

Company Update



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

심텍 (036710)

턴어라운드 스토리 유효

WHAT'S THE STORY?

Event: 2분기 매출액은 1,276억원으로 전분기대비 7.7% 상승하나 영업적자 82억원을 기록한 것으로 추정

Impact: 3분기 화재사고 복구와 고부가가치 패키지로의 공정 전환으로 흑자전환 예상. 2014년에도 FC-CSP를 비롯 모바일향 패키지 매출은 전방산업 성장을 상회할 것.

Action: BUY투자의견과 목표주가 10,000원 유지. 3분기 중 흑자 전환이 주가 전환의 catalyst가 될 것으로 예상.

THE QUICK VIEW

2분기 수익성은 기대에 못 미치나... 동사의 2분기 매출액은 1,276억원으로 전분기대비 7.7% 상승했으나 영업적자 82억원을 기록한 것으로 추정. 가장 큰 이유는 메모리 모듈 공장의 화재 이후 해당 사업의 출하 회복이 지연되고, 외주 가공비가 예상보다 컸기 때문. 2분기 모바일 관련 매출은 445억원으로 전분기대비 11.8% 증가한 것으로 추정. 당초 기대에는 못 미쳤으나 2분기 글로벌 스마트폰 출하 성장 (q-q 6.3%)을 상회하는 수준.

3분기 턴어라운드의 기대: 2분기 수익성 악화에도 불구하고, 당사는 3분기 턴어라운드를 기대해 볼 만 하다는 판단. 그 이유는 1) 화재사고로 인한 장비의 복구가 이루어져 2분기 실적 부진의 이유였던 매출 부진과 외주 가공비 증가가 정상화될 것으로 예상되며 2) PC향 모듈 PCB에서 고부가가치 패키지로의 공정 전환이 2분기중 완료되어 3분기 이후 Product mix 개선이 기대되기 때문. 본격적인 이익 증가는 4분기에 이루어질 것으로 전망.

모바일 부품 사업의 성장 지속: MCP, CSP 등 동사의 모바일향 반도체 패키지 매출은 글로벌 대형 메모리 업체를 고객으로 하며 고객사가 다변화되어 있음. 2014년에도 모바일 관련 매출은 48.5% 성장하며 동사의 성장을 견인할 것으로 예상. 특히 FC-CSP 매출은 2013년 120억원에서 2014년 388억원으로 본격적 성장을 시작할 것으로 전망함.

수익성 확보가 관건: PC 시장의 회복이 여전히 보이지 않는 상황에서, 스마트폰의 성장 둔화는 동사의 성장 동력인 패키지 셋트 매출의 수익성 악화를 우려하게 함. PC에서 모바일향 매출로의 Product mix 변화로 이익률은 개선되었지만, 개선폭은 제한적일 것으로 전망. 당사는 2014년 동사의 영업이익률을 7.2%로 예상하는데, 이는 PC시장의 악화 이전인 1H12 영업이익률 8.9%를 하회하는 수준.

BUY투자의견과 목표주가 유지: 턴어라운드 지연을 반영하여 2012년 매출과 영업이익을 각각 5,440억원과 75억원 적자로 하향 조정함. 그러나 2014년 메모리 모듈 사업의 정상화와 모바일향 매출 성장의 가정은 유효하다는 판단. 3분기 중 흑자 전환이 주가 전환의 catalyst가 될 것으로 예상함. 이에 BUY투자의견과 목표주가 10,000원 유지. 목표주가는 2014년 EPS 1,089원에 target P/E 9배를 반영.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	10,000원 (22.1%)
현재주가	8,190원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	2,637.2억원
Shares (float)	32,199,999주 (73.7%)
52주 최저/최고	7,510원/12,950원
60일-평균거래대금	55.5억원
One-year performance	1M 6M 12M
심텍 (%)	-8.0 +9.1 -22.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-13.3 +0.4 -39.4

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2013E EPS	-234	588	n/m
2014E EPS	1,089	1,158	-5.9%
2015E EPS	1,267	1,343	-5.6%

SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	6
Target price vs I/B/E/S mean	-4.8%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	n/m
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
I/B/E/S recommendation	Buy

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	630.6	544.0	688.0	729.6
순이익 (십억원)	24.5	(7.5)	35.1	40.8
EPS (adj) (원)	899	(234)	1,089	1,267
EPS (adj) growth (%)	(37.3)	적전	흑전	16.4
EBITDA margin (%)	11.4	6.6	12.5	12.6
ROE (%)	12.6	(3.6)	16.3	16.5
P/E (adj) (배)	9.1	n/m	7.5	6.5
P/B (배)	1.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	5.3	11.2	4.6	4.0
Dividend yield (%)	2.4	2.4	2.4	2.4

자료: 삼성증권 추정

2분기 실적

(십억원)	2Q13E	1Q13	2Q12	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	127.6	118.5	162.4	7.7	(21.4)
영업이익	(8.2)	(7.6)	15.1	nm	nm
세전사업계 속이익	(7.5)	(9.8)	12.8	nm	nm
순이익	(6.4)	(8.1)	9.9	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	(6.4)	9.3	9.3		
세전사업계 속이익	(5.9)	7.9	7.9		
순이익	(5.0)	6.1	6.1		

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	606.3	709.7	544.0	688.0	(10.3)	(3.1)
영업이익	25.9	54.4	(7.5)	49.5	nm	(9.1)
세전이익	22.1	48.0	(9.1)	45.1	nm	(5.9)
순이익	19.0	37.3	(7.5)	35.1	nm	(5.9)

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
매출액	118.5	127.6	142.6	155.3	161.5	172.1	175.3	179.1	630.6	544.0	688.0
Module PCB	40.3	42.9	46.8	49.2	48.2	52.0	51.3	51.3	254.1	179.2	202.8
Package substrate	76.3	83.0	93.8	104.6	112.0	118.4	121.9	126.2	363.2	357.7	478.5
Build-up / NX	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	1.4	1.4	1.4
Burn-in Board (BIB)	1.4	1.4	1.7	1.2	0.9	1.4	1.7	1.2	11.9	5.7	5.2
영업이익	(7.6)	(8.2)	0.6	7.7	9.3	13.3	12.8	14.1	46.3	(7.5)	49.5
세전이익	(9.8)	(7.5)	1.2	7.0	8.5	12.4	12.1	12.2	33.1	(9.1)	45.1
순이익	(8.1)	(6.4)	1.0	6.0	6.6	9.6	9.4	9.5	24.5	(7.5)	35.1
이익률 (%)											
영업이익	(6.4)	(6.4)	0.4	5.0	5.8	7.7	7.3	7.9	7.3	(1.4)	7.2
세전이익	(8.3)	(5.9)	0.9	4.5	5.2	7.2	6.9	6.8	5.3	(1.7)	6.6
순이익	(6.9)	(5.0)	0.7	3.9	4.1	5.6	5.4	5.3	3.9	(1.4)	5.1

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	612	631	544	688	730
매출원가	514	544	516	607	640
매출총이익	98	86	28	81	89
(매출총이익률, %)	16.1	13.7	5.1	11.7	12.2
판매 및 일반관리비	36	40	35	31	33
영업이익	63	46	(8)	49	56
(영업이익률, %)	10	7	(1)	7	8
순금융이익	(9)	(6)	(9)	(6)	(5)
순외환이익	0	0	4	4	4
순지분법이익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(7)	4	(3)	(3)
세전이익	52	33	(9)	45	53
법인세	10	8	(2)	10	12
(법인세율, %)	19	25	17	22	22
순이익	42	25	(8)	35	41
(순이익률, %)	6.8	3.9	(1.4)	5.1	5.6
영업순이익*	42	28	(8)	35	41
(영업순이익률, %)	6.9	4.4	(1.4)	5.1	5.6
EBITDA	92	72	36	86	92
(EBITDA 이익률, %)	15.1	11.4	6.6	12.5	12.6
EPS (원)	1,435	792	(234)	1,089	1,267
수정 EPS (원)**	1,435	899	(234)	1,089	1,267
주당배당금 (보통, 원)	200	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	13.7	26.1	(85.1)	18.3	15.7

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동에서의 현금흐름	63	70	35	59	75
순이익	42	25	(8)	35	41
유·무형자산 상각비	32	33	36	36	35
순외환관련손실 (이익)	4	(0)	(4)	(4)	(4)
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
Gross Cash Flow	105	86	25	(23)	77
순운전자본감소 (증가)	(33)	(6)	6	(16)	(4)
기타	0	(3)	(0)	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(15)	(64)	(37)	(35)	(32)
설비투자	(20)	(62)	(40)	(30)	(30)
Free cash flow	42	8	(5)	29	45
투자자산의 감소(증가)	(2)	(2)	(0)	(0)	(1)
(배당금***)					
기타	6	(0)	3	(5)	(2)
재무활동에서의 현금흐름	(45)	31	(25)	(4)	(13)
차입금의 증가(감소)	(40)	17	(9)	15	4
자본금의 증가(감소)	2	17	0	0	0
배당금	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(2)	3	(10)	(12)	(11)
현금증감	2	37	(27)	20	30
기초현금	13	16	52	25	46
기말현금	16	52	25	46	75

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
유동자산	153	191	146	198	237
현금 및 현금등가물	16	52	25	46	75
매출채권	56	43	37	47	50
재고자산	66	74	64	81	86
기타	15	22	19	24	26
비유동자산	294	312	320	319	319
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
자산총계	447	503	466	517	556
유동부채	226	168	149	171	176
매입채무	38	46	40	50	53
단기차입금	126	64	55	69	74
기타 유동부채	62	58	55	52	49
비유동부채	48	121	116	116	116
사채 및 장기차입금	35	108	108	108	108
기타 장기부채	13	12	8	8	8
부채총계	274	288	265	287	292
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	82	102	102	102	102
이익잉여금	78	98	84	112	147
기타	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	173	215	201	230	264
순부채	145	120	137	132	106
주당장부가치 (원)	5,847	6,548	6,122	7,025	8,106

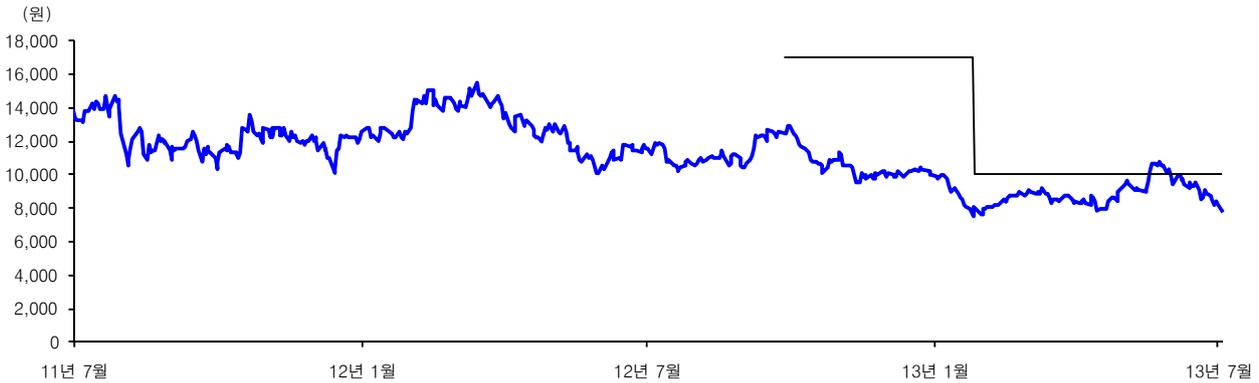
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013E	2014E	2015E
증감률 (%)					
매출액	6.2	3.0	(13.7)	26.5	6.1
영업이익	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	13.8
세전이익	(35.1)	(36.3)	적전	흑전	16.4
순이익	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	16.4
영업순이익*	(36.7)	(33.6)	적전	흑전	16.4
EBITDA	(32.9)	(32.0)	(50.1)	140.3	7.0
수정 EPS**	(41.0)	(37.3)	적전	흑전	16.4
비율 및 회전					
ROE (%)	27.1	12.6	(3.6)	16.3	16.5
ROA (%)	9.4	5.2	(1.6)	7.1	7.6
ROIC (%)	16.0	10.3	(1.8)	10.6	11.8
순부채비율 (%)	83.8	55.7	68.4	57.4	40.2
이자보상배율 (배)	6.6	5.9	0.0	8.5	10.1
매출채권 회수기간 (일)	30.4	28.7	27.0	22.4	24.3
매입채무 결제기간 (일)	23.6	24.3	28.7	23.8	25.8
재고자산 보유기간 (일)	34.1	40.5	46.4	38.5	41.8
Valuations (배)					
P/E	9.3	9.1	n/m	7.5	6.5
P/B	2.3	1.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.8	5.3	11.2	4.6	4.0
EV/EBIT	8.8	9.8	1,213	7.8	6.4
배당수익률 (보통, %)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

■ Compliance Notice

- 당사는 7월 8일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 7월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 8일 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 당사에게 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 투자이전 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2012/10/4	12/16	2013/2/1
투자이전	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