

반도체

Earnings preview
2013. 4. 19

(Maintain)	Trading Buy
목표주가 (원, 12M)	10,000
현재주가(13/04/18, 원)	8,370
상승여력	19%

영업이익(13F,십억원)	24
Consensus 영업이익(13F,십억원)	46
EPS 성장률(13F,%)	-42.2
MKT EPS 성장률(13F,%)	20.1
P/E(13F,x)	18.3
MKT P/E(13F,x)	9.3
KOSDAQ	551.10
시가총액(십억원)	270
발행주식수(백만주)	32
유동주식비율(%)	49.4
외국인 보유비중(%)	5.1
베타(12M,일간수익률)	1.19
52주 최저가(원)	7,380
52주 최고가(원)	13,350
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-6.0 -22.9 -35.4
상대주가	-2.5 -19.9 -30.2



반도체

송종호

02-768-3722
james.song@dwsec.com

장준호

02-768-3241
joonho.jang@dwsec.com

심텍 (03671)

실적 회복 예상보다 지연

What's New: 1Q13 실적 적자 전환 예상

심텍의 1Q13 실적은 매출액 1,192억원(-17.0% QoQ, -24.7% YoY), 영업적자 54억원(QoQ, YoY 적자 전환, 영업이익률 -4.6%)로 추정된다. 실적이 예상보다 크게 부진한 요인은 1) PC 수요 부진 하에서 설상가상으로 지난 2/12일에 발생한 청주 제1공장 화재에 따른 DRAM 모듈 물량 감소, 2) 계절적 요인에 따른 MCP 매출 성장의 일시적 둔화에 있다.

2분기 이후 전반적인 물량 증가와 가동률 회복이 관건일 것이다. PC 관련 제품에서는 SSD 모듈 외에는 성장을 크게 기대할 수 없다고 볼 때, 향후 실적 회복은 MCP 등 모바일 관련 매출의 성장세에 달려있다. 2Q13 실적은 매출액 1,395억원(+17.0% QoQ, -14.1% YoY), 영업이익 23억원(영업이익률 1.6%)으로 원만하게 나마 회복할 전망이다.

Catalyst: 2분기부터 MCP 등 모바일 매출 성장에 주목

심텍의 모바일 관련 매출은 그 동안 지속적으로 성장해왔다. 모바일 관련 매출은 2010년 742억원(매출 비중 12.9%)에 불과했지만, 2012년에는 1,509억원(매출 비중 23.9%)로 성장했다. 4Q12에는 매출 비중이 34.5%(496억원)로 늘어났다. 모바일 관련 제품 중에서는 특히 MCP(Multi Chip Packaging) 비중이 77%로 가장 높다. 2013년 연간 모바일 관련 예상 매출은 2,660억원(매출 비중 43.6%)으로 성장할 전망이다.

3Q13부터는 MCP외에 FC(Flip Chip)-CSP에서도 본격적인 매출이 예상된다. FC-CSP는 4~6층의 PCB를 골드와이어가 아닌 Bump(돌기)를 통해 연결시키는 제품으로, MCP(2~4층)와 비교할 때 난이도와 부가가치가 더 높다. FC-CSP는 RF 칩, 베이스밴드, AP 등에 필요하며, 심텍은 올해 RF 칩을 시작으로 순차적으로 FC-CSP 시장에 진입할 계획이다.

Valuation: 투자 의견 Trading Buy, 목표주가 10,000원으로 하향

심텍의 2013년 실적은 매출액 6,104억원(-2.6% YoY), 영업이익 236억원(-48.9% YoY, 영업이익률 3.9%)으로 예상된다. 1Q13 적자 전환과 2Q13 BEP 수준의 실적이 예상됨에 따라, 연간 실적은 기준 예상치 대비 큰 폭의 하락이 불가피하다. ‘동전의 양면’과도 같이 PC 관련 제품의 매출 비중이 여전히 높다(50%)는 점이 역시 향후 실적 회복에 부담 요인이다.

현 Valuation은 2013년 예상 P/E 18.3배, P/B 1.2배 수준이다. 올 하반기 이후 수익성 회복을 예상할 때, 2014년 예상 P/E는 7.2배 수준에 불과하다. 그러나 2분기 이후 모바일 관련 매출 성장세를 확인한 후에 다시 긍정적으로 봐도 늦지 않을 것으로 판단한다. 심텍에 대한 투자 의견을 매수에서 Trading Buy로 하향하고, 목표주가는 2013년 P/B 1.5배, 2014년 P/E 8.5배를 적용한 10,000원으로 하향한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	577	612	631	610	712	798
영업이익 (십억원)	85	63	46	24	51	61
영업이익률 (%)	14.7	10.2	7.3	3.9	7.1	7.6
순이익 (십억원)	71	42	25	15	37	45
EPS (원)	2,590	1,435	792	458	1,156	1,390
ROE (%)	93.2	27.0	12.6	6.7	15.5	16.2
P/E (배)	5.5	8.5	13.0	18.3	7.2	6.0
P/B (배)	3.0	2.1	1.6	1.2	1.1	0.9

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 심텍, KDB대우증권

Valuation

표 1. 글로벌 PCB 업체 peer valuation

	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전기	6,648	7,913	8,961	10,236	608	711	877	7.7	7.9	8.6	441	532	644
대덕전자	542	751	832	925	58	77	90	7.7	9.2	9.8	48	66	77
심텍	270	631	610	712	46	24	51	7.3	3.9	7.1	25	15	37
인터플렉스	550	765	1,070	1,344	47	60	93	6.1	5.6	6.9	54	51	80
대덕GDS	418	465	567	628	42	55	62	9.0	9.6	9.9	34	49	54
이수페타시스	258	298	417	428	22	33	40	7.2	7.8	9.3	14	27	38
IBIDEN	2,524	3,247	3,494	3,599	72	225	261	2.2	6.5	7.2	35	148	172
Nan Ya PCB	797	1,132	1,193	1,290	-108	36	65	-9.6	3.0	5.1	-79	14	55
Shinko	1,291	1,429	1,534	1,583	14	110	118	1.0	7.2	7.4	25	71	78
Unimicron	1,760	2,571	2,594	2,812	170	173	203	6.6	6.7	7.2	132	142	166
Tripod Tech	1,222	1,490	1,604	1,695	131	136	149	8.8	8.5	8.8	112	117	128
평균								4.9	6.9	7.9			

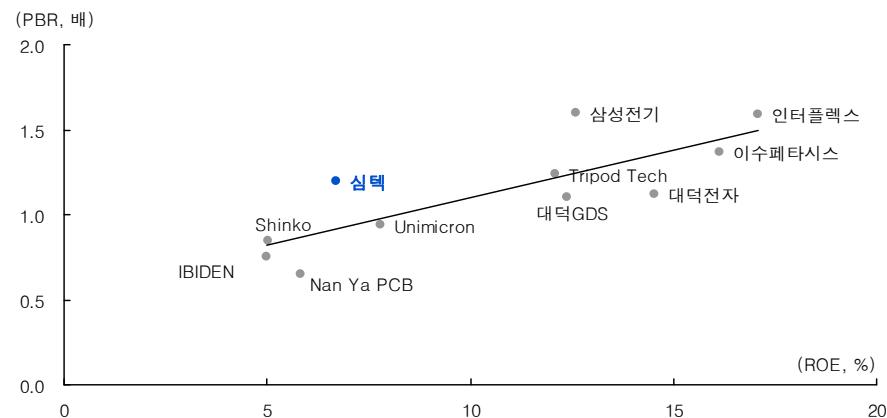
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 글로벌 PCB 업체 peer valuation

	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전기	6,648	11.8	12.6	13.5	17.5	13.0	10.7	2.1	1.6	1.4	7.8	6.0	5.1
대덕전자	542	11.8	14.5	15.0	9.3	8.2	7.1	1.0	1.1	1.0	3.2	3.6	3.3
심텍	270	12.6	6.7	15.5	13.0	18.3	7.2	1.6	1.2	1.1	5.9	7.6	4.9
인터플렉스	550	19.8	17.1	20.5	13.8	10.4	6.9	2.5	1.6	1.3	11.7	7.0	5.3
대덕GDS	418	9.3	12.4	12.5	10.3	9.1	8.1	0.9	1.1	1.0	3.1	3.4	3.0
이수페타시스	258	9.0	16.1	16.3	13.4	9.0	6.8	1.2	1.4	1.2	7.4	5.8	5.0
IBIDEN	2,524	1.3	5.0	5.5	67.8	16.1	13.7	0.8	0.8	0.7	4.2	3.7	3.5
Nan Ya PCB	797	-6.3	5.8	6.4	-	120.1	15.6	0.8	0.7	0.6	30.1	4.7	3.4
Shinko	1,291	1.7	5.0	5.4	52.2	18.5	17.2	0.9	0.8	0.8	5.8	3.7	3.6
Unimicron	1,760	7.6	7.8	8.7	13.7	12.4	10.6	1.0	0.9	0.9	4.6	4.4	4.1
Tripod Tech	1,222	12.3	12.1	12.6	11.2	10.5	9.7	1.4	1.2	1.2	4.2	4.0	3.8
평균		8.3	10.5	12.0	22.2	22.3	10.3	1.3	1.1	1.0	8.0	4.9	4.1

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 PCB 업체 P/B vs ROE (2013F)



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

실적 전망

표 3. 실적 추이와 전망

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	119.2	139.5	172.0	179.7	612.3	630.6	610.4	712.0
% QoQ	-4.5	2.6	2.4	6.5	-17.0	17.0	23.3	15.3				
% YoY	6.8	5.0	15.7	-13.3	-24.7	-14.1	3.4	25.1	6.2	3.0	-3.2	16.6
DDR3 Module/BOC	104.7	91.6	86.6	62.6	48	56	68	68	383	346	246	258
Mobile 관련(CSP,MCP 등)	20	35	47	50	48	57	77	84	100	151	266	310
Flash Memory Card	16	14	12	13	13	14	15	16	66	55	58	60
매출총이익	24	25	24	13	5	13	22	25	98	86	65	93
% of Sales	15.1	15.7	14.5	8.9	4.0	9.0	13.0	14.0	16.1	13.7	10.6	13.0
판관비	10	10	10	9	10	10	10	11	36	40	41	42
% of Sales	6.5	6.4	6.1	6.3	8.6	7.4	5.9	5.8	5.9	6.3	6.7	5.9
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.8	-5.4	2.3	12.2	14.7	62.5	46.3	23.6	50.6
% QoQ	-20.8	11.1	-7.7	-72.9	-244.1	-141.5	439.2	20.5				
% YoY	-17.5	-14.2	22.0	-78.0	-140.1	-85.0	-12.5	288.8	-26.6	-26.0	-48.9	113.9
순이익	9.2	9.9	8.4	-2.9	-5.9	1.1	8.1	11.4	41.9	24.5	14.7	37.3
% QoQ	-20.7	7.6	-14.5	-134.3	103.1	-119.1	622.8	39.8				
% YoY	-16.7	-15.3	8.4	-125.1	-164.1	-88.6	-3.6	-493.0	-40.7	-41.5	-40.0	153.0
매출총이익률	15.1	15.7	14.5	8.9	4.0	9.0	13.0	14.0	16.1	13.7	10.6	13.0
영업이익률	8.6	9.3	8.4	2.6	-4.6	1.6	7.1	8.2	10.2	7.3	3.9	7.1
순이익률	5.8	6.1	5.1	-2.0	-4.9	0.8	4.7	6.3	6.8	3.9	2.4	5.2

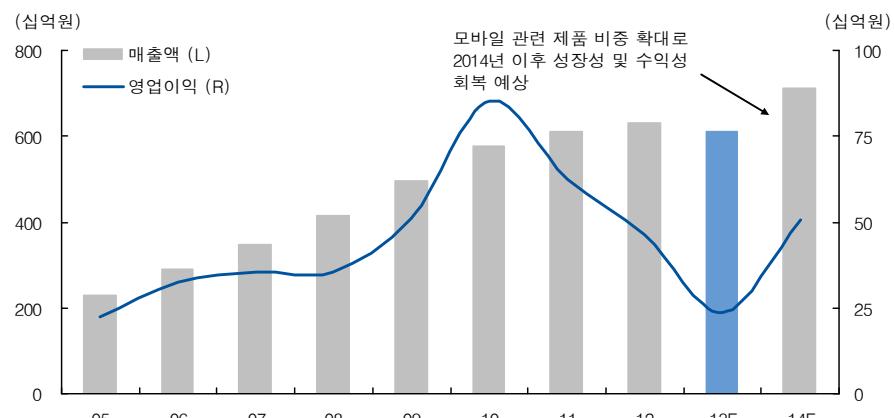
자료: 신텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 수익 예상 비교 전후

	변경 전		변경 후		변경율 (%)		변경이유
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	
매출액	699	837	610	712	-12.6	-14.9	
영업이익	48	62	24	51	-50.6	-18.2	- PC 수요부진, 화재에 따른 모듈 물량 감소
순이익	36	47	15	37	-59.5	-20.9	
영업이익률	6.8	7.4	3.9	7.1			
순이익률	5.2	5.6	2.4	5.2			

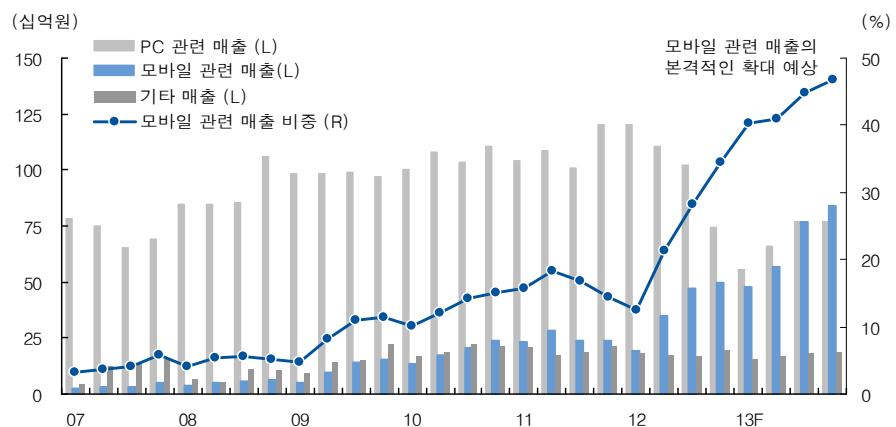
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 신텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



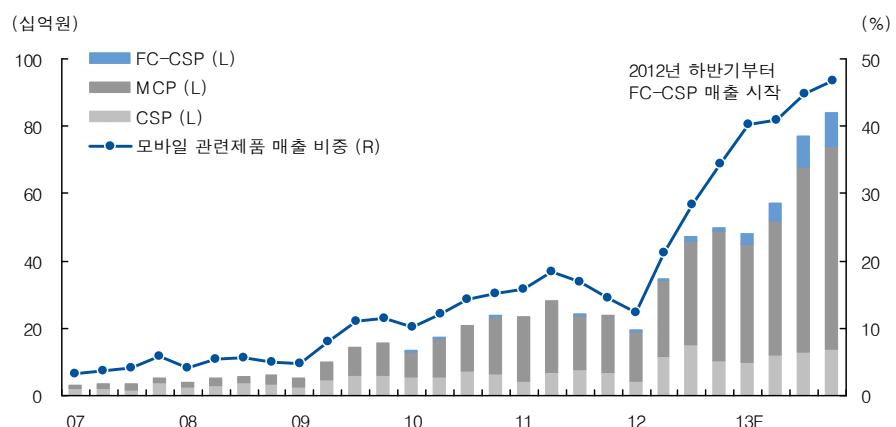
자료: 신텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 주요 제품별 매출액 추이와 전망



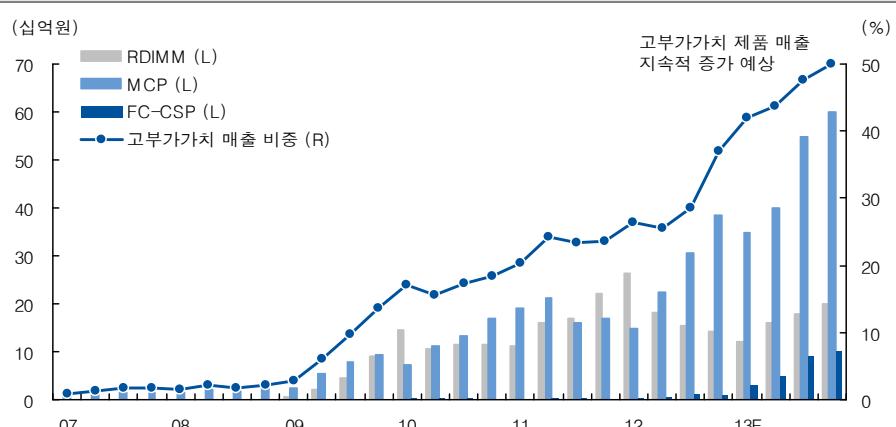
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

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)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	631	610	712	798
매출원가	544	546	619	694
매출총이익	86	65	93	104
판매비와관리비	40	41	42	43
조정영업이익	46	24	51	61
영업이익	46	24	51	61
비영업손익	-14	-5	-3	-4
순금융비용	6	6	6	6
관계기업등 투자손익	-3	0	0	0
세전계속사업손익	33	19	47	57
계속사업법인세비용	8	4	10	12
계속사업이익	25	15	37	45
증단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	25	15	37	45
지배주주	25	15	37	45
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	25	15	38	45
지배주주	25	15	38	45
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	79	53	83	92
FCF	-9	9	9	41
EBITDA마진율 (%)	12.6	8.7	11.7	11.6
영업이익률 (%)	7.3	3.9	7.1	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.9	2.4	5.2	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	191	200	246	281
현금 및 현금성자산	52	25	34	44
매출채권 및 기타채권	65	81	103	116
재고자산	74	93	108	121
기타유동자산	0	0	0	1
비유동자산	312	315	319	320
관계기업투자등	27	27	27	27
유형자산	239	236	229	223
무형자산	5	5	5	5
자산총계	503	514	565	601
유동부채	168	179	187	194
매입채무 및 기타채무	97	121	128	143
단기금융부채	64	49	49	39
기타유동부채	8	9	11	12
비유동부채	121	112	122	112
장기금융부채	108	100	110	100
기타비유동부채	2	0	0	0
부채총계	288	290	309	305
지배주주지분	215	224	257	295
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	98	106	138	177
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	215	224	257	295

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	77	37	35	68
당기순이익	25	15	37	45
비현금수익비용가감	61	38	46	48
유형자산감가상각비	32	29	32	31
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-15	-2	-1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-12	-38	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-14	-16	-22	-13
재고자산 감소(증가)	-8	-19	-16	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	24	7	15
법인세납부	-3	-4	-10	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-64	-24	-25	-25
유형자산처분(취득)	-62	-25	-25	-25
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	0	0	0
기타투자활동	4	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	24	-39	-1	-33
장단기금융부채의 증가(감소)	17	-30	10	-20
자본의 증가(감소)	19	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-5	-6
기타재무활동	-7	-9	-7	-7
현금의증가	37	-27	9	10
기초현금	16	52	26	35
기말현금	52	26	35	44

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	13.0	18.3	7.2	6.0
P/CF (x)	5.6	6.1	3.9	3.5
P/B (x)	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	5.9	7.6	4.9	4.1
EPS (원)	792	458	1,156	1,390
CFPS (원)	1,856	1,372	2,165	2,369
BPS (원)	6,550	6,827	7,851	9,058
DPS (원)	200	150	200	200
배당성향 (%)	26.1	32.6	17.2	14.3
배당수익률 (%)	1.9	1.8	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	3.0	-3.2	16.6	12.1
EBITDA증가율 (%)	-16.1	-33.0	56.5	11.1
영업이익증가율 (%)	-26.0	-48.9	113.9	20.1
EPS증가율 (%)	-44.8	-42.2	152.6	20.2
매출채권 회전율 (회)	12.7	12.6	11.4	10.6
재고자산 회전율 (회)	9.0	7.3	7.1	7.0
매입채무 회전율 (회)	15.0	11.8	11.5	11.2
ROA (%)	5.2	2.9	6.9	7.7
ROE (%)	12.6	6.7	15.5	16.2
ROIC (%)	12.1	6.2	12.3	14.0
부채비율 (%)	134.1	129.8	120.3	103.4
유동비율 (%)	114.1	111.6	131.6	145.2
순차입금/자기자본 (%)	55.7	55.0	48.3	32.0
영업이익/금융비용 (x)	7.0	3.1	7.8	8.7

자료: 심텍, KDB대우증권

신택

실적 회복 예상보다 지연

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유기증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대비 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(▨))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주기에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이다. 당시가 그 정확성이나 왼전성을 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 저작재산권은 당시에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

