

# Earnings review

## 심텍 (036710)

### 하반기 수요 회복 및 공급 정상화 예상

Aug. 2013

7

**Analyst 장우용**

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

**R.A. 이종민**

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

### BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>	HOLD	<b>상향</b>
목표주가	<b>11,000</b>	8,500	<b>상향</b>
Earnings			<b>하향</b>

**Stock Information**

현재가(8/6)	8,260원
예상 주가상승률	33.2%
시가총액	2,660억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	32,200천주
52주 최저가/최고가	7,510 - 12,950원
3개월 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	3.2%
주요주주지분율(%)	
전세호	25.7
이민주	9.2

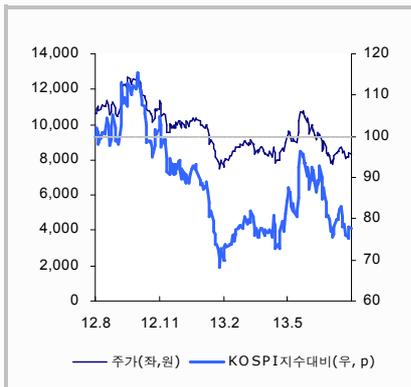
**Valuation wide**

	2012	2013E	2014E
PER(배)	13.0	-	6.4
PBR(배)	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	5.7	14.4	3.6
배당수익률(%)	1.9	0.0	3.3

**Performance**

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.6	4.0	(22.1)	(19.8)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(3.4)	5.6	(23.2)	(15.3)

**Price Trend**



**▶ Highlight**

2분기에도 영업적자 88억원으로 예상(영업적자 20억원)보다 실적 부진. ① SSD모듈과 일부 고객 모바일 Substrate 수요 약화, ② 모듈 PCB 공장 화재 복구 중 외주 생산 비중 증가에 따른 비용 상승으로 부진한 실적 기록하였음

**▶ Pitch**

하반기 메모리 모듈 화재 복구 및 패키지 CAPA 증설로 마진 회복 전망. 수요 측면에서는 모바일 Subs.(MCP, FC-CSP) 및 SSD 모듈 물량 증가 기대. 3분기와 4분기 영업이익 각각 8억원(OPM 0.6%), 96억원(OPM 6%) 예상. 실적 부진 요인 해소될 것으로 판단되어 투자의견 BUY로 상향. 목표주가는 11,000원으로 상향

**▶ In detail**

- 매출액 1,309억원(YoY -19.4%, QoQ +10.5%)은 예상치 수준. SSD 모듈 매출액은 QoQ 32.6% 감소, 모바일 Subs. 매출액은 QoQ +15.1% 증가, PC와 서버 등의 메모리 모듈 PCB와 Subs. 매출액은 각각 QoQ +9.6%, +0.3% 증가 추정. 국내 일부 고객사 매출액 -34% 감소한 것은 해당 업체의 모바일 Subs. 수요가 감소한 것으로 보임
- 1분기대비 마진 하락은 모듈PCB 화재 사고 복구 중 외주 생산 비중 증가하였고, 신규 장비 가동에 따른 비용 반영 때문. 매출액대비 변동비 비중은 1분기 약 65%에서 2분기 약 74%로 상승 추정
- ① **CAPA 정상화**: 현재 모듈PCB 라인 100% 복구되었고, 모바일 Subs. 확대를 위한 Capa Allocation(Fig. 06 참조) 완료. ② **고객사 수요 회복**: 중저가 스마트폰 확대에 따라 국내 반도체 고객사의 모바일 메모리 외판 증가 전망. ③ **신규 수요 확대**: SSD 모듈 및 중저가 AP용 FC-CSP 매출 확대 기대.
- 3분기 매출액 1,445억원(QoQ +10.4%), 영업이익 8억원(QoQ 흑전)으로 턴어라운드 후. 4분기 매출액 1,601억원(QoQ +10.8%), 영업이익 96억원(QoQ 155%) 예상
- 올해 매출액 5,540억원(YoY -12.2%), 영업이익 -60억원(적전) 예상되고, 내년 매출액 7,175억원(YoY +29.5%), 영업이익 652억원(흑전)으로 어닝 정상화 전망
- TP 11,000원은 2014년 EPS 1,299원에 Target PER 8.4배(글로벌 Peer 2014년 PER 평균 대비 30% 할인)적용. 올해와 내년 순이익 예상치 하향에도 불구하고, 기존 12M Forward(2Q13~1Q14) EPS에서 2014년 예상 EPS로 변경 적용함에 따라 TP 상향

**▶ Review**

(단위: 십억원)

회사지점	당사 추정치 대비		전년 동기 대비		전분기 대비		시장 컨센서스 대비	
	'13.06P	'13.06E 차이(%)	'12.06A	차이(%)	'13.03A	차이(%)	'13.06E	차이(%)
매출액	130.9	130.8	162.4	(19.4)	118.5	10.5	130.8	0.1
영업이익	(8.8)	(2.0)	14.1	적전	(7.6)	적지	0.0	n/a
순이익	(9.4)	(3.9)	9.9	적전	(8.1)	적지	(3.9)	n/a
이익률(%)								
영업이익	(6.7)	(1.5)	8.7		(6.4)		0.0	
순이익	(7.2)	(3.0)	6.1		(6.9)		(3.0)	
차이(%p)								
영업이익률		(5.2)	(15.4)		(0.3)		(6.7)	
순이익률		(4.2)	(13.3)		(0.3)		(4.2)	

Note: K-IFRS 연결 기준 (금번 실적은 별도 기준으로 발표되었으나 종속법인의 외부 매출 및 비용 발생이 없었으므로 연결실적으로 같음) / Source: FnGuide, KTB투자증권



Fig. 01: 심택 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2013.09	2013.12	2014.03	2014.06	2013.09	2013.12	2014.03	2014.06	2013.09	2013.12	2014.03	2014.06
매출액	171.0	179.5	165.1	195.0	144.5	160.1	153.5	174.6	(15.5)	(10.8)	(7.0)	(10.4)
영업이익	12.5	15.2	13.8	17.0	0.8	9.6	8.7	14.6	(93.2)	(36.8)	(37.0)	(14.2)
영업이익률(%)	7.3	8.4	8.3	8.7	0.6	6.0	5.6	8.4	(6.7)	(2.5)	(2.7)	(0.4)
EBITDA	21.6	24.2	22.8	25.9	9.9	18.6	17.5	23.4	(54.3)	(23.5)	(22.9)	(9.8)
EBITDA이익률(%)	12.6	13.5	13.8	13.3	6.8	11.6	11.4	13.4	(5.8)	(1.9)	(2.4)	0.1
순이익	9.7	12.1	9.4	11.9	(1.5)	6.7	4.9	9.4	적전	(44.9)	(48.1)	(20.4)

Source: 심택, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 02: 심택 연간 실적 전망 변경

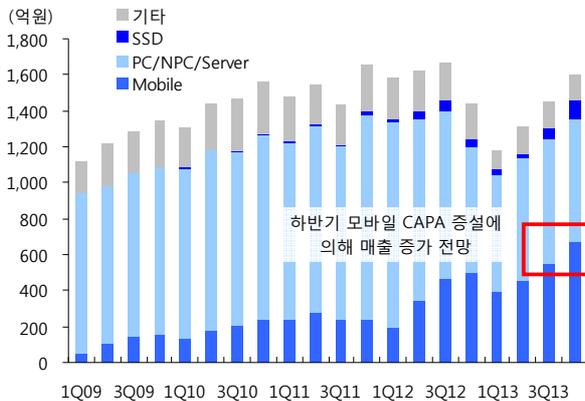
(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E
매출액	599.9	802.5	891.7	554.0	717.5	790.0	(7.6)	(10.6)	(11.4)
영업이익	18.0	71.5	78.3	(6.0)	65.2	68.8	적전	(8.8)	(12.1)
영업이익률(%)	3.0	8.9	8.8	(1.1)	9.1	8.7	(4.1)	0.2	(0.1)
EBITDA	52.4	106.7	112.0	28.0	100.1	102.1	(46.5)	(6.3)	(8.8)
EBITDA이익률(%)	8.7	13.3	12.6	5.1	13.9	12.9	(3.7)	0.6	0.4
순이익	9.7	51.1	55.5	(12.4)	41.8	45.3	적전	(18.1)	(18.3)

Source: 심택, KTB투자증권

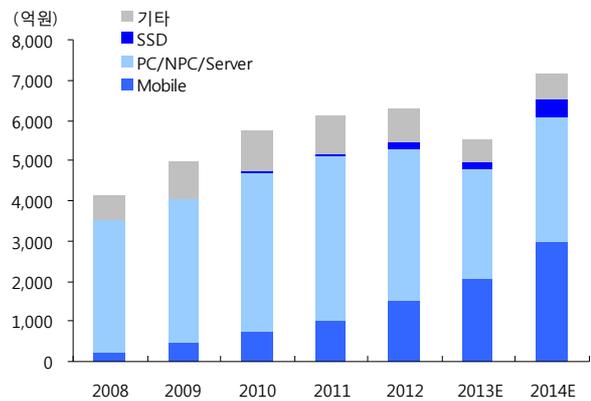
Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 03: Application 별 매출 추이 (분기)



Source: 심택, KTB투자증권

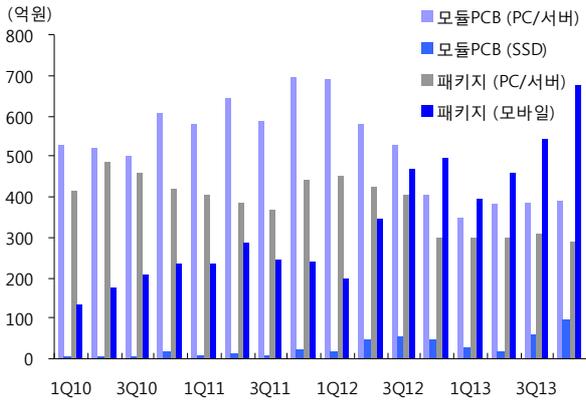
Fig. 04: Application 별 매출 추이 (연간)



Source: 심택, KTB투자증권

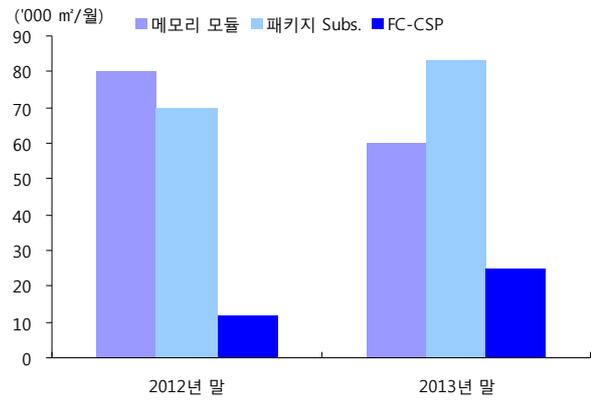


Fig. 05: 모듈PCB과 패키지 상세 제품별 매출액 추이



Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 06: 제품별 CAPA Allocation 계획



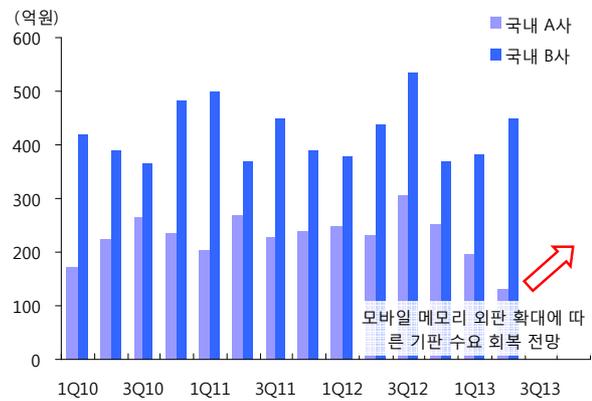
Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 07: 심텍 수정주가와 순이익 추이



Source: KTB투자증권

Fig. 08: 국내 고객사 매출액 추이



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 09: 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	<b>1,184</b>	<b>1,309</b>	<b>1,445</b>	<b>1,601</b>	<b>1,535</b>	<b>1,746</b>	<b>1,923</b>	<b>1,971</b>	<b>6,306</b>	<b>5,540</b>	<b>7,175</b>
Module PCB	403	431	490	532	518	600	615	600	2,542	1,856	2,332
Package Substrate	763	835	926	1,040	988	1,114	1,279	1,341	3,632	3,565	4,722
Others	19	43	28	29	29	32	30	30	133	120	121
<b>성장률 (YoY)</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-19.4%</b>	<b>-13.1%</b>	<b>11.4%</b>	<b>29.6%</b>	<b>33.4%</b>	<b>33.1%</b>	<b>23.1%</b>	<b>3.0%</b>	<b>-12.2%</b>	<b>29.5%</b>
Module PCB	-46.5%	-36.5%	-21.1%	8.5%	28.4%	39.2%	25.4%	12.7%	-7.2%	-27.0%	25.6%
Package Substrate	-5.5%	-8.0%	-7.0%	13.0%	29.5%	33.4%	38.0%	28.9%	11.4%	-1.8%	32.5%
Others	-14.1%	16.6%	-39.5%	9.7%	51.7%	-25.4%	4.6%	4.1%	10.1%	-9.8%	1.3%
<b>영업이익</b>	<b>-77</b>	<b>-88</b>	<b>8</b>	<b>96</b>	<b>87</b>	<b>146</b>	<b>203</b>	<b>216</b>	<b>463</b>	<b>-60</b>	<b>652</b>
영업이익률	-6.5%	-6.7%	0.6%	6.0%	5.6%	8.4%	10.6%	11.0%	7.3%	-1.1%	9.1%

Source: 심텍, KTB투자증권



## 재무제표 (연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	152.8	191.4	149.3	224.3	281.7
현금성자산	16.5	52.4	17.4	61.9	105.1
매출채권	69.6	65.0	70.2	86.4	94.0
재고자산	65.8	74.3	61.4	75.6	82.2
비유동자산	294.4	311.8	311.7	298.9	287.7
투자자산	59.0	67.4	71.2	69.0	67.1
유형자산	230.8	239.1	236.2	226.6	218.2
무형자산	4.7	5.3	4.4	3.2	2.4
<b>자산총계</b>	<b>447.2</b>	<b>503.2</b>	<b>461.1</b>	<b>523.1</b>	<b>569.3</b>
유동부채	226.3	167.7	179.1	199.8	209.7
매입채무	93.1	96.7	87.7	108.0	117.4
유동성이자부채	126.4	63.6	83.6	83.6	83.6
비유동부채	47.7	120.5	87.5	87.1	86.6
비유동이자부채	35.0	108.1	72.5	72.5	72.5
<b>부채총계</b>	<b>274.0</b>	<b>288.3</b>	<b>266.6</b>	<b>286.9</b>	<b>296.3</b>
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	78.7	120.5	157.3
자본조정	(2.1)	(0.7)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
자기주식	(3.8)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
<b>자본총계</b>	<b>173.1</b>	<b>215.0</b>	<b>194.4</b>	<b>236.3</b>	<b>273.0</b>
투하자본	283.4	306.7	324.3	321.3	314.6
순차입금	144.9	119.3	138.7	94.2	51.0
ROA	9.4	5.2	(2.6)	8.5	8.3
ROE	27.1	12.6	(6.1)	19.4	17.8
ROIC	18.7	11.7	(1.4)	15.8	16.9

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>영업현금</b>	<b>62.5</b>	<b>70.0</b>	<b>(6.4)</b>	<b>66.4</b>	<b>73.8</b>
당기순이익	41.9	24.5	(12.4)	41.8	45.3
자산상각비	31.9	32.9	34.1	34.9	33.3
운전자본증감	(33.3)	(6.3)	(31.4)	(9.8)	(4.4)
매출채권감소(증가)	(1.7)	(14.1)	3.2	(16.2)	(7.6)
재고자산감소(증가)	(17.4)	(8.4)	2.0	(14.2)	(6.6)
매입채무증가(감소)	(7.1)	23.6	(29.9)	20.3	9.5
<b>투자현금</b>	<b>(15.5)</b>	<b>(64.3)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>(22.0)</b>	<b>(22.1)</b>
단기투자자산감소	5.7	0.8	(0.0)	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	18.2	(0.4)	(0.4)
설비투자	(20.9)	(62.2)	(37.4)	(24.0)	(24.0)
유무형자산감소	1.3	(0.3)	7.6	(0.1)	(0.1)
<b>재무현금</b>	<b>(44.8)</b>	<b>30.9</b>	<b>(18.7)</b>	<b>0.0</b>	<b>(8.6)</b>
차입금증가	(39.9)	17.1	(17.0)	0.0	0.0
자본증가	(3.0)	11.2	(1.7)	0.0	(8.6)
배당금지급	4.9	5.8	0.0	0.0	8.6
현금 증감	2.2	36.6	(34.9)	44.5	43.2
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>104.7</b>	<b>86.0</b>	<b>25.7</b>	<b>76.2</b>	<b>78.2</b>
(-) 운전자본증가(감소)	22.3	(1.5)	1.5	9.8	4.4
(-) 설비투자	20.9	62.2	37.4	24.0	24.0
(+) 자산매각	1.3	(0.3)	7.6	(0.1)	(0.1)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>62.8</b>	<b>24.9</b>	<b>(5.6)</b>	<b>42.4</b>	<b>49.8</b>
(-) 기타투자	0.0	0.0	(18.2)	0.4	0.4
잉여현금	62.8	24.9	12.6	42.0	49.4

Source: ktb 투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

### 손익계산서

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>매출액</b>	<b>612.3</b>	<b>630.6</b>	<b>554.0</b>	<b>717.5</b>	<b>790.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	6.2	3.0	(12.1)	29.5	10.1
<b>영업이익</b>	<b>62.5</b>	<b>46.3</b>	<b>(6.0)</b>	<b>65.2</b>	<b>68.8</b>
증가율 (Y-Y,%)	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	5.5
EBITDA	94.5	79.2	28.0	100.1	102.1
<b>영업외손익</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(11.6)</b>	<b>(10.6)</b>
순이자수익	(9.0)	(6.2)	(4.5)	(6.1)	(6.1)
외화관련손익	(0.5)	1.6	9.0	2.8	2.9
지분법손익	(0.2)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>51.5</b>	<b>32.8</b>	<b>(15.5)</b>	<b>53.6</b>	<b>58.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>41.9</b>	<b>24.5</b>	<b>(12.4)</b>	<b>41.8</b>	<b>45.3</b>
증가율 (Y-Y,%)	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	8.4
<b>NOPLAT</b>	<b>50.9</b>	<b>34.6</b>	<b>(4.4)</b>	<b>50.9</b>	<b>53.7</b>
(+) Dep	31.9	32.9	34.1	34.9	33.3
(-) 운전자본투자	22.3	(1.5)	1.5	9.8	4.4
(-) Capex	20.9	62.2	37.4	24.0	24.0
OpFCF	39.7	6.8	(9.2)	51.9	58.6
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	13.8	8.3	(1.3)	5.4	7.8
영업이익증가율(3Yr)	20.8	(3.3)	n/a	1.4	14.1
EBITDA증가율(3Yr)	17.2	2.2	(36.9)	1.9	8.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	(20.8)	n/a	(0.1)	22.7
영업이익률(%)	10.2	7.3	(1.1)	9.1	8.7
EBITDA마진(%)	15.4	12.6	5.1	13.9	12.9
순이익률 (%)	6.8	3.9	(2.2)	5.8	5.7

### 주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,437	795	(385)	1,299	1,408
BPS	5,736	6,510	5,901	7,236	8,404
DPS	200	200	0	270	270
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.5	13.0	n/a	6.4	5.9
PBR	2.1	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/ EBITDA	5.3	5.7	14.4	3.6	3.1
배당수익률	1.6	1.9	n/a	3.3	3.3
PCR	3.4	3.7	10.3	3.5	3.4
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	158.3	134.1	137.2	121.4	108.5
Net debt/Equity	83.7	55.5	71.3	39.9	18.7
Net debt/EBITDA	153.4	150.6	494.4	94.1	50.0
유동비율	67.5	114.1	83.4	112.2	134.3
이자보상배율	7.0	7.5	n/a	10.7	11.3
이자비용/매출액	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	79.0	71.9	78.5	71.0	64.6
현금+투자자산(%)	21.0	28.1	21.5	29.0	35.4
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	48.3	44.4	44.5	39.8	36.4
자기자본(%)	51.7	55.6	55.5	60.2	63.6



▶ 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 지난6개월 주권별로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만
- SUSPENDED: 기업가치 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 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 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
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
목표주가	17,000원	17,000원	15,000원	14,000원	9,000원	8,000원
일자	2012.4.30	2012.6.26	2012.8.7			
투자의견	HOLD	HOLD	BUY			
목표주가	8,500원	8,500원	11,000원			

▶ 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 투자의사결정은 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.