

심텍 (036710)

박강호
769,3087
jhn_park@daishin.com

박기범 (RA)
769,2956
kbpark04@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	9,500 하향
현재주가 (13.08.06)	8,260

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	557.36
시가총액	266삼억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	16삼억원
52주 최고/최저	12,950원 / 7,510원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	3.14%
주요주주	전세호 외 1인 25.73% 미인주 9.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-11.1	4.0	-22.1
상대수익률	-5.2	-9.5	-6.2	-34.3



늦어진 턴어라운드 기대!

투자의견 '매수(BUY)' 유지, 6개월 목표주가 9,500원으로 하향(5%)

- IFRS 별도기준으로 2Q13 실적은 당사 및 시장 예상치를 하회. 영업이익은 -88.1억원으로 적자지속. 매출은 1,309억원으로 전분기대비 10% 증가, 순이익은 -94.1억원으로 적자지속. 13년 2월에 발생한 화재로 인한 비용증가가 2Q까지 지속되는 관계로 영업손실이 지속. 이는 매출 증가(메모리모듈 및 모바일향 부품)에도 불구하고 변동비(외주가공비)도 동반하여 증가하였기 때문

- 13년 및 14년 주당순이익을 하향하여 목표주가를 9,500원으로 하향함. 13년 3Q & 4Q에 수익성 턴어라운드를 기대하여 심텍에 대한 투자의견은 '매수(BUY)' 를 유지, 다만 심텍에 대한 비중을 확대하는 시기는 13년 3Q 실적 개선에 대한 가시성이 보일 때로 판단

13년 3Q & 4Q에 실적 턴어라운드 기대, 방향성에 투자하는 시기

- 심텍에 대하여 '매수(BUY)' 투자의견을 유지한 이유는 13년 3Q & 4Q 실적 개선에 대한 믿음이 있기 때문. 13년 1Q & 2Q에 영업손실을 기록한 것은 1)화재발생으로 인한 생산 차질(매출 감소)과 변동비(외주가공비) 부담 증가 2) PC향 부품인 메모리모듈 라인에 대한 축소 및 모바일 라인으로 전환하는 과정에서 비용 발생에 기인함. 그러나 3Q13 이후에 일회성 비용(화재발생에 따른 변동비 증가분)의 감소, 마진율이 양호한 모바일향 부품(패키징)의 매출 확대로 마진 개선이 가능하다고 판단

- 심텍의 영업이익은 13년 3Q에 흑자전환(3.3억원), 4Q 49억원으로 증가할 전망. 또한 14년 전체 매출(6,636억원)으로 전년대비 20.8% 증가, 영업이익은 294억원으로 흑자전환(13년 -112억원)할 것으로 추정

- 수익성의 턴어라운드 배경은 1) 모바일 비중의 확대로 마진율 개선, 4Q13 기준으로 모바일 매출 비중이 전체 매출 중 50%를 넘어설 것으로 추정 2) 차세대 성장을 견인하는 SSD 모듈 및 FC CSP에 대한 매출 본격화가 14년에 이루어질 전망 3) 글로벌 반도체 업체를 주요 고객으로 확보한 점도 심텍의 경쟁력으로 판단

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q12	1Q13	2Q13				3Q13			
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	162.4	118.5	132.0	131.5	130.9	-19.4	10.5	143.9	-13.5	9.9
영업이익	15.1	-7.6	-2.3	-5.9	-8.8	적전	적지	0.3	-97.6	흑전
순이익	9.9	-8.1	-2.9	-5.0	-9.4	적전	적지	-1.6	적전	적지

구분	2011	2012	2013(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2012	2013(F)
매출액	612.3	630.6	585.2	554.5	549.5	-0.9	3.0	-12.9
영업이익	62.5	46.3	9.5	-4.7	-11.2	적지	-26.0	적전
순이익	41.9	24.5	2.7	-7.1	-16.3	적지	-41.5	적전

자료: 심텍, WSEIn, 대신증권 리서치센터

표 1. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q	3Q	4Q	1Q13	2Q	3QF	4QF	2012	2013F	2014F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	118.5	130.9	143.9	156.1	630.6	549.5	663.6
Memory Module	75.7	67.8	62.1	49.0	40.3	43.1	45.7	46.0	254.6	175.1	181.4
Package Substrate	80.4	90.9	99.6	92.1	76.3	83.5	93.8	105.7	363.0	359.3	463.9
Build-up/NW	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	1.3	1.7	1.3
BIB	1.9	3.4	4.4	2.1	1.4	3.9	4.0	4.0	11.7	13.4	17.0
매출비중 (%)											
Memory Module	47.9	41.7	37.3	34.1	34.0	32.9	31.7	29.5	40.4	31.9	27.3
Package Substrate	50.8	56.0	59.9	64.1	64.4	63.8	65.2	67.7	57.6	65.4	69.9
Build-up/NW	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
BIB	1.2	2.1	2.6	1.5	1.2	3.0	2.8	2.6	1.9	2.4	2.6
영업이익	13.6	15.0	14.5	3.2	-7.6	-8.8	0.3	4.9	46.3	-11.2	29.4
영업이익률	8.6%	9.2%	8.7%	2.2%	-6.4%	-6.7%	0.2%	3.1%	7.3%	-2.0%	4.4%
세전이익	12.0	12.8	11.5	-3.4	-10.9	-11.6	-1.7	3.3	32.9	-20.9	22.1
세전이익률	7.6%	7.9%	6.9%	-2.4%	-9.2%	-8.9%	-1.2%	2.1%	5.2%	-3.8%	3.3%
순이익	9.2	9.9	8.4	-2.9	-8.1	-9.4	-1.6	2.8	24.6	-16.3	17.7
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-2.0%	-6.9%	-7.2%	-1.1%	1.8%	3.9%	-3.0%	2.7%

주: K-IFRS 별도 기준.
자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 2. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q	3Q	4Q	1Q13	2QF	3QF	4QF	2012	2013F	2014F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	118.5	131.5	150.5	154.1	630.6	554.5	624.3
Memory Module	75.7	67.8	62.1	49.0	40.3	42.5	46.4	46.7	254.6	175.9	184.6
Package Substrate	80.4	90.9	99.6	92.1	76.4	87.0	102.1	105.4	363.0	370.9	431.8
Build-up/NW	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.3	2.1	1.7
BIB	1.9	3.4	4.4	2.1	1.4	1.4	1.4	1.4	11.7	5.7	6.1
매출비중 (%)											
Memory Module	47.9	41.7	37.3	34.1	34.0	32.3	30.8	30.3	40.4	31.7	29.6
Package Substrate	50.8	56.0	59.9	64.1	64.4	66.2	67.9	68.4	57.6	66.9	69.2
Build-up/NW	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
BIB	1.2	2.1	2.6	1.5	1.2	1.1	0.9	0.9	1.9	1.0	1.0
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.0	-7.6	-5.9	3.4	5.5	45.6	-4.7	38.3
영업이익률	8.6%	9.3%	8.4%	2.1%	-6.4%	-4.5%	2.3%	3.6%	7.2%	-0.8%	6.1%
세전이익	11.2	13.1	12.3	-1.3	-10.9	-6.7	2.6	5.5	35.3	-9.5	39.2
세전이익률	7.1%	8.0%	7.4%	-0.9%	-9.2%	-5.1%	1.7%	3.5%	5.6%	-1.7%	6.3%
순이익	9.2	9.9	8.4	-0.6	-8.1	-5.0	2.0	4.1	26.8	-7.1	31.4
순이익률	5.8%	6.1%	5.1%	-0.4%	-6.9%	-3.8%	1.3%	2.7%	4.3%	-1.3%	5.0%

주: K-IFRS 별도 기준.
자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	612	631	549	664	718
매출원가	514	544	522	592	633
매출총이익	98	86	28	72	85
판매비와판매비	36	40	39	43	49
영업이익	63	46	-11	29	36
영업외수익	10.2	7.3	-2.0	4.4	5.0
EBITDA	94	79	18	57	62
영업외손익	-11	-13	-10	-7	-4
관계기업손익	0	-3	-3	-3	-3
금융수익	18	15	12	12	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-28	-19	-22	-18	-16
외환관련손실	18	13	10	11	11
기타	-1	-6	4	2	3
법인세비용차감전순이익	52	33	-21	22	32
법인세비용	-10	-8	5	-4	-6
계속사업손익	42	25	-16	18	26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	25	-16	18	26
당기순이익	6.8	3.9	-3.0	2.7	3.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	42	25	-16	18	26
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	40	25	-16	18	26
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	40	25	0	0	0

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,435	792	-506	550	801
PER	8.5	130	NA	15.0	10.3
BPS	5,895	6,676	5,971	6,322	6,924
PBR	2.1	1.5	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	3,232	2,558	557	1,759	1,939
EV/EBITDA	5.3	5.7	24.5	7.2	6.1
SFS	20,950	20,361	17,064	20,610	22,285
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	3,581	2,776	974	2,123	2,331
DPS	200	200	200	200	200

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액증가율	6.2	3.0	-12.9	20.8	8.1
영업이익증가율	-25.4	-26.0	작전	흑전	22.9
순이익증가율	-40.5	-41.5	작전	흑전	45.5
수익성					
ROIC	16.4	11.0	-2.9	8.1	10.3
ROA	14.2	9.7	-2.3	6.3	8.3
ROE	27.0	12.6	-8.0	8.9	12.1
안정성					
부채비율	158.3	134.1	156.6	116.0	91.9
순차입금비율	83.8	55.5	90.2	68.7	51.1
이자보상배율	6.8	7.0	-0.9	3.8	6.8

자료: 심텍 대산증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	153	191	185	149	148
현금및현금성자산	16	52	57	15	5
매출채권및기타채권	70	65	59	67	71
재고자산	66	74	69	66	72
기타유동자산	1	0	0	0	0
비유동자산	294	312	308	291	280
유형자산	231	239	240	227	221
관계기업투자금	34	27	23	19	15
기타비유동자산	30	46	45	45	44
자산총계	447	503	493	440	428
유동부채	226	168	206	156	135
매출채권및기타채권	97	100	101	111	116
차입금	126	64	100	40	14
유동상차부	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	5	5	5	5
비유동부채	48	121	95	80	70
차입금	35	63	85	70	60
전환증권	0	45	45	45	45
기타비유동부채	13	12	-35	-35	-34
부채총계	274	288	301	236	205
자본부분	173	215	192	204	223
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	82	102	102	102	102
이익잉여금	78	98	75	86	105
기타자본변동	-2	-1	-1	-1	-1
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	173	215	192	204	223
순차입금	145	119	174	140	114

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	63	70	55	70	63
당기순이익	42	25	-16	18	26
비현금형식의기갑	63	61	48	51	49
감가상각비	32	33	29	27	26
외환손익	4	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	29	19	24	24
자산부채의증감	-33	-6	6	-3	-12
기타현금흐름	-9	-10	18	4	0
투자활동 현금흐름	-15	-64	-26	-10	-16
투자자산	-2	-2	4	4	4
유형자산	-5,626	-5,191	-5,191	-5,191	-5,191
기타	247	389	494	250	83
재무활동 현금흐름	4,588	4,900	5,323	4,795	4,795
단기차입금	1,201	52	52	52	52
사채	3,485	5,322	5,322	5,322	5,322
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-683	-771	-772	-772	-772
기타	595	297	722	194	194
현금의증감	1,248	1,078	7,262	5,974	3,616
기초 현금	2,273	3,521	4,599	11,861	17,835
기말 현금	3,521	4,599	11,861	17,835	21,452
NOPLAT	4,318	4,200	2,749	3,044	3,243
FCF	1,316	561	-120	409	822

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심택(036710) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	130807	130702	130603	130527	130506	130429
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9500	10000	10000	10000	10000	10000

제시일자	130402	130304	130204	130131	130106	121203
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10000	10000	10000	10000	15000	15000

제시일자	121102	121101	121008	120803	120801	120730
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15000	15000	16000	16000	16000	16000

제시일자	120702	120603	120529	120501	120429	120426
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17000	17000	17000	17000	17000	17000

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상