



BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원

주가(4/29): 8,650원

시가총액: 2,785억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/29)		568.36pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,050원	7,510원
등락률	-33.7%	15.2%
수익률	절대	상대
1M	-1.1%	-3.5%
6M	-16.8%	-27.6%
1Y	-29.4%	-40.5%

Company Data

발행주식수		32,200천주
일평균 거래량(3M)		334천주
외국인 지분율		3.26%
배당수익률(13E)		2.31%
BPS(13E)		6,989원
주요 주주	전세호	25.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	6,123	6,306	6,232	7,167
보고영업이익	625	463	200	588
핵심영업이익	625	463	200	588
EBITDA	945	792	525	910
세전이익	515	328	127	507
순이익	419	245	101	401
지배주주지분순이익	426	196	101	401
EPS(원)	1,458	634	313	1,244
증감률(%YoY)	-40.7	-41.5	-58.9	297.6
PER(배)	8.4	16.2	27.6	7.0
PBR(배)	2.1	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	8.6	4.9
보고영업이익률(%)	10.2	7.3	3.2	8.2
핵심영업이익률(%)	10.2	7.3	3.2	8.2
ROE(%)	27.0	12.6	4.6	16.6
순부채비율(%)	83.8	55.7	77.0	64.1

Price Trend



☒ 실적 Review

심텍 (036710)

이보 전진을 위한 일보 후퇴



4분기에 이어 1분기 실적도 기대 이하의 성과를 기록했다. 다만 2분기에는 흑자 전환하여 하반기 실적 회복이 빠르게 진행될 것이다. 특히, 차세대 성장동력으로 FC-CSP에 대한 Roadmap이 구체화되고 있고, SSD 모듈 PCB 매출이 대폭 확대될 것이다. PC 시장 침체와 2월초 공장 화재를 겪은 최악의 시기를 뒤로 하고 회사의 저력을 점검할 수 있는 기회로 판단한다.

>>> 1분기 실적 저점 통과

1분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,185억원(QoQ -18%), -76억원(QoQ 적자전환)으로 시장 예상치 및 당사 추정치를 하회했다.

전방산업의 계절적 비수기 영향으로 모바일용 패키지 기판 매출이 일시적으로 감소했고, 2월초 공장 화재로 모듈 PCB 생산 차질이 발생했기 때문이다. 가동률 저하로 고정비 부담이 증가했다.

>>> 2분기부터 회복 기조 진입

2분기 매출액은 1,377억원(QoQ 16%), 영업이익은 17억원으로 흑자전환을 이룰 것으로 추정된다. 주요 고객사의 스마트 단말기 신모델 출시 효과가 본격화되며 패키지 기판 매출이 전분기 대비 20% 증가하고, 화재 공장이 정상화되는 과정에서 메모리 모듈 PCB 매출도 회복될 것이다. 최근 금격 하락 및 원/달러 환율 안정화 등 외생 변수도 실적 회복에 우호적으로 작용하고 있다.

한편, 하반기에는 화재 복구시 투입되는 신규 설비 효과와 패키지 생산라인 전환 완료가 맞물려 실적 회복 속도가 가파르게 나타날 것이다. 특히, 동사의 신성장동력인 FC-CSP와 SSD 모듈 PCB가 성장을 주도할 것이다.

>>> 가시화 되는 FC-CSP Roadmap

하반기가 기대되는 이유는 지금까지 희망에 그쳤던 FC-CSP Roadmap이 현실화될 것이기 때문이다. 동사는 2분기부터 SSD IC 컨트롤러용 FC-CSP와 중저가 Application Processor용 FC-CSP의 양산을 시작함으로써 올해 200억원 이상의 성과가 기대된다. 향후 Baseband, 고부가 AP용 시장으로 영역을 넓혀가겠다는 계획이다.

이에 더해, 또 다른 성장축인 SSD 모듈 PCB는 S사 중심으로 올해 매출이 460억원(YoY 179%)으로 급증할 전망이다.

실적은 바닥을 확인했고, 하반기 집중돼 있는 성장 모멘텀을 반영하여 투자 의견 'Buy'와 목표주가 12,500원을 유지한다.

심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억 원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	QoQ	YoY	키움증권 추정치 (실제/추정)	차이
매출액	1,583	1,624	1,663	1,437	1,185	-17.5%	-25.1%	1,291	-8.2%
영업이익	136	151	139	38	-76	적전	-156.2%	-54	적전
영업이익률	8.6%	9.3%	8.4%	2.6%	-6.4%	적전	적전	-4.2%	-2.3%p
세전이익	119	128	115	-34	-98	적자	적전	-76	적자
순이익	92	99	84	-29	-81	적자	적전	-60	적자
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-2.0%	-6.9%	-6.5%p	-12.7%p	-4.6%	-2.2%p

자료: 심텍, 키움증권

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억 원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	YoY	2012E	YoY	2013E	YoY
매출액	1,582	1,624	1,664	1,436	1,184	1,377	1,788	1,882	6,121	6%	6,305	3%	6,231	-1%
메모리모듈	752	678	621	490	402	470	614	650	2,742	12%	2,541	-7%	2,135	-16%
PC	403	395	370	264	227	250	312	297	1,805	11%	1,432	-21%	1,085	-24%
서버용	284	185	158	141	120	132	152	144	700	33%	768	10%	548	-29%
기타	65	97	93	85	55	88	150	209	237	-18%	340	44%	502	48%
Package Sub	808	909	996	920	763	886	1,149	1,203	3,259	4%	3,633	11%	4,001	10%
PC/Server	452	425	403	299	299	329	362	326	1,601	-10%	1,579	-1%	1,315	-17%
FMC	159	138	123	126	66	79	95	81	658	9%	546	-17%	321	-41%
Mobile	197	346	470	495	398	478	693	796	1,000	104%	1,508	51%	2,365	57%
Build-Up/BiB	22	37	47	26	19	22	25	29	120	-32%	132	10%	95	-28%
영업이익	136	150	139	38	-76	17	109	151	625	-27%	463	-26%	200	-57%
영업이익률	8.6%	9.2%	8.4%	2.6%	-6.5%	1.2%	6.1%	8.0%	10.2%	-5%p	7.3%	-3%p	3.2%	-4%p
순이익	92	99	84	-29	-91	1	79	111	419	-41%	245	-41%	101	-59%
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-2.0%	-7.7%	0.1%	4.4%	5.9%	6.9%	-5%p	3.9%	-3%p	1.6%	-2%p

자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억 원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
매출액	1,534	6,443	7,216	1,377	6,231	7,167	-10.2%	-3.3%	-0.7%
영업이익	29	215	729	17	200	588	-43.3%	-6.9%	-19.4%
세전이익	8	132	627	2	127	507	-79.8%	-4.0%	-19.1%
순이익	6	105	495	1	101	401	-79.3%	-3.7%	-19.1%
EPS(원)	502	1,537		427	1,244			-14.9%	-19.1%
영업이익률	1.9%	3.3%	10.1%	1.2%	3.2%	8.2%	-0.7%p	-0.1%p	-1.9%p
세전이익률	0.5%	2.1%	8.7%	0.1%	2.0%	7.1%	-0.4%p	0.0%p	-1.6%p
순이익률	0.4%	1.6%	6.9%	0.1%	1.6%	5.6%	-0.3%p	0.0%p	-1.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	6,123	6,306	6,232	7,167	7,884
매출원가	5,140	5,444	5,606	6,128	6,701
매출총이익	984	862	626	1,039	1,183
판매비및일반관리비	358	399	426	452	497
영업이익(보고)	625	463	200	588	686
영업이익(핵심)	625	463	200	588	686
영업외손익	-110	-135	-73	-81	-80
이자수익	2	4	7	5	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	179	144	0	0	0
이자비용	91	66	79	85	85
외환손실	184	128	0	0	0
관계기업지분법손익	-2	-31	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	-13	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	-10	0	0	0
기타	-9	-34	0	0	0
법인세차감전이익	515	328	127	507	606
법인세비용	96	83	26	106	127
유효법인세율 (%)	18.6%	25.2%	20.8%	21.0%	21.0%
당기순이익	419	245	101	401	479
지배주주지분순이익(억원)	426	196	101	401	479
EBITDA	945	792	525	910	1,041
현금순이익(Cash Earnings)	739	575	426	723	834
수정당기순이익	424	263	101	401	479
증감율(% YoY)					
매출액	6.2	3.0	-1.2	15.0	10.0
영업이익(보고)	-26.4	-26.0	-56.8	194.2	16.7
영업이익(핵심)	-25.4	-26.0	-56.8	194.2	16.7
EBITDA	-14.5	-16.1	-33.7	73.4	14.4
지배주주지분 당기순이익	-40.5	-41.5	-48.7	297.6	19.5
EPS	-43.7	-56.5	-50.7	297.6	19.5
수정순이익	-36.1	-37.9	-61.7	297.6	19.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	625	700	718	636	746
당기순이익	419	245	101	401	479
감가상각비	317	321	317	316	350
무형자산상각비	3	9	8	6	5
외환손익	38	-5	0	0	0
자산처분손익	0	17	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-333	-63	-267	-87	-88
기타	182	175	559	0	0
투자활동현금흐름	-155	-643	-666	-563	-624
투자자산의 처분	41	-15	-30	17	-11
유형자산의 처분	8	4	0	0	0
유형자산의 취득	-209	-622	-600	-600	-600
무형자산의 처분	6	-7	0	0	0
기타	-1	-3	-37	20	-13
재무활동현금흐름	-448	309	-92	2	2
단기차입금의 증가	-674	-659	0	0	0
장기차입금의 증가	274	830	0	0	0
자본의 증가	19	170	0	0	0
배당금지급	-49	-58	-64	-64	-64
기타	-19	26	-28	66	66
현금및현금성자산의순증가	22	366	-40	75	123
기초현금및현금성자산	135	157	524	483	558
기말현금및현금성자산	157	524	483	558	681
Gross Cash Flow	958	762	985	723	834
Op Free Cash Flow	292	-16	-342	100	209

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	1,528	1,914	2,415	2,426	2,736
현금및현금성자산	156	518	483	558	681
유동금융자산	8	0	0	0	0
매출채권및유동채권	705	653	990	1,024	1,126
재고자산	658	743	941	844	928
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,944	3,118	3,518	3,726	4,016
장기매출채권및기타비유동채권	41	189	247	215	236
투자자산	385	367	397	380	391
유형자산	2,308	2,391	2,674	2,958	3,208
무형자산	47	53	45	39	33
기타비유동자산	163	118	155	134	148
자산총계	4,472	5,032	5,933	6,152	6,752
유동부채	2,263	1,677	2,000	1,819	1,938
매입채무및기타유동채무	973	996	1,305	1,132	1,245
단기차입금	1,264	636	636	636	636
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	25	45	59	52	57
비유동부채	477	1,205	1,683	1,746	1,813
장기매입채무및비유동채무	32	17	22	19	21
사채및장기차입금	350	1,081	1,581	1,581	1,581
기타비유동부채	95	108	80	145	211
부채총계	2,740	2,883	3,682	3,565	3,751
자본금	147	161	161	161	161
주식발행초과금	614	776	776	776	776
이익잉여금	783	975	1,076	1,412	1,827
기타자본	187	238	238	238	238
지배주주지분자본총계	1,731	2,150	2,250	2,587	3,001
비지배주주지분자본총계	1,731	2,150	2,250	2,587	3,001
자본총계	1,731	2,150	2,250	2,587	3,001
순차입금	1,450	1,198	1,733	1,658	1,535
총차입금	1,614	1,716	2,216	2,216	2,216

투자지표

(단위: 원, 배, %)

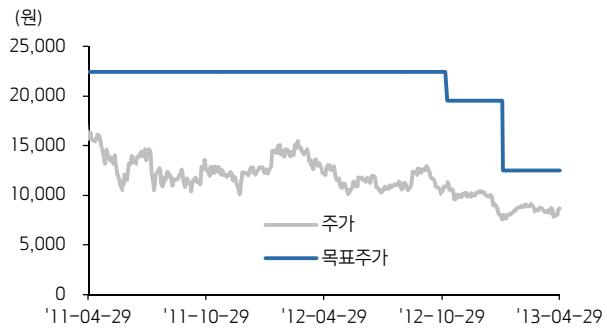
12월 결산, IFRS	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	1,458	634	313	1,244	1,486
BPS	5,895	6,676	6,989	8,034	9,321
주당EBITDA	3,232	2,558	1,631	2,827	3,233
CFPS	2,527	1,856	1,323	2,246	2,589
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	8.4	16.2	27.6	7.0	5.8
PBR	2.1	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.3	5.7	8.6	4.9	4.1
PCFR	4.8	5.6	6.5	3.9	3.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.2	7.3	3.2	8.2	8.7
영업이익률(핵심)	10.2	7.3	3.2	8.2	8.7
EBITDA margin	15.4	12.6	8.4	12.7	13.2
순이익률	6.8	3.9	1.6	5.6	6.1
자기자본이익률(ROE)	27.0	12.6	4.6	16.6	17.1
특화자본이익률(ROIC)	19.0	12.1	6.2	12.6	13.4
안정성(%)					
부채비율	158.3	134.1	163.6	137.8	125.0
순차입금비율	83.8	55.7	77.0	64.1	51.1
이자보상배율(배)	6.8	7.0	2.5	6.9	8.0
활동성(%)					
매출채권회전율	8.5	9.3	7.6	7.1	7.3
재고자산회전율	10.7	9.0	7.4	8.0	8.9
매입채무회전율	6.7	6.4	5.4	5.9	6.6

- 당사는 4월 29일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
	2013/04/29	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

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