

# 심텍 (036710)

2013. 04. 23 | 기업분석

Analyst 안성호 02. 3772-7475

shan@hanwha.com

RA 고정우 02.3772-7466

jungwoo.ko@hanwha.com

## Buy(maintain)

목표주가: 12,000원 (하향)

주가(4/22): 7,960원

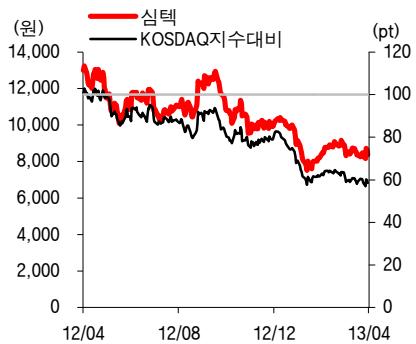
### Stock Data

KOSDAQ(4/22)	547.1pt
시가총액	2,563억원
발행주식수	32,200천주
52주 최고가 / 최저가	13,050 / 7,510원
90일 일평균거래대금	30.82억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(13.12E)	3.8%
BPS(13.12E)	7,060원
KOSDAQ대비 상대수익률	
1개월	-5.8%
3개월	-13.7%
6개월	-30.9%

### 주주구성

전세호외 1인	26.0%
이민주	9.5%
국민연금공단	8.6%

### Stock Price



## 저가매수에 부담 없는 가격대에 진입

화재사고 여파와 Mobile 수요부진으로 1분기 실적은 예상보다 더 부진

심텍의 1분기 실적은 매출액 1,207억원(-16%QoQ), 영업손익은 58억원 적자전환을 예상한다. 당초 1분기 실적이 부진할 것으로 예상되었으나, 예상보다 실적감소 폭이 더 커진 것은 PC 수요부진, 지난 2월 화재사고 여파와 함께 Mobile Substrate 수요가 예상보다 부진했기 때문이다.

2분기 실적은 매출액 1,506억원(+25%QoQ), 영업이익 21억원으로 개선될 전망

2분기에는 1분기에 부진했던 Mobile Substrate를 중심으로 점진적인 실적개선이 진행될 전망이다. 지난 2~3월의 깊은 골을 벗어나 4월부터 실적개선이 진행되고 있으며, 이에 따라 2분기 실적은 매출액 1,506억원(+25%QoQ), 영업이익 21억원을 예상한다. 3분기부터는 작년 4분기에 발표했던 FC-CSP 등 Mobile 증설투자 효과로 본격적인 실적개선이 시작될 것으로 예상한다.

추가적인 주가하락은 제한적, 저가매수에 부담 없는 가격대에 진입

1분기까지 실적부진이 지속될 것으로 예상하여 본격적인 매수시기를 2분기로 제시했었다. 비록 당초 예상보다 1분기 실적이 더 부진할 전망이지만, 실적저점을 지난 2분기를 비중확대 시기로 판단한 기준 시각에는 변함이 없다. 2013E PBR 1.1배 현 주가수준에서 추가하락은 제한적인 것으로 판단하며, 저가매수에 부담 없는 가격대에 진입한 것으로 판단한다. 1분기 실적부진을 반영하여 목표주가를 기존 13,000원에서 12,000원으로 소폭 하향하고 BUY 투자의견을 유지한다.

Financial Data	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(십억원)	612.3	630.6	651.6	816.3	886.8
영업이익(십억원)	62.5	46.3	24.6	74.8	76.2
세전계속사업손익(십억원)	51.5	32.8	18.2	69.5	72.4
순이익(십억원)	41.9	24.5	12.4	56.4	56.5
EPS(원)	1,437	795	384	1,752	1,754
증감률(%)	-44.8	-44.7	-51.7	356.2	0.1
PER(배)	8.5	13.0	20.7	4.5	4.5
PBR(배)	2.1	1.5	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	6.6	3.3	3.0
영업이익률(%)	10.2	7.3	3.8	9.2	8.6
EBITDA 마진(%)	15.4	12.6	9.2	13.7	12.9
ROE(%)	27.1	12.6	5.6	22.5	19.0
순부채비율(%)	83.7	55.5	60.5	40.8	25.6

자료: 한화투자증권 리서치센터(K-IFRS 기준)

## 1. 실적 전망 Update

### 당초 예상보다 더 깊은 골을 형성하며 1분기 저점 통과

심텍의 1분기 실적은 매출액 1,207억원(-16%QoQ), 영업손익은 58억원 적자전환을 예상한다. 당초 1분기 실적이 부진할 것으로 예상되었으나, 예상보다 실적감소 폭이 더 커졌다. 이는 PC 수요부진이 지속되는 가운데, 지난 2월 화재사고 여파와 함께 Mobile Substrate 수요가 예상보다 부진했기 때문이다.

2분기에는 1분기에 부진했던 Mobile Substrate를 중심으로 점진적인 실적개선이 진행될 전망이다. 연초 월 7만m<sup>2</sup>였던 Substrate 생산 Capa가 5월까지 8.6만m<sup>2</sup>로 증설이 완료될 예정이며, 2012년 160억원 매출을 기록했던 SSD PCB 매출액이 2013년에 500억원 이상으로 급성장할 전망이다. SSD PCB 매출액은 Tablet PC 판매증가에 연동하여 2분기 후반부터 실적개선 속도가 빨라질 것으로 예상한다. 지난 2~3월의 깊은 골을 벗어나 4월부터 실적개선이 진행되고 있으므로 2분기 실적은 매출액 1,506억원(+25%QoQ), 영업이익 21억원으로 개선될 것으로 예상한다.

3분기에는 작년 4분기에 발표했던 FC-CSP 등 Mobile 증설투자 효과로 본격적인 실적개선이 시작될 것으로 예상하여 매출액 1,786억원(+19%QoQ), 영업이익 107억원(+407%QoQ)로 급격한 실적개선을 예상한다. 최근 원/달러 환율상승과 금값 하락도 동사 실적에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

[표1] 심텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	158.3	162.4	166.3	143.7	120.7	150.6	178.6	201.7	612.3	630.6	651.6	816.3
Module PCB	77.5	71.5	66.8	51.6	41.5	43.8	53.2	62.0	286.1	267.4	200.4	231.2
Substrate	80.8	90.9	99.5	92.1	79.2	106.8	125.4	139.7	326.2	363.2	451.2	585.1
<b>매출총이익</b>	23.8	25.4	24.1	16.2	2.7	11.2	21.6	29.5	98.4	86.2	64.9	123.6
GP margin(%)	15.1%	15.7%	14.5%	11.3%	2.2%	7.4%	12.1%	14.6%	16.1%	13.7%	10.0%	15.1%
<b>판관비</b>	11.1	11.4	10.5	11.0	8.4	9.0	10.7	12.1	35.8	39.9	40.3	48.8
매출액비중(%)	7.0%	7.0%	6.3%	7.7%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	6.3%	6.2%	6.0%
<b>영업손익</b>	12.8	14.1	13.6	5.2	-5.8	2.1	10.9	17.4	62.5	46.3	24.6	74.8
OP margin(%)	8.1%	8.7%	8.2%	3.6%	-4.8%	1.4%	6.1%	8.6%	10.2%	7.3%	3.8%	9.2%
영업외수지	-0.9	-1.3	-2.0	-5.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-11.0	-13.5	-6.4	-5.3
세전이익	11.9	12.8	11.5	-0.4	-7.4	0.5	9.3	15.8	51.5	32.8	18.2	69.5
법인세	2.8	2.9	3.1	0.3	0.2	0.1	2.0	3.5	9.6	8.3	5.8	13.1
법인세율(%)	23%	23%	27%	-65%	-3%	22%	22%	22%	19%	25%	32%	19%
<b>당기순이익</b>	9.2	9.9	8.4	-0.6	-7.6	0.4	7.2	12.3	41.9	24.5	12.4	56.4
NP margin(%)	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	-6.3%	0.3%	4.0%	6.1%	6.8%	3.9%	1.9%	6.9%
<b>매출비중</b>												
Module PCB	49%	44%	40%	36%	34%	29%	30%	31%	47%	42%	31%	28%
Substrate	51%	56%	60%	64%	66%	71%	70%	69%	53%	58%	69%	72%
<b>생산 Capa.(K m<sup>2</sup>)</b>												
Module PCB	240	240	240	240	180	150	150	150	960	960	630	600
Substrate	210	210	210	220	240	240	260	280	840	850	1,020	1,170
<b>기동률</b>												
Module PCB	76%	68%	63%	49%	53%	65%	78%	90%	77%	64%	71%	83%
Substrate	79%	89%	89%	78%	62%	80%	85%	87%	86%	84%	79%	84%
<b>출하량(K m<sup>2</sup>)</b>												
Module PCB	182	164	152	118	95	98	117	135	743	616	445	495
Substrate	167	186	187	172	149	192	221	244	724	712	805	981

자료: 한화투자증권 리서치센터(K-IFRS 개별기준)

## 2. 저가매수에 부담 없는 가격대에 진입

### 1분기 실적부진은 기반영, 추가적인 주가하락은 제한적

우리는 1분기까지 실적부진이 지속될 것으로 예상하여 본격적인 매수시기를 2분기로 제시했었다. 그러나 1분기에 예상한 깊은 골보다 더 깊은 골을 지나면서 저점을 지났으며, 이에 신택 주가는 연초 수준으로 다시 낮아졌다. 비록 당초 예상보다 1분기 실적이 더 부진할 전망이나, 실적저점을 지난 2분기를 비중확대 시기로 판단한 기준 시각에는 변함이 없다.

2013E PBR 1.1배 현 주가수준에서 추가하락은 제한적인 것으로 판단하며, 저가매수에 나서기에 부담 없는 가격대에 진입한 것으로 판단한다. 당장 강력한 섹터모멘텀이 가시화된 것은 아니지만, 2012년 하반기부터 진행해 온 Mobile FC-CSP 생산전환과 SSD PCB 비중확대에 초점을 맞춰 BUY 투자의견을 그대로 유지한다. 목표주가는 1분기 실적부진을 반영하여 기존 13,000원에서 12,000원으로 소폭 하향한다. 목표주가는 2013년 예상실적기준 PBR 1.7배에 해당한다.

[그림1] 신택 현 주가는 PBR 1.1배로 역사적 저점 하회



자료: 한화투자증권 리서치센터

## Financial Sheets

손익계산서		(단위: 십억원)				
12월결산		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	612.3	630.6	651.6	816.3	886.8	
매출원가	514.0	544.4	586.7	692.7	761.8	
매출총이익	98.4	86.2	64.9	123.6	124.9	
판매비 및 관리비	35.8	39.9	40.3	48.8	48.8	
기타손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
영업이익	62.5	46.3	24.6	74.8	76.2	
EBITDA	94.5	79.2	59.7	111.7	114.5	
영업외 손익	-11.0	-13.5	-6.4	-5.3	-3.7	
이자수익	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	
이자비용	9.1	6.6	6.1	5.9	5.6	
외화관련손익	-0.5	1.6	0.6	1.7	3.1	
지분법손익	-0.2	-3.1	0.4	0.5	0.7	
세전계속사업손익	51.5	32.8	18.2	69.5	72.4	
계속사업법인세비용	9.6	8.3	5.8	13.1	15.9	
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	41.9	24.5	12.4	56.4	56.5	
지배주주지분	41.9	24.5	12.4	56.4	56.5	
포괄손익	41.9	24.5	12.4	56.4	56.5	
매출총이익률(%)	16.1	13.7	10.0	15.1	14.1	
EBITDA마진율(%)	15.4	12.6	9.2	13.7	12.9	
영업이익률(%)	10.2	7.3	3.8	9.2	8.6	
당기순이익률(지배주주)(%)	6.8	3.9	1.9	6.9	6.4	
ROA(%)	9.4	5.2	2.4	9.9	9.1	
ROE(%)	27.1	12.6	5.6	22.5	19.0	
ROIC(%)	18.7	11.7	5.2	17.5	16.3	

대차대조표		(단위: 십억원)				
12월결산		2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산		152.8	191.4	217.3	252.2	283.2
현금 및 현금성자산		15.7	52.4	40.2	57.8	79.4
단기금융상품		0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권		69.6	65.0	88.4	97.1	101.7
재고자산		65.8	74.3	88.4	97.1	101.7
비유동자산		294.4	311.8	329.5	345.5	360.1
투자자산		59.0	67.4	70.1	73.0	76.0
유형자산		230.8	239.1	254.9	268.8	281.0
무형자산		4.7	5.3	4.5	3.8	3.2
자산총계		447.2	503.2	546.8	597.7	643.3
유동부채		226.3	167.7	198.9	203.1	201.9
매입채무		93.1	96.7	121.6	133.5	139.9
단기차입금		126.4	63.6	69.6	61.6	53.6
비유동성부채		47.7	120.5	120.5	120.5	120.5
장기금융부채		35.0	108.1	108.1	108.1	108.1
부채총계		274.0	288.3	319.5	323.7	322.4
자본금		14.7	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금		82.2	102.1	102.1	102.1	102.1
자본조정		-2.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타포괄손익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		78.3	97.5	109.9	156.6	203.5
지배회사지분		173.1	215.0	227.3	274.1	320.9
소수주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		173.1	215.0	227.3	274.1	320.9
순차입금		144.9	119.3	137.5	111.9	82.2

주요지표		(단위: 십억원)				
12월결산		2011	2012	2013E	2014E	2015E
투자지표						
PER(배)	8.5	13.0	20.7	4.5	4.5	
PBR(배)	2.1	1.5	1.1	0.9	0.8	
PSR(배)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	
배당수익률(%)	1.6	0.0	3.8	3.8	3.8	
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	6.6	3.3	3.0	
성장성(%YOY)						
매출액	6.2	3.0	3.3	25.3	8.6	
영업이익	-26.6	-26.0	-46.8	204.1	1.7	
세전계속사업손익	-35.1	-36.3	-44.6	282.2	4.2	
지배주주지분 당기순이익	-40.7	-41.5	-49.6	356.2	0.1	
포괄손익	-49.6	-41.5	-49.6	356.1	0.1	
EPS	-44.8	-44.7	-51.7	356.2	0.1	
인정성(%)						
유동비율	67.5	114.1	109.2	124.2	140.3	
부채비율	158.3	134.1	140.5	118.1	100.5	
이자보상배율	7.0	7.5	4.4	13.9	15.0	
순차입금/자기자본	83.7	55.5	60.5	40.8	25.6	
주당지표(원)						
EPS	1,437	795	384	1,752	1,754	
BPS	5,895	6,676	7,060	8,512	9,966	
EBITDA/Share	3,237	2,567	1,854	3,468	3,556	
CFPS	3,587	2,786	1,445	2,881	2,925	
DPS	200	n/a	300	300	300	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월결산		2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금		62.5	70.0	34.1	87.7	91.6
당기순이익		41.9	24.5	12.4	56.4	56.5
비현금수익비용기감		62.7	61.4	34.2	36.4	37.7
유형자산감가상각비		31.7	32.1	34.2	36.1	37.7
무형자산상각비		0.3	0.9	0.9	0.7	0.6
기타현금수익비용		3.8	0.8	-0.9	-0.5	-0.7
영업활동 자산부채변동		-33.3	-6.3	-12.4	-5.1	-2.6
매출채권 감소(증가)		-1.7	-14.1	-23.4	-8.7	-4.7
재고자산 감소(증가)		-17.4	-8.4	-14.2	-8.7	-4.7
매입채무 증가(감소)		-7.1	23.6	24.9	11.9	6.4
기타자산, 부채변동		-7.1	-7.4	0.3	0.3	0.3
투자활동 현금		-15.5	-64.3	-52.3	-52.4	-52.3
유형자산처분(취득)		-20.1	-61.8	-50.0	-50.0	-50.0
무형자산 증가(증가)		0.6	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)		5.7	0.8	-0.7	-0.7	-0.6
기타투자활동		-1.7	-2.6	-1.6	-1.7	-1.8
재무활동 현금		-44.8	30.9	6.0	-17.7	-17.7
차입금의 증가(감소)		-39.9	17.1	6.0	-8.0	-8.0
자본의 증가(감소)		-3.0	11.2	0.0	-9.7	-9.7
배당금의 지급		4.9	5.8	0.0	9.7	9.7
기타재무활동		-1.9	2.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가		2.2	36.6	-12.2	17.6	21.6
기초현금		13.5	15.7	52.4	40.2	57.8
기말현금		15.7	52.4	40.2	57.8	79.4

**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 안성호, 고정우)

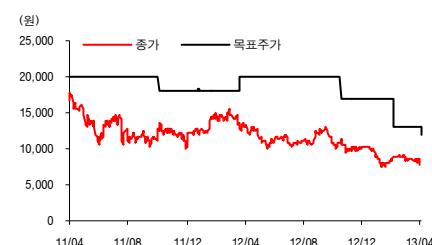
상기종목에 대하여 2013년 04월 22일 기준 당시 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2013년 04월 22일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2013년 04월 22일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

**신택 주가 및 목표주가 추이****투자의견 변동내역**

일 시	2011.02.01	2011.05.28	2011.07.18	2011.10.24	2012.04.10	2012.06.07	2012.09.10	2012.11.05
투자의견	당당자변경	Buy						
목표가격	안성호	20,000	20,000	18,000	20,000	20,000	20,000	17,000
일 시	2013.02.25	2013.04.22						
투자의견	Buy	Buy						
목표가격	13,000	12,000						

**투자 등급 예시 (6개월 기준)****기업**

Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대
N/R(Not Rated)	투자의견 없음

**신입**

Overweight	비중확대
Neutral	중립
Underweight	비중축소