

# Company Update



이종욱  
Analyst  
jwstar.lee@samsung.com  
02 2020 7793

이상경  
Research Associate  
sk87.lee@samsung.com  
02 2020 7786

## ■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	10,000원(15.6%)
현재주가	8,650원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	2,785.3억원
Shares (float)	32,199,999주 (74.4%)
52주 최저/최고	7,510원/13,050원
60일-평균거래대금	28.2억원
One-year performance	1M 6M 12M
심텍 (%)	-1.1 -16.8 -29.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-3.6 -31.7 -48.0

## ■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2013E EPS	588	944	-37.7%
2014E EPS	1,158	1,211	-4.4%
2015E EPS	1,343	0	n/a

## ■ 분기 실적

(십억원)	1Q13	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	118.5	(25.1)	(17.5)	(18.6)	(12.9)
영업이익	(7.6)	적전	적전	적전	적전
세전계속사업이익	(9.8)	적전	적지	적전	적지
순이익	(8.1)	적전	적지	적전	적전
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	(6.4)				
세전계속사업이익	(8.3)				
순이익	(6.9)				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

## 심텍 (036710)

### 방향 전환

#### WHAT'S THE STORY?

**Event:** 매출액 q-q 18% 감소한 1,185억원, 영업이익은 적자 전환한 -76억원 기록.

**Impact:** 일회성 악재가 반영된 현 시점에서 추가적 악재는 제한적. 금 가격, 환율의 우호적 변화, 하반기 메모리모듈의 턴어라운드와 패키지 매출의 증가가 주가에 긍정적으로 작용할 것이라 판단.

**Action:** BUY투자의견과 목표주가 10,000원 유지.

#### THE QUICK VIEW

**부진한 실적:** 동사의 1분기 매출액은 전분기 대비 17.5% 감소한 1,185억원, 영업이익은 적자 전환하여 -76억원을 기록. 메모리모듈 수요 부진이 지속되는 가운데 MCP, CSP 등 모바일용 패키지 매출이 감소. 특히 2월 화재 사건으로 인한 메모리모듈 가동률 악화로 1분기에만 약 200억원의 매출 손실이 발생했으며 해당 사업부문의 적자폭이 확대됨.

**메모리모듈 부진의 조기 반영:** 2월 메모리모듈 공장 화재 사건으로 인해 6월까지 메모리모듈 생산 능력이 약 14% 감소. 이는 상반기 매출액 기대를 낮춰야 하는 악재. 또한 4월 중국 시안 모듈 공장의 재무적 투자자 지분 75%를 매입함에 따라 2분기부터는 작년 적자를 기록한 시안공장이 연결기준으로 인식되기 시작. 그러나 현재 주가 관점에서는 오히려 긍정적 상황 전개가 전망됨. 화재로 상반기 PC 수요 부진이 주가에 조기 반영된 상황에서 3분기부터는 메모리모듈 사업이 이익에 기여하며 주가에 긍정적인 영향을 미칠 가능성.

**하반기 주시할 업사이드 1) MCP와 CSP 등 모바일용 주력 패키지 매출의 성장:** 1분기 모바일용 패키지 매출의 전분기 대비 감소는 다소 이례적. 삼성전자, 하이닉스, 마이크론, 엘피다 등 주요 메모리 업체에 분산된 동사의 매출 구조를 감안하면 매출 감소는 삼성 외 스마트폰 제조업체의 부진에 기인한 것이라 추정됨. 이는 일시적인 것인데 그 이유는 피쳐폰이 중저가 스마트폰으로 교체되며 패키지 수요 증가 추세가 장기간 지속되리라 보기 때문.

**2) 메모리모듈과 BOC 출하량 증가:** 메모리모듈이나 BOC의 턴어라운드는 최근 상승한 디램 가격과는 무관한 반면 출하량 증가가 중요. PC의 대체재가 없는 상황에서 역성장 속도는 둔화될 것이나 부진이 장기화 될 우려가 큼. 오히려 PC의 쇠락을 가속화 할 태블릿PC의 성장은 패키지 판매 증가로 이어지며 동사에 호재.

**3) FC-CSP 매출 확대:** 아직 본격적인 성장에는 시간이 많이 필요할 것이나, 현재 정식 FC-CSP 주문이 시작되고 있음을 감안할 때 하반기 로우엔드 AP나 베이스밴드용 납품 시작은 동사의 주가에 새로운 모멘텀으로 작용할 것.

**BUY투자의견 유지:** 1분기 실적과 화재 이벤트를 반영하여 2013년 매출액과 영업이익을 각각 7.1%, 37.9% 하향 조정. 그러나 일회성 악재가 반영된 현 시점에서 추가적 악재는 제한적. 금 가격, 환율의 우호적 변화와 하반기 메모리모듈 턴어라운드와 패키지 매출의 증가가 주가에 긍정적으로 작용할 것이라 판단, BUY투자의견과 목표주가 유지.

#### ■ Valuation summary

	2012	2013E	2014E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	9.6	14.7	7.5
P/B	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.5	6.3	4.2
Div yield (%)	2.3	2.3	2.3
EPS 증가율 (%)	(37.3)	(34.6)	96.7
ROE (%)	12.6	8.6	15.3
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	899	588	1,158
BVPS	6,548	6,951	7,923
DPS	200	200	200

## 1분기 실적

(십억원)	1Q13	4Q12	1Q12	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	118.5	143.7	158.3	(17.5)	(25.1)
영업이익	(7.6)	3.8	13.6	nm	nm
세전사업계속이익	(9.8)	(3.4)	11.9	nm	nm
순이익	(8.1)	(2.9)	9.2	nm	nm
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	(6.4)	8.6	8.6		
세전사업계속이익	(8.3)	7.5	7.5		
순이익	(6.9)	5.8	5.8		

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권

## 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	652.4	693.0	606.3	709.7	(7.1)	2.4
영업이익	41.6	52.0	25.9	54.4	(37.9)	4.6
세전이익	39.1	50.2	22.1	48.0	(43.6)	(4.4)
순이익	30.4	39.0	19.0	37.3	(37.6)	(4.4)

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 삼성증권 추정

## 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	118.5	138.8	172.9	176.1	630.6	606.3	709.7
Module PCB	75.3	67.8	62.0	49.0	40.3	40.2	46.0	45.2	254.1	171.7	172.1
Package substrate	80.7	90.8	99.6	92.1	76.3	96.2	124.1	128.7	363.2	425.4	528.4
Build-up / NX	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	1.4	1.4	1.4
Burn-in Board (BIB)	1.9	3.4	4.4	2.1	1.4	2.1	2.5	1.8	11.9	7.8	7.8
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.8	(7.6)	2.9	15.0	15.6	46.3	25.9	54.4
영업이익률 (%)	8.6	8.4	8.4	2.6	(6.4)	2.1	8.7	8.8	7.3	4.3	7.7

참고: K-IFRS 별도기준

자료: 심텍, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>매출액</b>	<b>612</b>	<b>631</b>	<b>606</b>	<b>710</b>	<b>764</b>
매출원가	514	544	542	616	658
<b>매출총이익</b>	<b>98</b>	<b>86</b>	<b>64</b>	<b>94</b>	<b>105</b>
(매출총이익률, %)	16.1	13.7	10.6	13.2	13.8
판매 및 일반관리비	36	40	38	39	50
<b>영업이익</b>	<b>63</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>54</b>	<b>56</b>
(영업이익률, %)	10	7	4	8	7
순금융이익	(9)	(6)	(6)	(8)	(1)
순외환이익	0	0	4	4	4
순지분법이익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(7)	(2)	(3)	(3)
<b>세전이익</b>	<b>52</b>	<b>33</b>	<b>22</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
법인세	10	8	3	11	12
(법인세율, %)	19	25	14	22	22
순이익	42	25	19	37	43
(순이익률, %)	6.8	3.9	3.1	5.3	5.7
<b>영업순이익*</b>	<b>42</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>43</b>
(영업순이익률, %)	6.9	4.4	3.1	5.3	5.7
EBITDA	92	72	63	91	92
(EBITDA 이익률, %)	15.1	11.4	10.4	12.8	12.0
EPS (원)	1,435	792	588	1,158	1,343
수정 EPS (원)**	1,435	899	588	1,158	1,343
주당배당금 (보통, 원)	200	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	13.7	26.1	33.8	17.2	14.8

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>57</b>	<b>68</b>	<b>73</b>
순이익	42	25	19	37	43
유·무형자산 상각비	32	33	36	36	35
순외환관련손실 (이익)	4	0	(4)	(4)	(4)
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
<b>Gross Cash Flow</b>	<b>105</b>	<b>86</b>	<b>55</b>	<b>(56)</b>	<b>77</b>
순운전자본감소 (증가)	(33)	(6)	(1)	(11)	(5)
기타	0	(3)	0	0	0
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(15)</b>	<b>(64)</b>	<b>(39)</b>	<b>(34)</b>	<b>(33)</b>
설비투자	(20)	(62)	(40)	(30)	(30)
Free cash flow	42	8	17	38	43
투자자산의 감소(증가)	(2)	(2)	0	0	(1)
(배당금***)					
기타	6	0	1	(4)	(2)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(45)</b>	<b>31</b>	<b>(21)</b>	<b>(10)</b>	<b>(8)</b>
차입금의 증가(감소)	(40)	17	(2)	10	5
자본금의 증가(감소)	2	17	0	0	0
배당금	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(2)	3	(12)	(14)	(7)
<b>현금증감</b>	<b>2</b>	<b>37</b>	<b>(3)</b>	<b>24</b>	<b>32</b>
기말현금	13	16	52	49	73
기말현금	16	52	49	73	105

참고: \* 일회성 항목 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 항목 제외

\*\*\* 지분법증권으로부터의 배당

자료: 심텍, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>유동자산</b>	<b>153</b>	<b>191</b>	<b>183</b>	<b>230</b>	<b>274</b>
현금 및 현금등가물	16	52	49	73	105
매출채권	56	43	41	49	52
재고자산	66	74	71	84	90
기타	15	22	21	25	27
<b>비유동자산</b>	<b>294</b>	<b>312</b>	<b>320</b>	<b>319</b>	<b>319</b>
투자자산	39	38	38	39	39
(지분법증권)	34	27	27	27	27
유형자산	231	239	245	240	236
무형자산	5	5	5	5	4
기타	19	30	33	36	39
<b>자산총계</b>	<b>447</b>	<b>503</b>	<b>503</b>	<b>549</b>	<b>593</b>
<b>유동부채</b>	<b>226</b>	<b>168</b>	<b>160</b>	<b>175</b>	<b>182</b>
매입채무	38	46	44	52	56
단기차입금	126	64	61	72	77
기타 유동부채	62	58	55	52	49
<b>비유동부채</b>	<b>48</b>	<b>121</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>116</b>
사채 및 장기차입금	35	108	108	108	108
기타 장기부채	13	12	8	8	8
<b>부채총계</b>	<b>274</b>	<b>288</b>	<b>276</b>	<b>291</b>	<b>298</b>
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	82	102	102	102	102
이익잉여금	78	98	110	141	178
기타	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>자본총계</b>	<b>173</b>	<b>215</b>	<b>227</b>	<b>258</b>	<b>295</b>
순부채	145	120	120	106	80
주당장부가치 (원)	5,847	6,548	6,951	7,923	9,081

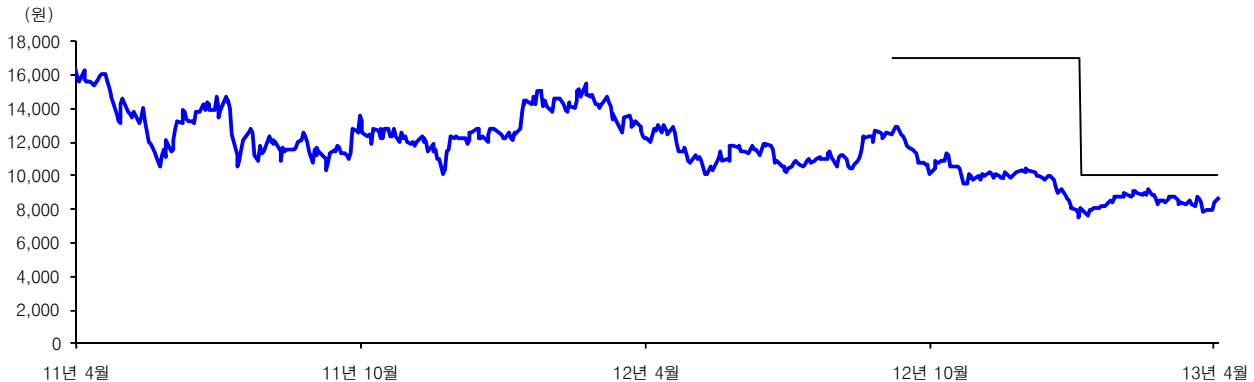
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	6.2	3.0	(3.9)	17.1	7.6
영업이익	(26.6)	(26.0)	(44.1)	110.2	2.5
세전이익	(35.1)	(36.3)	(32.7)	117.3	16.0
순이익	(40.7)	(41.5)	(22.8)	96.7	16.0
영업순이익*	(36.7)	(33.6)	(32.0)	96.7	16.0
EBITDA	(32.9)	(32.0)	(12.1)	44.0	0.8
수정 EPS**	(41.0)	(37.3)	(34.6)	96.7	16.0
<b>비율 및 회전</b>					
ROE (%)	27.1	12.6	8.6	15.3	15.6
ROA (%)	9.4	5.2	3.8	7.1	7.6
ROIC (%)	16.0	10.3	6.4	11.6	11.5
순부채비율 (%)	83.8	55.7	52.9	41.2	27.1
이자보상배율 (배)	6.6	5.9	1.4	2.9	3.1
매출채권 회수기간 (일)	30.4	28.7	25.5	23.2	24.1
매입채무 결제기간 (일)	23.6	24.3	27.1	24.6	25.6
재고자산 보유기간 (일)	34.1	40.5	43.8	39.9	41.5
<b>Valuations (배)</b>					
P/E	9.3	9.6	14.7	7.5	6.4
P/B	2.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.8	5.5	6.3	4.2	3.9
EV/EBIT	8.8	10.2	14.4	6.9	6.3
배당수익률 (보통, %)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3

## ■ Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## ■ 2년간 목표주가 변경 추이



## ■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2012/10/4	12/16	2013/2/1
투자 의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	17,000	13,500	10,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

### 산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상