

## 심텍 (036710)

## 4Q12 Review: 최악의 상황을 지나고 있다!

31 January 2013

Analyst 장우용 ☎ 02) 2184-2342 wyjang@ktb.co.kr

R.A. 이종민 ☎ 02) 2184-2334 jmlee1st@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	9,000	14,000	하향
Earning			하향

Valuation Call	Positive
단기 이익 모멘텀	Neutral
장기 성장성	Positive

## Stock Information

현재가(1/30)	7,510원
예상 주가상승률	19.8%
시가총액	2,418억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	32,200천주
52주 최저가/최고가	7,510 - 15,450원
3개월 일평균거래대금	39억원
외국인 지분율	7.5%
주요주주지분율(%)	
전세호	25.0
이민주	9.2
국민연금관리공단	5.5

## Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(27.1)	(28.5)	(40.4)	(27.1)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(25.5)	(35.0)	(41.6)	(25.5)

## Price Trend



## Investment Point

4분기에도 어닝 쇼크 수준의 실적 시현. 실적은 2013년 1분기를 저점으로 우상향하며 실적 부진이 반영된 주가도 반등 전망. 13년 모바일 패키지(MCP, FC-CSP 등)와 SSD 모듈이 성장 드라이버

## 1) 4Q12 실적: 어닝 쇼크 수준

- 4Q12 실적은 매출액 1,437억원(QoQ -13.6%), 영업이익 30억원(QoQ -78.1%)으로 당사 예상치와 시장 컨센서스를 대폭 하회
- PC 및 서버 시장의 부진으로 PC 및 서버 관련 부품(메모리 모듈, BOC) 매출액은 QoQ 24.3% 감소했고, 고성장이 예상되었던 모바일 관련 부품(MCP, CSP 등) 매출액도 고객사의 3분기 재고 축적 이후 연말 재고조정으로 QoQ +5.3% 증가에 그침
- 매출 감소 및 가동률 하락에 따른 고정비 부담과 환율 하락(-3.8%), 금가격 상승(약 +4% QoQ) 등으로 영업이익률은 2.1%로 전분기대비 6.3%p 하락하였음
- 영업외손익에서 1회성 비용인 생산설비 전환에 따른 유형자산 폐기손실 15억원과 KIKO 소송 관련 비용 7억원 등이 반영되어 당기순손실 5.8억원 기록

## 2) 1Q13까지 부진 후 2Q13부터 본격 실적 증가 전망

- 1Q13 매출액 1,426억원(QoQ -0.8%), 영업이익 28억원(QoQ -6.5%)로 여전히 부진 예상. 2분기 이후 모바일 Subs. CAPA 증설 및 수요 증가 등으로 실적 회복 예상
- 2013년 예상 매출액 6,813억원, 영업이익 466억원으로 전년대비 각각 8%, 2.2% 증가 전망(모바일 매출액 YoY +85%, PC/서버 매출액 YoY -28.8%, SSD YoY +192% 추정)
- 당사의 2013년 가이던스는 매출액 7천억원, 영업이익 500억원임

## 3) 2013년 관련 포인트

- ① 모바일 Subs. CAPA 증설: 1분기 메모리 모듈의 잉여 CAPA 20Km³/월을 모바일 Subs. CAPA 16Km³/월로 전환 후 2분기부터 가동되며 매출 성장에 기여할 것으로 판단
- ② FC-CSP 양산: 500억원 투자하여 2분기까지 FC-CSP CAPA 12 → 25Km³/월로 증설 예정. SSD 컨트롤러, RF-모듈부터 시작하여, 중저가 AP 및 Baseband의 기판 등으로 수요 확대 예상
- ③ SSD 모듈 매출 확대: 국내외 고객의 공격적인 SSD 판매 전략에 따라 SSD 모듈 매출액 전년대비 192% 증가 예상

## Valuation 투자 의견 BUY(유지), 목표주가 9,000원(하향)

- 목표가 9,000원은 2013년 예상 EPS 982원에 Target PER 9.2배 적용

## Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2010	2011	2012P	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	577	612	631	681	887	963	1,059
영업이익	85	61	46	47	66	77	83
EBITDA	112	93	79	82	101	110	115
순이익	71	42	27	31	46	56	62
자산총계	441	447	483	514	553	591	634
자본총계	136	173	209	233	273	320	370
순차입금	192	145	104	111	81	42	6
매출액증가율	16.1	6.2	3.0	8.0	30.2	8.6	9.9
영업이익률	14.8	10.0	7.2	6.8	7.4	8.0	7.9
순이익률	12.3	6.8	4.3	4.5	5.2	5.8	5.8
ROE	94.1	27.1	14.0	13.8	18.3	18.8	17.9
ROIC	27.8	18.3	12.1	12.4	16.8	19.5	21.3
P/E	5.4	8.5	8.7	7.6	5.1	4.2	3.8
P/B	2.8	2.1	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	5.4	4.4	4.3	3.2	2.6	2.2
배당수익률	1.2	1.6	2.8	2.8	3.6	5.1	5.9

자료: KTB투자증권 / 주: 2012년 이후 개정된 K-IFRS 적용



〈표 1〉 심택 4Q12 실적 Review

(단위 : 십억원)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2012.12(P)	2012.12(E)	차이(%)	2011.12A	차이(%)	2012.09A	차이(%)	2012.12(E)	차이(%)
매출액	143.7	167.6	(14.3)	165.8	(13.3)	166.3	(13.6)	167.0	(14.0)
영업이익	3.0	13.0	(76.7)	15.5	(80.4)	13.9	(78.1)	13.4	(77.3)
순이익	(0.6)	8.7	n/a	11.5	적전	8.4	적전	9.5	n/a
<b>이익률(%)</b>									
영업이익	2.1	7.8		9.4		8.4		8.0	
순이익	(0.4)	5.2		7.0		5.1		5.7	
<b>이익률 차이(%P)</b>									
영업이익		(5.7)		(7.2)		(6.2)		(5.9)	
순이익		(5.6)		(7.4)		(5.5)		(6.1)	

자료: 심택, KTB투자증권 / 주: 2012년 이후 개정된 K-IFRS 적용

〈표 2〉 심택 연간 실적 전망 변경

(단위 : 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E
매출액	777.7	930.2	1,008.7	681.3	887.3	963.2	(12.4)	(4.6)	(4.5)
영업이익	69.6	88.2	97.2	46.6	65.9	76.7	(33.1)	(25.2)	(21.1)
영업이익률(%)	9.0	9.5	9.6	6.8	7.4	8.0	(2.1)	(2.0)	(1.7)
EBITDA	103.6	121.1	128.8	82.0	100.6	109.8	(20.8)	(16.9)	(14.7)
EBITDA이익률(%)	13.3	13.0	12.8	12.0	11.3	11.4	(1.3)	(1.7)	(1.4)
순이익	50.1	65.3	73.2	30.6	46.3	55.7	(38.9)	(29.1)	(23.9)

자료: KTB투자증권

〈표 3〉 심택 분기 실적 전망 변경

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2013.03	2013.06	2013.09	2013.12	2013.03	2013.06	2013.09	2013.12	2013.03	2013.06	2013.09	2013.12
매출액	165.9	191.1	207.4	213.4	142.6	163.7	183.7	191.3	(14.1)	(14.3)	(11.5)	(10.3)
영업이익	13.6	16.4	19.1	20.5	2.8	8.3	15.1	20.3	(79.1)	(49.6)	(21.1)	(0.6)
영업이익률(%)	8.2	8.6	9.2	9.6	2.0	5.1	8.2	10.6	(6.2)	(3.5)	(1.0)	1.0
EBITDA	22.2	24.9	27.6	28.9	11.5	17.2	24.1	29.2	(48.0)	(31.2)	(12.8)	1.3
EBITDA이익률(%)	13.4	13.1	13.3	13.5	8.1	10.5	13.1	15.3	(5.3)	(2.6)	(0.2)	1.8
순이익	9.4	11.7	13.9	15.0	0.6	5.0	10.5	14.7	(94.0)	(57.8)	(25.0)	(2.3)

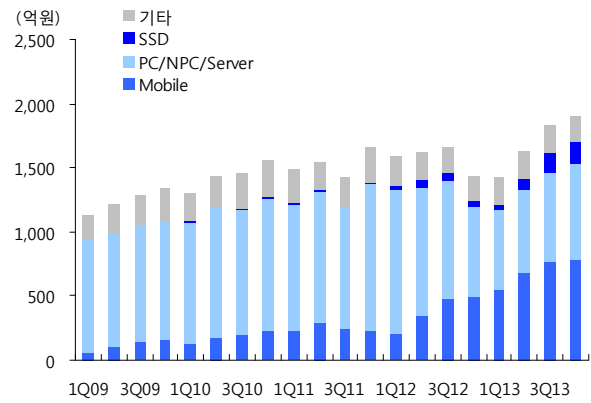
자료: KTB투자증권

&lt;그림 1&gt; 심택 주가와 순이익 추이



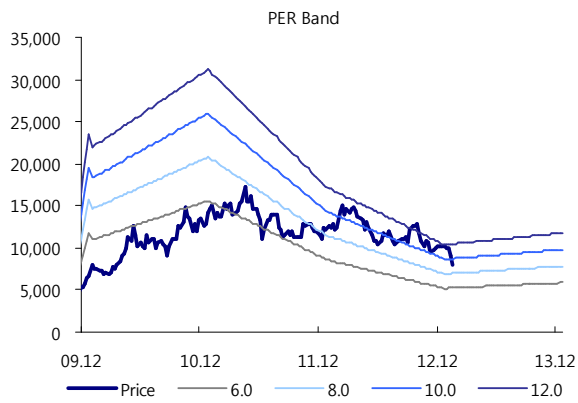
자료: KTB투자증권

&lt;그림 2&gt; Application 별 매출 추이



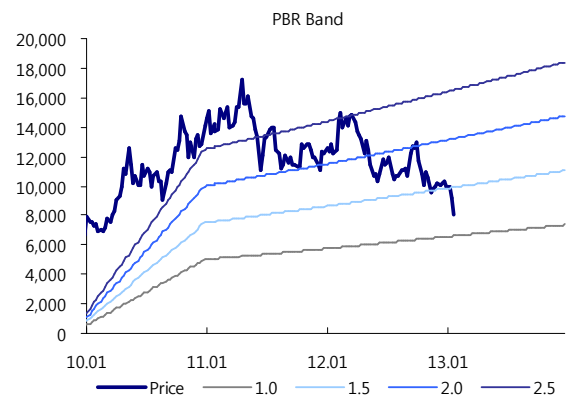
자료: 심택, KTB투자증권

&lt;그림 3&gt; 심택 Historical PER Band Chart



자료: KTB투자증권

&lt;그림 4&gt; 심택 Historical PBR Band Chart



자료: KTB투자증권

&lt;표 4&gt; 심택 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12 P	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012P	2013E
매출액	1,583	1,624	1,663	1,437	1,426	1,637	1,837	1,913	6,123	6,306	6,813
Module PCB	753	678	621	490	463	529	616	641	2,739	2,542	2,248
Package Substrate	807	908	996	921	927	1,069	1,182	1,236	3,259	3,632	4,413
Others	23	37	47	26	36	40	39	37	121	133	152
성장률 (YoY)	6.8%	5.0%	15.7%	-13.3%	-9.9%	0.9%	10.4%	33.2%	6.2%	3.0%	8.0%
Module PCB	17.8%	-3.1%	-2.8%	-35.6%	-38.5%	-22.1%	-0.9%	30.7%	12.1%	-7.2%	-11.6%
Package Substrate	0.4%	10.9%	30.0%	5.8%	14.8%	17.7%	18.6%	34.2%	3.5%	11.4%	21.5%
Others	-40.6%	32.4%	56.7%	6.4%	59.9%	7.7%	-16.3%	40.5%	-31.0%	10.1%	14.6%
영업이익	136	151	139	30	28	83	151	203	624	456	466
영업이익률	8.6%	9.3%	8.4%	2.1%	2.0%	5.1%	8.2%	10.6%	10.2%	7.2%	6.8%
EBITDA	219	235	220	117	115	172	241	292	944	791	820
세전이익	119	128	115	-4	7	64	134	188	515	358	393
순이익	92	99	84	-6	6	50	105	147	419	268	306
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	0.4%	3.0%	5.7%	7.7%	6.8%	4.3%	4.5%

자료: KTB투자증권 / 주: 2012년 이후 개정된 K-IFRS 적용



## 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2010	2011	2012 P	2013E	2014E
유동자산	117.7	152.8	185.6	197.6	236.9
현금성자산	19.2	16.5	68.0	41.1	51.3
매출채권	49.8	69.6	77.2	102.8	121.9
재고자산	48.4	65.8	39.4	52.4	62.2
비유동자산	323.3	294.4	297.2	315.9	316.1
투자자산	116.3	59.0	58.1	67.1	77.9
유형자산	226.3	230.8	234.3	245.2	235.6
무형자산	0.5	4.7	4.9	3.6	2.7
<b>자산총계</b>	<b>441.0</b>	<b>447.2</b>	<b>482.9</b>	<b>513.5</b>	<b>553.0</b>
유동부채	259.2	226.3	142.8	149.2	149.1
매입채무	82.6	93.1	78.7	104.8	124.4
유동성이자부채	174.7	126.4	56.9	36.9	16.9
비유동부채	45.4	47.7	131.0	131.0	130.6
비유동이자부채	36.6	35.0	115.0	115.0	115.0
<b>부채총계</b>	<b>304.6</b>	<b>274.0</b>	<b>273.8</b>	<b>280.2</b>	<b>279.7</b>
자본금	14.5	14.7	15.7	15.7	15.7
자본잉여금	78.8	82.2	94.6	94.6	94.6
이익잉여금	31.4	78.3	99.4	123.7	163.6
자본조정	11.7	(2.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자기주식	(1.7)	(3.8)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
<b>자본총계</b>	<b>136.4</b>	<b>173.1</b>	<b>209.1</b>	<b>233.3</b>	<b>273.3</b>
투하자본	261.0	283.4	281.0	305.2	306.5
순차입금	192.2	144.9	104.0	110.8	80.6
ROA	17.0	9.4	5.8	6.1	8.7
ROE	94.1	27.1	14.0	13.8	18.3
ROIC	27.8	18.3	12.1	12.4	16.8

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2010	2011	2012P	2013E	2014E
<b>영업현금</b>	<b>92.6</b>	<b>62.5</b>	<b>78.0</b>	<b>53.7</b>	<b>71.4</b>
당기순이익	70.7	41.9	26.8	30.6	46.3
자산상각비	26.7	31.9	33.5	35.5	34.7
운전자본증감	(9.5)	(33.3)	5.2	(12.4)	(9.2)
매출채권감소(증가)	(7.4)	(1.7)	(9.4)	(25.6)	(19.1)
재고자산감소(증가)	(13.0)	(17.4)	26.5	(13.1)	(9.8)
매입채무증감(감소)	(0.2)	(7.1)	(8.6)	26.1	19.5
<b>투자현금</b>	<b>(108.4)</b>	<b>(15.5)</b>	<b>(46.9)</b>	<b>(54.1)</b>	<b>(34.8)</b>
단기투자자산감소	2.4	5.7	0.8	0.0	0.0
장기투자증권감소	(0.5)	0.0	(1.5)	(6.9)	(8.4)
설비투자	(15.2)	(20.9)	(43.4)	(45.0)	(24.0)
유무형자산감소	0.3	1.3	(0.4)	(0.1)	(0.1)
<b>재무현금</b>	<b>21.0</b>	<b>(44.8)</b>	<b>21.1</b>	<b>(26.4)</b>	<b>(26.4)</b>
차입금증가	(36.9)	(39.9)	11.0	(20.0)	(20.0)
자본증가	57.3	(3.0)	9.1	(6.4)	(6.4)
배당금지급	0.0	4.9	5.8	6.4	6.4
현금 증감	5.2	2.2	52.2	(26.8)	10.2
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>102.1</b>	<b>104.7</b>	<b>80.8</b>	<b>66.1</b>	<b>80.6</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(53.3)	22.3	(4.5)	12.4	9.2
(-) 설비투자	15.2	20.9	43.4	45.0	24.0
(+) 자산매각	0.3	1.3	(0.4)	(0.1)	(0.1)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>140.6</b>	<b>62.8</b>	<b>41.5</b>	<b>8.6</b>	<b>47.3</b>
(-) 기타투자	0.5	0.0	1.5	6.9	8.4
잉여현금	140.0	62.8	40.0	1.7	38.9

자료: KTB투자증권

주: 2012년 이후 개정된 K-IFRS 적용

### 손익계산서

(단위:십억원)	2010	2011	2012 P	2013E	2014E
<b>매출액</b>	<b>576.6</b>	<b>612.3</b>	<b>630.6</b>	<b>681.3</b>	<b>887.3</b>
증가율 (Y-Y,%)	16.1	6.2	3.0	8.0	30.2
<b>영업이익</b>	<b>85.1</b>	<b>61.1</b>	<b>45.6</b>	<b>46.6</b>	<b>65.9</b>
증가율 (Y-Y,%)	66.1	(28.2)	(25.4)	2.2	41.6
<b>EBITDA</b>	<b>111.8</b>	<b>93.0</b>	<b>79.1</b>	<b>82.0</b>	<b>100.6</b>
<b>영업외손익</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(6.5)</b>
순이자수익	(11.9)	(9.0)	(6.9)	(8.2)	(7.1)
외화관련손익	0.5	(0.5)	0.8	0.4	0.4
자본법손익	0.1	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>79.4</b>	<b>51.5</b>	<b>35.8</b>	<b>39.3</b>	<b>59.4</b>
<b>당기순이익</b>	<b>70.7</b>	<b>41.9</b>	<b>26.8</b>	<b>30.6</b>	<b>46.3</b>
증가율 (Y-Y,%)	43.3	(40.7)	(36.0)	14.1	51.3
<b>NOPLAT</b>	<b>75.8</b>	<b>49.7</b>	<b>34.2</b>	<b>36.3</b>	<b>51.4</b>
(+) Dep	26.7	31.9	33.5	35.5	34.7
(-) 운영자본투자	(53.3)	22.3	(4.5)	12.4	9.2
(-) Capex	15.2	20.9	43.4	45.0	24.0
OpFCF	140.6	38.5	28.9	14.4	52.9
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	18.2	13.8	8.3	5.7	13.2
영업이익증가율(3Yr)	34.1	19.8	(3.9)	(18.2)	2.6
EBITDA증가율(3Yr)	25.2	16.6	2.1	(9.8)	2.6
순이익증가율(3Yr)	45.5	n/a	(18.4)	(24.3)	3.4
매출총이익율 (%)	20.3	16.1	13.7	13.0	12.8
영업이익률(%)	14.8	10.0	7.2	6.8	7.4
EBITDA마진(%)	19.4	15.2	12.5	12.0	11.3
순이익률 (%)	12.3	6.8	4.3	4.5	5.2

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2010	2011	2012 P	2013E	2014E
<b>Per share Data</b>					
EPS	2,601	1,437	865	982	1,486
BPS	4,998	5,736	6,546	7,363	8,673
DPS	170	200	210	210	270
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	5.4	8.5	8.7	7.6	5.1
PBR	2.8	2.1	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	5.2	5.4	4.4	4.3	3.2
배당수익율	1.2	1.6	2.8	2.8	3.6
PCR	3.8	3.4	2.9	3.5	2.9
PSR	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	223.2	158.3	130.9	120.1	102.4
Net debt/Equity	140.9	83.7	49.7	47.5	29.5
Net debt/EBITDA	171.9	155.8	131.5	135.1	80.1
유동비율	45.4	67.5	130.0	132.4	158.9
이자보상배율	7.2	6.8	6.6	5.7	9.2
이자비용/매출액	2.2	1.5	1.2	1.2	0.8
<b>자산구조</b>					
투자자본(%)	65.8	79.0	69.0	73.8	70.3
현금+투자자산(%)	34.2	21.0	31.0	26.2	29.7
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	60.8	48.3	45.1	39.4	32.6
자기자본(%)	39.2	51.7	54.9	60.6	67.4



### ▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권으로 참여하지 않았습니다.

### ▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

### ▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.9.3	2012.9.25	2012.11.1	2013.1.3	2013.1.31	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	17,000원	17,000원	15,000원	14,000원	9,000원	

### ▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.