

Company Update



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

■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	10,000원 (21.1%)	
현재주가	8,260원	
Bloomberg code	036710 KS	
시가총액	2,659.7억원	
Shares (float)	32,199,999주 (73.7%)	
52주 최저/최고	7,510원/12,950원	
60일-평균거래대금	49.0억원	
One-year performance	1M	6M 12M
심텍 (%)	+0.6	+4.0 -22.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-5.5	-6.9 -40.8

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2013E EPS	(333)	(234)	+42.5%
2014E EPS	1,056	1,089	-3.1%
2015E EPS	1,204	1,267	-5.0%

■ 분기 실적

(십억원)	2Q13	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	130.9	10.5	(19.4)	2.6	(0.4)
영업이익	(8.8)	nm	nm	nm	nm
세전계속사업이익	(11.6)	nm	nm	nm	nm
순이익	(9.4)	nm	nm	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	(6.7)				
세전계속사업이익	(8.9)				
순이익	(7.2)				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

심텍 (036710)

더 나은 3분기 기대

WHAT'S THE STORY?

Event: 2분기 매출액은 전분기대비 10.5% 상승한 1,309억원, 영업적자 88억원으로 당사 추정치와 유사한 실적을 기록.

Impact: 2분기 화재로 인한 비용 해소, 패키지 매출 증가로 인한 product mix 개선으로 인한 3Q13 턴어라운드 예상. 2014년 메모리 모듈 사업의 정상화와 모바일향 매출 성장 전망.

Action: BUY투자의견과 목표주가 유지.

THE QUICK VIEW

2분기 영업 적자 지속: 2분기 매출액은 전분기대비 10.5% 상승한 1,309억원, 영업적자 88억원으로 당사 추정치와 유사한 실적을 기록. 1) 매출 부족에 따른 고정비 부담률 증가, 2) 외주 생산 확대에 따른 가공비용 증가, 3) 신규라인 장비 셋업 비용 증가로 인해 화재 사고가 발생한 1분기에 이어 영업적자가 지속된 것이 특징.

3분기 턴어라운드 가시성 증가: 2분기 영업적자의 원인은 대부분 3분기에 해소될 전망. 1) 화재 사고 이후 장비 복구가 2분기 중 완료되어 외주 가공비 증가가 정상화되며, 2) 저부가가치 모듈 공정을 고부가가치 패키지 공정으로 전환한 이후, 효율적인 비용 분담과, Product mix 개선이 예상되어 구조적인 턴어라운드가 기대됨. 3분기 매출액은 전분기대비 10.2% 증가한 1,443억원, 영업이익 7억원 예상.

2014년 이익률을 보수적으로 추정하나 catalyst는 충분: 2014년 동사의 영업이익률을 7.2%로 추정함. 시장의 기대보다는 다소 보수적이거나 하이엔드 스마트폰 성장 둔화로 인한 부품 업체들의 부가가치 하락, 동사의 패키지 셋셋 매출 성장이 로우엔드 제품으로부터 이루어진다는 점, 세컨더리 공급 업체 진출로 인한 경쟁 격화를 감안했을 때 합리적인 수준으로 판단함. 또한 2012년 이익률(-1.5%)에 비해 수익성 개선세가 확실하다는 점에서 여전히 매력적인 catalyst로 작용할 것이라는 판단.

BUY투자의견과 목표주가 유지: 2014년 메모리 모듈 사업의 정상화와 모바일향 매출 성장의 가점은 유효. 3분기 중 흑자 전환 여부가 주가 상승의 단기적 모멘텀으로 작용할 것. 목표주가는 2014년 예상 EPS 1,056원에 P/E 9배를 반영하였는데, 동사의 고객 포트폴리오와 고객사 내 입지를 감안하면 target multiple은 무난한 편.

■ Valuation summary

	2012	2013E	2014E
Valuation (배)			
P/E	9.2	n/a	7.8
P/B	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.4	13.2	4.7
Div yield (%)	2.4	2.4	2.4
EPS 증가율 (%)	(37.3)	적전	흑전
ROE (%)	12.6	(5.2)	16.1
주당지표 (원)			
EPS	899	(333)	1,056
BVPS	6,548	6,022	6,892
DPS	200	200	200

2분기 실적

(십억원)	2Q13	1Q13	2Q12	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	130.9	118.5	162.4	10.5	(19.4)
영업이익	(8.8)	(7.6)	15.1	nm	nm
세전사업계속이익	(11.6)	(9.8)	12.8	nm	nm
순이익	(9.4)	(8.1)	9.9	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	(6.7)	9.3	9.3		
세전사업계속이익	(8.9)	7.9	7.9		
순이익	(7.2)	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	544.0	688.0	549.6	669.6	1.0	(2.7)
영업이익	(7.5)	49.5	(8.1)	48.1	nm	(2.7)
세전이익	(9.1)	45.1	(13.4)	43.7	nm	(3.1)
순이익	(7.5)	35.1	(10.7)	34.0	nm	(3.1)

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
매출액	118.5	130.9	144.3	155.9	158.1	166.5	171.1	173.9	630.6	549.6	669.6
Module PCB	40.3	43.1	44.8	46.9	45.5	46.2	46.3	46.3	254.1	175.0	184.3
Package substrate	76.3	83.5	94.5	105.4	109.7	116.1	119.6	123.8	363.2	359.7	469.2
Build-up / NX	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	1.4	1.5	1.4
Burn-in Board (BIB)	1.4	3.9	4.7	3.3	2.7	4.0	4.8	3.3	11.9	13.4	14.7
영업이익	(7.6)	(8.8)	0.7	7.7	9.3	12.2	12.5	14.2	46.3	(8.1)	48.1
세전이익	(9.8)	(11.6)	1.0	7.0	8.4	11.3	11.8	12.3	33.1	(13.4)	43.7
순이익	(8.1)	(9.4)	0.9	6.0	6.5	8.8	9.2	9.5	24.5	(10.7)	34.0
이익률 (%)											
영업이익	(6.4)	(6.7)	0.5	4.9	5.9	7.3	7.3	8.2	7.3	(1.5)	7.2
세전이익	(8.3)	(8.9)	0.7	4.5	5.3	6.8	6.9	7.1	5.3	(2.4)	6.5
순이익	(6.9)	(7.2)	0.6	3.8	4.1	5.3	5.4	5.5	3.9	(1.9)	5.1

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	612	631	550	670	710
매출원가	514	544	522	591	624
매출총이익	98	86	28	79	86
(매출총이익률, %)	16.1	13.7	5.0	11.7	12.1
판매 및 일반관리비	36	40	36	30	32
영업이익	63	46	(8)	48	54
(영업이익률, %)	10	7	(1)	7	8
순금융이익	(9)	(6)	(9)	(6)	(3)
순외환이익	0	0	4	4	4
순지분법이익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(7)	(1)	(3)	(5)
세전이익	52	33	(13)	44	50
법인세	10	8	(3)	10	11
(법인세율, %)	19	25	20	22	22
순이익	42	25	(11)	34	39
(순이익률, %)	6.8	3.9	(1.9)	5.1	5.5
영업순이익*	42	28	(11)	34	39
(영업순이익률, %)	6.9	4.4	(1.9)	5.1	5.5
EBITDA	92	72	31	85	88
(EBITDA 이익률, %)	15.1	11.4	5.6	12.7	12.4
EPS (원)	1,435	792	(333)	1,056	1,204
수정 EPS (원)**	1,435	899	(333)	1,056	1,204
주당배당금 (보통, 원)	200	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	13.7	26.1	(59.8)	18.8	16.5

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동에서의 현금흐름	63	70	35	61	73
순이익	42	25	(11)	34	39
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	26	(26)	76
순운전자본감소 (증가)	(33)	(6)	5	(13)	(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)	31	43
투자자산의 감소(증가)	(2)	(2)	(0)	(0)	(1)
(배당금***)					
기타	6	(0)	3	(4)	(2)
재무활동에서의 현금흐름	(45)	31	(28)	(6)	(13)
차입금의 증가(감소)	(40)	17	(8)	12	4
자본금의 증가(감소)	2	17	0	0	0
배당금	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(2)	3	(14)	(12)	(11)
현금증감	2	37	(30)	20	28
기말현금	13	16	52	22	42
기말현금	16	52	22	42	70

참고: * 일회성 항목 제외
 ** 완전 희석, 일회성 항목 제외
 *** 지분법증권으로부터의 배당
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	153	191	144	190	227
현금 및 현금등가물	16	52	22	42	70
매출채권	56	43	38	46	49
재고자산	66	74	65	79	84
기타	15	22	19	23	25
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	464	509	546
유동부채	226	168	150	168	172
매입채무	38	46	40	49	52
단기차입금	126	64	55	68	72
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	266	284	289
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	82	102	102	102	102
이익잉여금	78	98	80	108	140
기타	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	173	215	198	225	258
순부채	145	120	142	133	109
주당장부가치 (원)	5,847	6,548	6,022	6,892	7,909

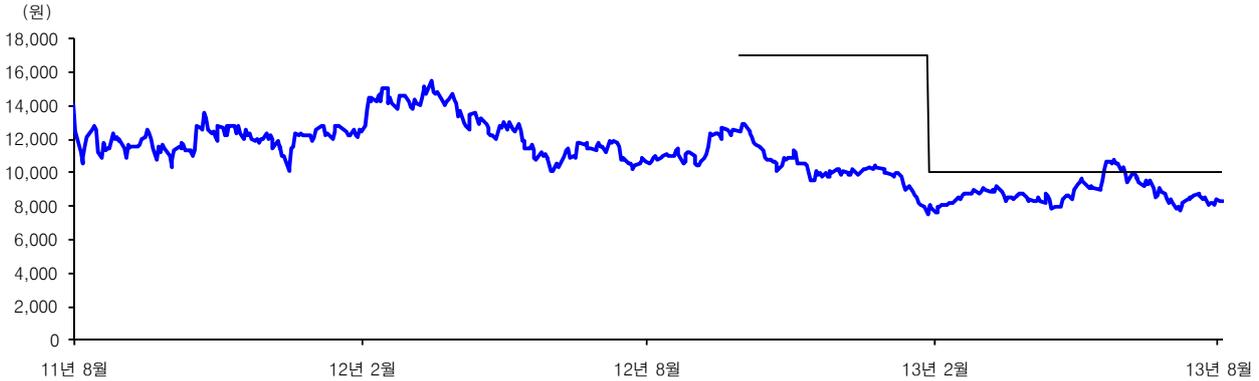
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013E	2014E	2015E
증감률 (%)					
매출액	6.2	3.0	(12.8)	21.8	6.0
영업이익	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	11.5
세전이익	(35.1)	(36.3)	적전	흑전	14.0
순이익	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	14.0
영업순이익*	(36.7)	(33.6)	적전	흑전	14.0
EBITDA	(32.9)	(32.0)	(57.2)	175.8	3.5
수정 EPS**	(41.0)	(37.3)	적전	흑전	14.0
비율 및 회전					
ROE (%)	27.1	12.6	(5.2)	16.1	16.0
ROA (%)	9.4	5.2	(2.2)	7.0	7.3
ROIC (%)	16.0	10.3	(1.9)	10.4	11.4
순부채비율 (%)	83.8	55.7	71.5	59.2	42.5
이자보상배율 (배)	6.6	5.9	(0.3)	5.9	6.7
매출채권 회수기간 (일)	30.4	28.7	26.8	22.7	24.3
매입채무 결제기간 (일)	23.6	24.3	28.5	24.2	25.8
재고자산 보유기간 (일)	34.1	40.5	46.2	39.1	41.8
Valuations (배)					
P/E	9.3	9.2	n/a	7.8	6.9
P/B	2.3	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.8	5.4	13.2	4.7	4.3
EV/EBIT	8.8	9.9	n/a	8.1	7.1
배당수익률 (보통, %)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

■ Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 6일 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 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