

Earnings review

심텍 (036710)

최악의 상황을 지나는 중

April. 2013

30

Analyst 장우용

02) 2184-2342 / wyjang@ktb.co.kr

R.A. 이종민

02) 2184-2334 / jmlee1st@ktb.co.kr

HOLD

	현재	직전	변동
투자 의견	HOLD		유지
목표주가	8,500	8,000	상향
Earnings			하향

Stock Information

현재가(4/29)	8,650원
예상 주가상승률	-1.7%
시가총액	2,785억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	32,200천주
52주 최저가/최고가	7,510 - 13,050원
3개월 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	3.3%
주요주주지분율(%)	
전세호	25.0

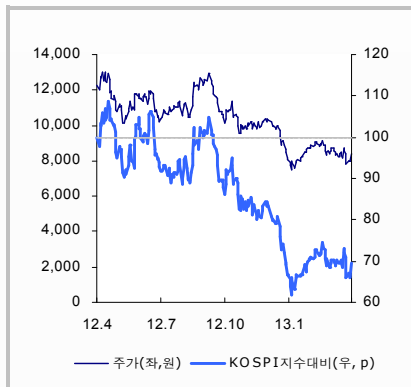
Valuation wide

	2012	2013E	2014E
PER	13.0	15.5	5.9
PBR	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.7	6.6	3.7
배당수익률	1.9	1.2	3.1

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(1.1)	(16.8)	(29.4)	(16.0)
KOSPI대비 상대수익률(%)	2.1	(19.4)	(27.6)	(13.2)

Price Trend



▶ Highlight

1분기 영업적자 76억원(OPM -6.4%)으로 당사 및 시장 컨센서스 하회. 2월 공장 화재로 인한 메모리 모듈 생산 차질과 반도체 Substrate 계절적 수요 감소의 영향으로 실적 예상보다 악화

▶ Pitch

2분기 실적 소폭 회복 후(OP BEP) 3분기 본격적인 성장 기대되지만, 아직 Visibility 낮음. 하반기 전방 수요(FC-CSP, SSD 등) 증가 및 모바일 CAPA 증설 확인 후 투자 의견 변경 검토 예정. 투자 의견 Hold 유지. 목표주가는 8,500원으로 상향(적용 기준 2013년 EPS → 12M Forward EPS로 변경)

▶ In detail

- 매출액 1,185억원(YoY -25.1%, QoQ -17.5%)으로 1Q09년 이후 최저 수준 기록. 공장 화재로 메모리 모듈 매출액 QoQ 18% 감소, 계절적 비수기 영향으로 모바일 Subs. 매출액 QoQ 19.6% 감소. 매출 감소에 따른 고정비 증가로 OPM -6.4% 기록
- 영업외손익으로 화재 관련 잠정재해손실 306억원, 잠정보험차익 283억원 계상
- 2분기 매출액 1,374억원(QoQ +15.9%), 영업이익 BEP 예상. 모듈 PCB는 타 사업부 라인 교차 생산 및 외주 생산을 통해 수요 대응 전망(6월말 화재 복구 및 신규 장비 설치 완료 예상). 계절적 수요 증가로 모바일 Subs 매출 회복 예상
- 2013년 연간 매출액 6,232억원(YoY -1.2%), 영업이익 269억원(YoY -41.9%)
- 하반기 펀더멘털 변화 확인 후 투자 권고. ① **모바일 CAPA 증설**: 2H 모바일 Subs (86K㎡/월), FC-CSP(25K㎡/월) CAPA 증설 후 매출 확대 가능, ② **FC-CSP**: 현재 FC-CSP SSD 컨트롤러 IC, 보급형 스마트폰 AP에 일부 채택. 2H SSD 컨트롤러 물량 증가와 AP용 FC-CSP 신규 고객 추가 전망. 2H FC-CSP 매출액 약 200억원 예상, ③ **SSD 수요 확대**: 고객사의 공격적인 SSD 프로모션으로 SSD 모듈 및 SSD 컨트롤러 수요 증가 기대. 2013년 SSD 모듈 매출액 509억원 전망
- 목표주가 8,500원은 12M Forward EPS 811원에 Target PER 10.7배(글로벌 Peer 대비 10% 할인) 적용

▶ Review

(단위: 십억원)

회사	회계	당사 추정치 대비	전년 동기 대비	전분기 대비	시장 컨센서스 대비
	'13.03P	'13.03E 차이(%)	'12.03A 차이(%)	'12.12A 차이(%)	'13.03E 차이(%)
매출액	118.5	125.0 (5.1)	158.3 (25.1)	143.7 (17.5)	141.4 (16.1)
영업이익	(7.6)	0.0 n/a	13.6 적전	3.8 적전	2.4 n/a
순이익	(8.1)	(2.1) n/a	9.2 적전	(2.9) 적지	0.4 n/a
이익률(%)					
영업이익	(6.4)	0.0	8.6	2.6	1.7
순이익	(6.9)	(1.7)	5.8	(2.0)	0.3
차이(%)					
영업이익률		(6.5)	(15.0)	(9.1)	(8.1)
순이익률		(5.2)	(12.7)	(4.9)	(7.2)

Source: KTB투자증권, FnGuide / Note: K-IFRS 개별 기준



Fig. 01: 심텍 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2013.06	2013.09	2013.12	2014.03	2013.06	2013.09	2013.12	2014.03	2013.06	2013.09	2013.12	2014.03
매출액	143.9	174.2	184.6	194.7	137.4	179.9	187.3	165.4	(4.5)	3.3	1.5	(15.1)
영업이익	3.6	14.0	17.7	14.1	0.0	16.8	17.7	11.5	(99.7)	20.0	(0.1)	(18.4)
영업이익률(%)	2.5	8.0	9.6	7.3	0.0	9.3	9.5	7.0	(2.5)	1.3	(0.2)	(0.3)
EBITDA	12.5	23.0	26.6	23.0	9.1	26.0	26.8	20.5	(27.2)	13.0	0.6	(10.6)
EBITDA이익률(%)	8.7	13.2	14.4	11.8	6.6	14.4	14.3	12.4	(2.1)	1.2	(0.1)	0.6
순이익	1.7	11.1	14.6	9.8	(1.9)	13.6	14.4	7.6	적전	22.1	(1.3)	(22.0)

Source: 심텍, KTB투자증권

Note: K-IFRS 개별 기준

Fig. 02: 심텍 연간 실적 전망 변경

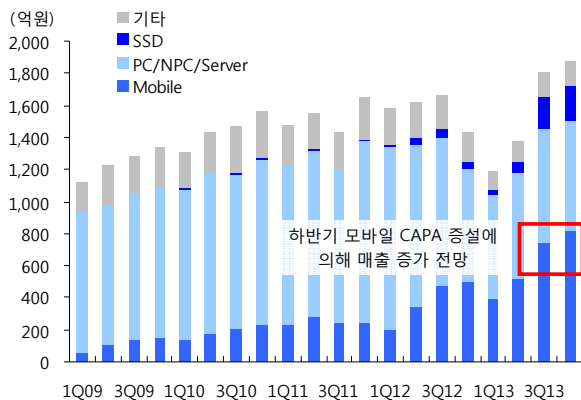
(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E
매출액	627.7	846.8	917.0	623.2	785.4	871.3	(0.7)	(7.3)	(5.0)
영업이익	35.4	56.2	65.0	26.9	66.9	77.9	(24.0)	19.1	19.9
영업이익률(%)	5.6	6.6	7.1	4.3	8.5	8.9	(1.3)	1.9	1.9
EBITDA	70.9	90.9	98.1	63.1	102.2	111.6	(10.9)	12.5	13.7
EBITDA이익률(%)	11.3	10.7	10.7	10.1	13.0	12.8	(1.2)	2.3	2.1
순이익	25.3	38.9	46.7	18.0	47.5	55.6	(29.1)	22.3	19.2

Source: 심텍, KTB투자증권

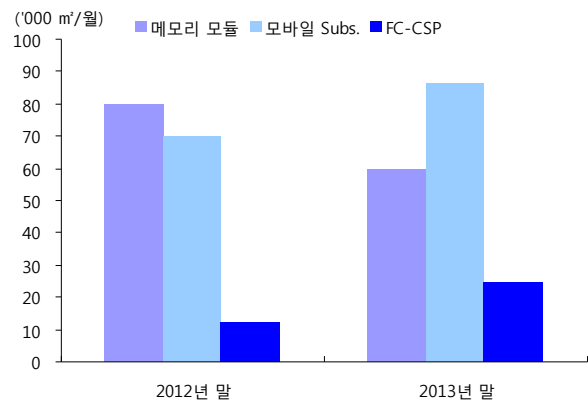
Note: K-IFRS 개별 기준

Fig. 03: Application 별 매출 추이 (분기별)



Source: 심텍, KTB투자증권

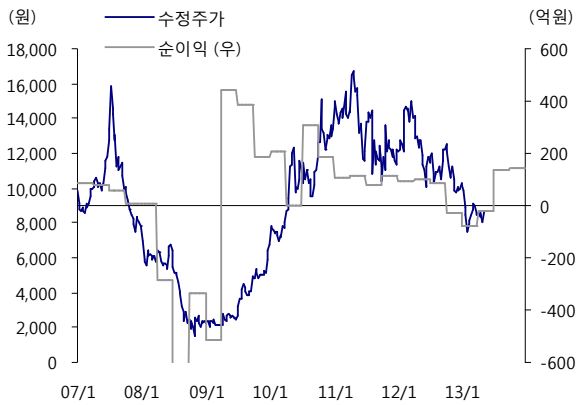
Fig. 04: 제품별 CAPA 전망



Source: 심텍, KTB투자증권



Fig. 05: 심텍 수정주가와 순이익 추이



Source: KTB투자증권

Fig. 06: 금가격과 영업이익률 추이



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 07: 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
매출액	1,185	1,374	1,799	1,873	1,654	1,850	2,151	2,199	6,306	6,232	7,854
Module PCB	402	478	648	671	576	650	744	731	2,542	2,199	2,701
Package Substrate	763	875	1,128	1,179	1,057	1,177	1,385	1,445	3,632	3,945	5,064
Others	19	21	24	23	22	22	23	22	133	86	89
성장률 (YoY)	-25.1%	-15.4%	8.2%	30.4%	39.6%	34.6%	19.6%	17.4%	3.0%	-1.2%	26.0%
Module PCB	-46.6%	-29.6%	4.4%	36.9%	43.3%	36.1%	14.7%	9.0%	-7.2%	-13.5%	22.8%
Package Substrate	-5.5%	-3.6%	13.2%	28.1%	38.5%	34.5%	22.8%	22.5%	11.4%	8.6%	28.4%
Others	-15.9%	-42.8%	-50.0%	-13.8%	13.6%	4.9%	-4.3%	-1.8%	10.1%	-35.0%	2.5%
영업이익	-76	0	168	177	115	146	200	208	463	269	669
영업이익률	-6.4%	0.0%	9.3%	9.5%	7.0%	7.9%	9.3%	9.5%	7.3%	4.3%	8.5%
EBITDA	13	91	260	268	205	235	287	295	792	631	1,022
세전이익	-98	-19	151	160	98	128	187	197	328	194	609
순이익	-81	-19	136	144	76	100	146	153	245	180	475
순이익률	-6.9%	-1.4%	7.5%	7.7%	4.6%	5.4%	6.8%	7.0%	3.9%	2.9%	6.1%

Source: 심텍, KTB투자증권



재무제표 (개별)

대차대조표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	152.8	191.4	201.3	275.1	344.0
현금성자산	16.5	52.4	47.0	94.1	145.3
매출채권	69.6	65.0	82.1	96.4	105.7
재고자산	65.8	74.3	71.8	84.3	92.5
비유동자산	294.4	311.8	319.7	308.0	298.1
투자자산	59.0	67.4	66.4	66.0	65.6
유형자산	230.8	239.1	249.4	239.2	230.3
무형자산	4.7	5.3	3.9	2.9	2.2
자산총계	447.2	503.2	521.0	583.2	642.1
유동부채	226.3	167.7	174.0	192.3	204.4
매입채무	93.1	96.7	102.6	120.5	132.2
유동성이자부채	126.4	63.6	63.6	63.6	63.6
비유동부채	47.7	120.5	120.4	120.1	119.7
비유동이자부채	35.0	108.1	108.1	108.1	108.1
부채총계	274.0	288.3	294.4	312.3	324.1
자본금	14.7	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	82.2	102.1	102.1	102.1	102.1
이익잉여금	78.3	97.5	109.1	153.4	200.5
자본조정	(2.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자기주식	(3.8)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
자본총계	173.1	215.0	226.5	270.9	318.0
투하자본	283.4	306.7	324.2	320.4	315.1
순차입금	144.9	119.3	124.7	77.6	26.3
ROA	9.4	5.2	3.5	8.6	9.1
ROE	27.1	12.6	8.1	19.1	18.9
ROIC	18.7	11.7	7.9	16.2	19.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	62.5	70.0	44.4	73.9	83.5
당기순이익	41.9	24.5	18.0	47.5	55.6
자산상각비	31.9	32.9	36.2	35.3	33.7
운전자본증감	(33.3)	(6.3)	(8.4)	(8.6)	(5.5)
매출채권감소(증가)	(1.7)	(14.1)	(17.1)	(14.3)	(9.4)
재고자산감소(증가)	(17.4)	(8.4)	2.4	(12.5)	(8.2)
매입채무증가(감소)	(7.1)	23.6	6.0	17.8	11.7
투자현금	(15.5)	(64.3)	(43.4)	(23.6)	(23.7)
단기투자자산감소	5.7	0.8	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	1.3	(1.1)	(1.1)
설비투자	(20.9)	(62.2)	(45.0)	(24.0)	(24.0)
유무형자산감소	1.3	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(44.8)	30.9	(6.4)	(3.2)	(8.5)
차입금증가	(39.9)	17.1	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.0)	11.2	(6.4)	(3.2)	(8.5)
배당금지급	4.9	5.8	6.4	3.2	8.5
현금 증감	2.2	36.6	(5.4)	47.1	51.3
총현금흐름(Gross CF)	104.7	86.0	52.8	82.5	89.0
(-) 운전자본증가(감소)	22.3	(1.5)	8.9	8.6	5.5
(-) 설비투자	20.9	62.2	45.0	24.0	24.0
(+) 자산매각	1.3	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	62.8	24.9	(1.2)	49.8	59.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	(1.3)	1.1	1.1
잉여현금	62.8	24.9	0.1	48.7	58.3

Source: KTB투자증권 / Note: K-IFRS 개별 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	612.3	630.6	623.2	785.4	871.3
증가율 (Y-Y,%)	6.2	3.0	(1.2)	26.0	10.9
영업이익	62.5	46.3	26.9	66.9	77.9
증가율 (Y-Y,%)	(26.6)	(26.0)	(41.9)	148.8	16.4
EBITDA	94.5	79.2	63.1	102.2	111.6
영업외손익	(11.0)	(13.5)	(7.5)	(6.0)	(6.6)
순이자수익	(9.0)	(6.2)	(6.7)	(6.7)	(6.6)
외화관련손익	(0.5)	1.6	0.9	1.1	1.0
자본법손익	(0.2)	(3.1)	0.7	0.0	0.0
세전계속사업손익	51.5	32.8	19.4	60.9	71.3
당기순이익	41.9	24.5	18.0	47.5	55.6
증가율 (Y-Y,%)	(40.7)	(41.5)	(26.8)	164.7	17.0
NOPLAT	50.9	34.6	24.9	52.2	60.8
(+) Dep	31.9	32.9	36.2	35.3	33.7
(-) 운전자본투자	22.3	(1.5)	8.9	8.6	5.5
(-) Capex	20.9	62.2	45.0	24.0	24.0
OpFCF	39.7	6.8	7.2	54.9	64.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.8	8.3	2.6	8.7	11.4
영업이익증가율(3Yr)	20.8	(3.3)	(31.9)	2.3	18.9
EBITDA증가율(3Yr)	17.2	2.2	(17.4)	2.7	12.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	(20.8)	(36.7)	4.3	31.4
매출총이익율 (%)	16.1	13.7	11.1	14.5	14.7
영업이익률 (%)	10.2	7.3	4.3	8.5	8.9
EBITDA마진 (%)	15.4	12.6	10.1	13.0	12.8
순이익률 (%)	6.8	3.9	2.9	6.1	6.4

주요투자지표

(단위:원,배)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Per share Data					
EPS	1,437	795	558	1,476	1,728
BPS	5,736	6,510	6,913	8,321	9,809
DPS	200	200	100	270	270
Multiples(x, %)					
PER	8.5	13.0	15.5	5.9	5.0
PBR	2.1	1.6	1.3	1.0	0.9
EV/ EBITDA	5.3	5.7	6.4	3.5	2.7
배당수익율	1.6	1.9	1.2	3.1	3.1
PCR	3.4	3.7	5.3	3.4	3.1
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	158.3	134.1	130.0	115.3	101.9
Net debt/Equity	83.7	55.5	55.0	28.6	8.3
Net debt/EBITDA	153.4	150.6	197.5	75.9	23.6
유동비율	67.5	114.1	115.6	143.1	168.3
이자보상배율	7.0	7.5	4.0	10.0	11.7
이자비용/매출액	1.5	1.0	1.1	0.9	0.8
자산구조					
투하자본(%)	79.0	71.9	74.1	66.7	59.9
현금+투자자산(%)	21.0	28.1	25.9	33.3	40.1
자본구조					
차입금(%)	48.3	44.4	43.1	38.8	35.1
자기자본(%)	51.7	55.6	56.9	61.2	64.9



▶ 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 주간으로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상.
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만.
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만.
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 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	2013.3.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
목표주가	17,000원	17,000원	15,000원	14,000원	9,000원	8,000원
일자	2012.4.30					
투자 의견	HOLD					
목표주가	8,500원					

▶ 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 투자 의사결정은 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.