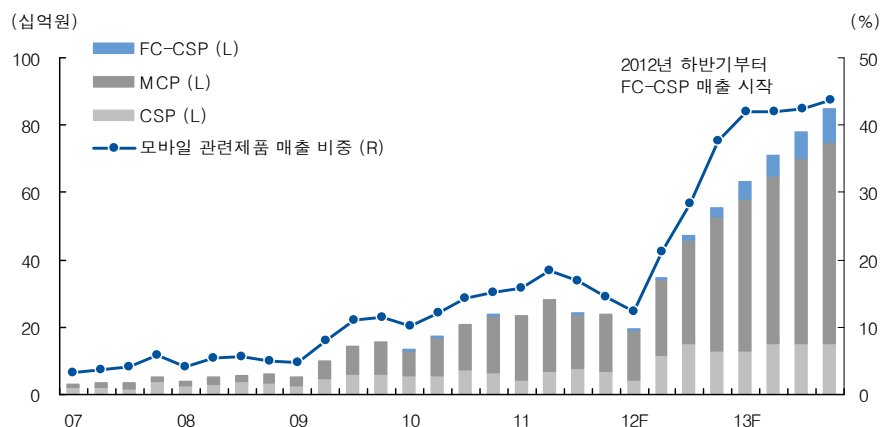
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 주요 제품별 매출액 추이와 전망



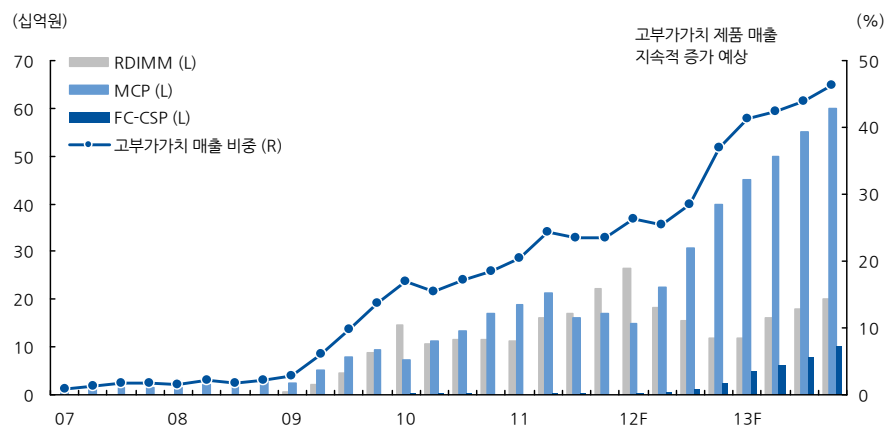
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심텍의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심텍의 고부가가치 제품(RDIMM + MCP) 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

심텍 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	612	635	699	837
매출원가	514	546	607	728
매출총이익	98	88	91	109
판매비와관리비	36	41	42	45
조정영업이익	62	47	50	64
영업이익	61	45	48	62
비영업손익	-10	-7	-3	-2
순금융비용	9	6	5	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	52	38	44	60
계속사업법인세비용	10	9	8	13
계속사업이익	42	29	36	47
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42	29	36	47
지배주주	42	29	36	47
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	40	27	35	45
지배주주	40	27	35	45
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	94	80	80	96
FCF	56	37	35	47
EBITDA마진을 (%)	15.4	12.6	11.4	11.5
영업이익률 (%)	10.0	7.0	6.8	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	4.5	5.2	5.6

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	71	94	66	73
당기순이익	42	29	36	47
비현금수익비용가감	63	58	43	49
유형자산감가상각비	32	32	29	32
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	-8	-7	-2	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-33	11	-5	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	3	-21	-17
재고자산 감소(증가)	-17	13	-17	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	-5	26	18
법인세납부	0	-3	-8	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-43	-30	-19
유형자산처분(취득)	-20	-42	-25	-25
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-5	-10	0
기타투자활동	-1	4	5	6
재무활동으로 인한 현금흐름	-54	-23	-34	-31
장단기금융부채의 증가(감소)	-40	-29	-30	-20
자본의 증가(감소)	0	15	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-6	-6
기타재무활동	-9	-3	-4	-5
현금의증가	2	29	2	22
기초현금	14	16	45	47
기말현금	16	45	47	69

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	153	162	213	266
현금 및 현금성자산	16	44	46	68
매출채권 및 기타채권	70	65	86	102
재고자산	66	53	70	84
기타유동자산	1	1	1	1
비유동자산	294	290	282	271
관계기업투자등	14	14	14	14
유형자산	231	234	231	224
무형자산	5	4	3	3
자산총계	447	453	495	536
유동부채	226	146	159	169
매입채무 및 기타채무	93	83	109	127
단기금융부채	126	57	42	32
기타유동부채	7	6	8	10
비유동부채	48	98	99	92
장기금융부채	35	75	66	56
기타비유동부채	3	9	14	17
부채총계	274	244	258	260
지배주주지분	173	209	237	276
자본금	15	16	16	16
자본잉여금	82	95	95	95
이익잉여금	78	101	131	172
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	173	209	237	276

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	8.5	11.1	7.5	5.8
P/CF (x)	4.9	5.2	4.2	3.4
P/B (x)	2.1	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	5.5	5.5	4.4	3.2
EPS (원)	1,435	926	1,129	1,464
CFPS (원)	2,527	1,989	2,050	2,475
BPS (원)	5,865	6,406	7,305	8,531
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	13.7	22.3	17.6	13.6
배당수익률 (%)	1.6	1.9	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	6.2	3.6	10.1	19.8
EBITDA증가율 (%)	-14.6	-15.0	-0.9	21.3
영업이익증가율 (%)	-28.0	-26.9	7.1	29.3
EPS증가율 (%)	-44.6	-35.5	22.0	29.7
매출채권 회전율 (회)	9.8	11.6	11.3	10.9
재고자산 회전율 (회)	10.7	10.7	11.3	10.9
매입채무 회전율 (회)	15.5	17.3	17.0	16.3
ROA (%)	9.5	6.4	7.7	9.2
ROE (%)	27.0	15.0	16.3	18.4
ROIC (%)	18.9	13.4	14.9	18.3
부채비율 (%)	158.3	116.6	108.7	94.3
유동비율 (%)	67.5	111.5	133.9	157.5
순차입금/자기자본 (%)	83.8	42.3	22.1	3.7
영업이익/금융비용 (x)	6.7	6.7	8.1	12.8

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

