

심텍 (036710)



매수 (신규)

반도체/장비

현재주가 (9월 26일) **8,790 원**
목표주가 12,000 원 (신규)
상승여력 36.5%

[Analyst]

김영찬 연구위원 ☎ (02) 3772-1595
 ✉ youngkim@shinhan.com

KOSPI	2,007.32p
KOSDAQ	532.83p
시가총액	285.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	32.2 백만주
유동주식수	23.7 백만주(73.7%)
52 주 최고가/최저가	12,950 원/7,510 원
일평균 거래량 (60 일)	273,724 주
일평균 거래액 (60 일)	2,307 백만원
외국인 지분율 :	2.96%
주요주주	전세호 외 1인 25.73%
	이민주 9.17%
절대수익률	3개월 -6.7%
	6개월 4.1%
	12개월 -27.9%
KOSPI 대비	3개월 -7.8%
상대수익률	6개월 8.9%
	12개월 -28.4%

리서치센터

모바일에서 길을 찾다

목표주가 12,000원과 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

목표주가는 14F EPS 1,087원에 Target P/E 10.8배를 적용해 산출하였다. 심텍은 2013년 PC 중심에서 모바일로의 제품 믹스 전환을 완료하였다. 2014년은 모바일향으로의 제품 전환 효과가 본격화되며 성장세에 재진입할 전망이다. 현 주가는 14F P/E 8.2배로 상승여력은 충분하다.

2013년은 모바일 중심으로의 전환기, 3분기 턴어라운드 예상

2월 화재 및 PC 라인의 모바일 전환에 따른 비용 증가 및 수주 감소로 2013년 성장 둔화는 불가피하다. 2013년 매출액과 영업이익은 5,634억원(YoY -10.7%), 45억원 적자(YoY 적전)로 예상된다. 3분기부터 화재 복구 및 라인 전환 완료로 영업이익 6억원(QoQ 흑전)을 기록하며 턴어라운드할 전망이다. 4분기 영업이익은 모바일향(MCP, FC-CSP 등) 전환 효과 등에 힘입어 114억원(QoQ +1793.7%)으로 가파르게 개선될 전망이다.

2014년 모바일발 재성장 본격화, 영업이익 551억원(YoY 흑전) 예상

2014년 본격적인 라인 전환 효과가 예상된다. 보급형 스마트폰 성장으로 모바일 기기향 FC-CSP, MCP 수요 호조세가 지속되고, SSD향 모듈 수요도 견조할 전망이다. FC-CSP, MCP 등 모바일향 매출 비중이 약 50%까지 증가할 전망이다. 2014년 매출액과 영업이익은 6,949억원(YoY +23.4%), 551억원(YoY 흑전)으로 예상된다.

12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액 (십억원)	612.3	630.6	563.4	694.9	729.6
영업이익 (십억원)	62.5	46.3	(4.5)	55.1	62.4
순이익 (십억원)	41.9	24.5	(13.6)	35.0	43.6
EPS (원)	1,435	792	(423)	1,087	1,354
BPS (원)	5,895	6,676	6,054	6,942	8,097
영업이익률 (%)	10.2	7.3	(0.8)	7.9	8.6
순이익률 (%)	6.8	3.9	(2.4)	5.0	6.0
ROE (%)	27.1	12.6	(6.6)	16.7	18.0
PER (x)	8.5	13.0	(21.0)	8.2	6.6
PBR (x)	2.1	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	5.3	5.7	12.5	4.5	4.6



Contents

03 Investment Summary

전방 산업 패러다임에 대응한 라인 전환 완료로 경쟁력 강화
3분기부터 실적 턴어라운드, 2013년 정체기 지나 2014년 재성장 진입
글로벌 반도체 주요 Top Tier 고객 포함, 다양한 고객군 보유
14F P/E 8.2배, 2014년 모바일발 성장 감안 시 상승여력 충분

04 Valuation

목표주가 12,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

07 기업 개요

반도체 및 모바일 기기용 PCB 전문 업체
2012년까지 10년간 매출액 10배 성장

10 영업실적 전망

2013년 45억원(YoY 적전) 적자 예상되나, 3분기부터 턴어라운드 시작
2014년 모바일발 성장세 재진입, 영업이익 551억원(YoY 흑전) 전망
보급형 스마트폰 시장 성장으로 향후 FC-CSP 성장 가능성 확대

Investment Summary

전방 산업 패러다임에 대응한 라인 전환 완료로 경쟁력 강화

모바일 중심으로 라인 전환

PC 수요가 추세적으로 정체되는 가운데 모바일 수요는 견조하게 성장을 이어가고 있다. 하이엔드 모바일 기기 수요는 정체 국면에 진입했지만, 중저가 보급형 모바일 기기 수요가 가파르게 증가하고 있다. 이에 대응하여 PC 중심 라인에서 모바일 중심 라인으로 생산 라인 전환을 진행하였고, 올해 2분기 완료되었다. 모바일 성장세가 양호하다는 점에서 2014년 라인 전환에 따른 본격 성장 및 경쟁력 강화가 기대된다.

3분기부터 실적 턴어라운드, 2013년 정체기 지나 2014년 재성장 진입

2013년 정체기이나, 3분기부터 턴어라운드, 2014년 재성장 예상

2013년 PC 중심에서 모바일로의 제품 믹스 전환을 완료하였다. 2013년은 모바일 패러다임에 대응하기 위한 전환기였다. 화재 사고라는 불운까지 겹치며 실적 둔화가 불가피하다. 2013년 매출액과 영업이익은 5,634억원(YoY -10.7%), 45억원 적자(YoY 적전)로 예상된다.

화재 복구와 라인 전환이 일단락 됨에 따라 2013년 3분기부터 가파른 실적 회복이 예상된다. 3분기 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 화재 복구 및 라인 전환 완료로 영업이익 6억원(QoQ 흑전)을 기록하며 턴어라운드할 전망이다.

2014년은 2013년 정체기를 지나 본격적인 성장세 재진입이 예상된다. 모바일 라인 전환 효과로 MCP, FC-CSP 등 모바일 Substrate의 가파른 성장이 기대되기 때문이다. FC-CSP, MCP 등 모바일향 매출 비중이 약 50%까지 증가할 전망이다. 2014년 매출액과 영업이익은 6,949억원(YoY +23.4%), 551억원(YoY 흑전)으로 예상된다.

글로벌 반도체 주요 Top Tier 고객 포함, 다양한 고객군 보유

삼성전자, SK하이닉스 등 Top Tier 업체가 주요 고객

글로벌 반도체 주요 Top Tier 업체를 고객으로 확보하고 있다. 2013년 2분기 매출액 비중 기준으로 SK하이닉스(45%), 삼성전자(13%), 일본의 도시바와 무라타 등이 약 4% 차지하고 있으며, 글로벌 후공정 업체인 STATChipPAC 비중도 약 6% 차지하고 있다. 기타 미국 반도체 업체 비중도 20%를 상회한다.

다양한 고객군과 Top Tier 고객을 확보하고 있고, 전방 업체의 모바일 집중 전략에 맞는 생산 라인 전환을 완료함에 따라 향후 견조한 성장에 기대된다.

14F P/E 8.2배, 2014년 모바일발 성장 감안 시 상승여력 충분

2014년 모바일발 성장세 재진입, 14F P/E 8.2배로 상승여력 충분

현재 국내 PCB Peer 업체들(대덕전자, 대덕GDS, 이수페타시스 등)의 주가는 2013년 예상 P/E 6.1~9.7배 수준에서 거래되고 있고, 해외 동종 업체들의 주가는 P/E 13.9배~20.5배에 거래되고 있다.

해외 업체 대비 국내 PCB 업체들이 전반적으로 저평가 받고 있다. 심택의 현 주가는 2014년 예상 P/E 8.2배, 2015년 예상 P/E 6.6배이다. 매출액 규모, 수익성 등에서 다소 격차가 있다는 점을 감안하더라도 해외 동종 업체 Valuation 부담이 없는 영역으로 판단된다.

모바일향 Substrate 성장으로 2014년 가파른 실적 성장이 기대되는 바 매수 대응 전략이 유효한 시점으로 판단된다.

Valuation

목표주가 12,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

14F P/E 6.6배로 글로벌 Peer 대비 과도한 저평가

목표주가는 14F EPS 1,087원에 Target P/E 10.8배(해외 Peer 3개사의 14년 예상 P/E에 30% 할인)를 적용해 산출하였다.

심텍은 2013년 PC 중심에서 모바일로의 제품 믹스 전환을 완료하였다. 2013년은 모바일 패러다임에 대응하기 위한 전환기에다 화재 사고라는 불운까지 겹치며 실적 둔화가 불가피하다. 2013년 매출액과 영업이익은 5,634억원(YoY -10.7%), 45억원 적자(YoY 적전)로 예상된다. 3분기부터 화재 복구 및 라인 전환 완료로 영업이익 6억원(QoQ 흑전)을 기록하며 턴어라운드할 전망이다.

2014년부터 모바일향으로의 제품 전환 효과에 따른 본격적인 재성장세 진입이 예상되는 바, 턴어라운드가 예상되는 2013년 하반기가 매수 적기로 판단된다.

현재 국내 PCB Peer 업체들(대덕전자, 대덕GDS, 이수페타시스 등)의 주가는 2013년 예상 P/E 6.1~9.7배 수준에서 거래되고 있고, 해외 동종 업체들의 주가는 P/E 13.9배~20.5배에 거래되고 있다.

해외 업체 대비 국내 PCB 업체들이 전반적으로 저평가 받고 있다. 심텍의 현 주가는 2014년 예상 P/E 8.2배, 2015년 예상 P/E 6.6배이다. 매출액 규모, 수익성 등에서 다소 격차가 있다는 점을 감안하더라도 해외 동종 업체 Valuation 부담이 없는 영역으로 판단된다.

목표주가 산출 근거

	2014F	비고
EPS	1,087	
Target P/E(x)	10.8	해외 Peer 3개사의 14F 평균 P/E(15.1x)에 할인 30% 적용
주당가치(원)	1,1740	
목표주가(원)	12,000	
현재주가(원)	8,870	
상승여력(%)	35.3	

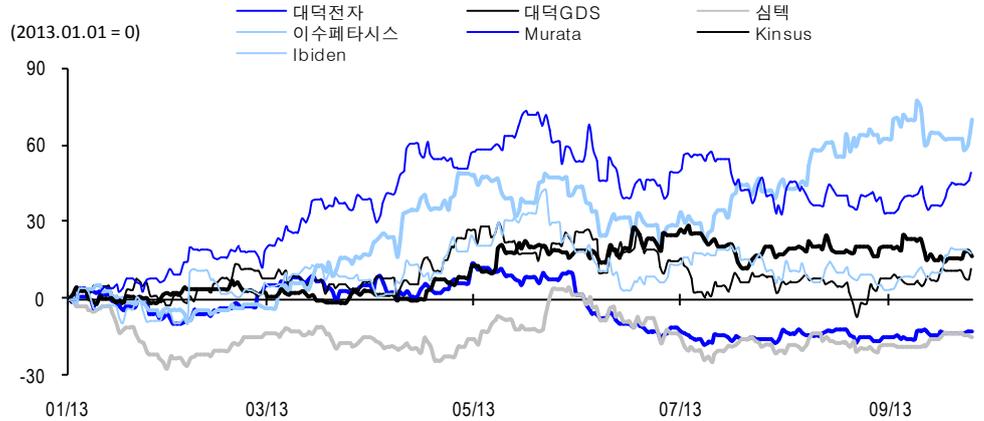
자료: 신한금융투자

글로벌 PCB Peer group valuation 비교

지역	회사	시가총액 (US\$십억)	2013F				2014F			
			PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
국내	인터플렉스	0.59	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	대덕전자	0.42	9.7	0.9	3.4	10.0	7.3	0.8	2.9	11.6
	대덕GDS	0.32	6.1	1.0	4.4	15.2	6.8	0.9	4.1	13.3
	이수페타시스	0.30	9.6	1.7	6.8	19.3	7.6	1.4	5.7	19.6
	심텍	0.26	(21.0)	1.5	12.5	(6.6)	8.2	1.3	4.5	16.7
	비에이치	0.18	6.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
해외	Murata	17.26	20.5	1.8	8.0	8.9	18.0	1.7	7.3	9.6
	Ibiden	2.47	17.5	0.8	4.1	4.6	15.5	0.7	3.9	5.0
	Kinsus	1.60	13.9	1.8	6.0	13.5	11.9	1.7	5.2	14.5

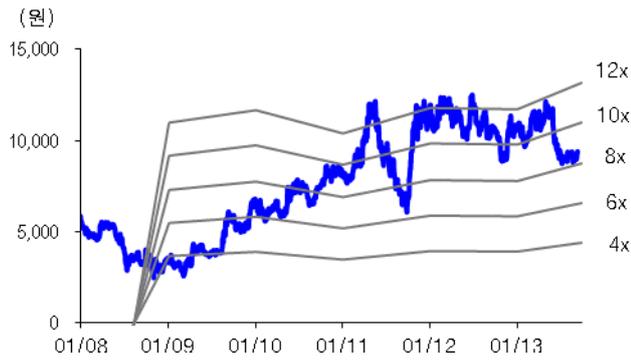
자료: 신한금융투자

글로벌 PCB Peer group 상대 주가 추이



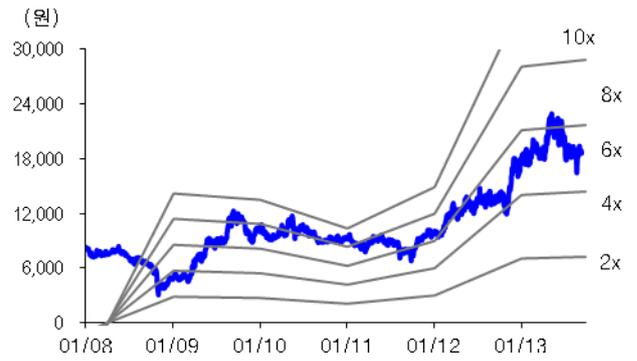
자료: Bloomberg, 신한금융투자

대덕전자 P/E band



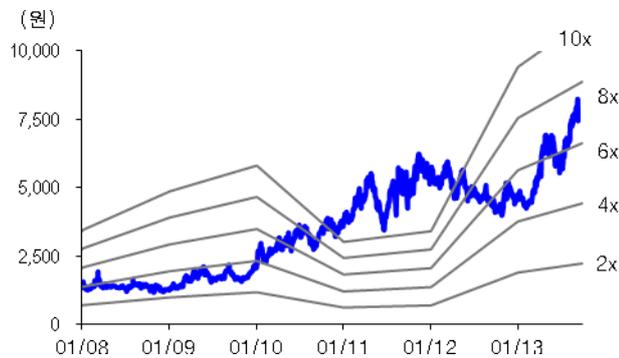
자료: Bloomberg, 신한금융투자

대덕GDS P/E band



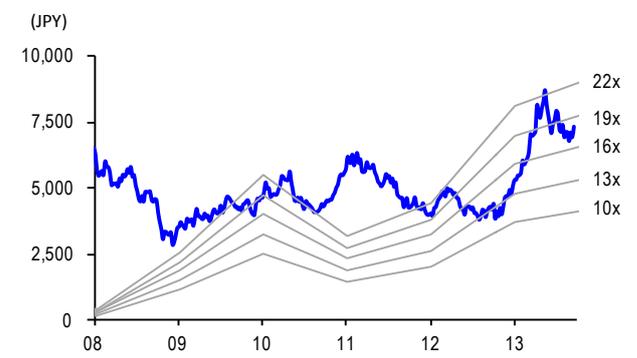
자료: Bloomberg, 신한금융투자

이수페타시스 P/E band



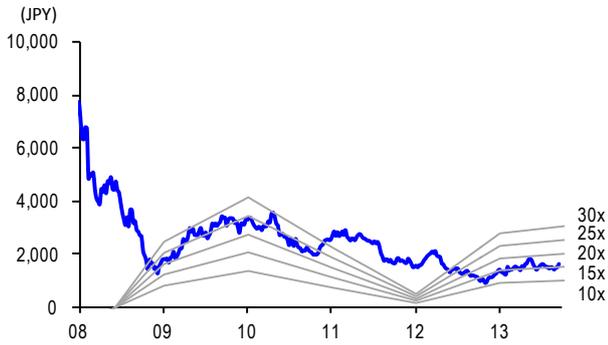
자료: Bloomberg, 신한금융투자

Murata P/E band



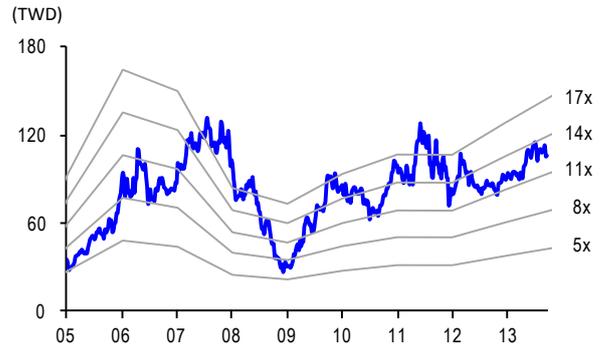
자료: Bloomberg, 신한금융투자

biden P/E band



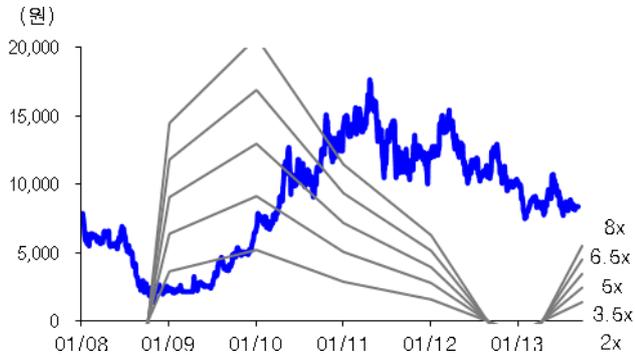
자료: Bloomberg, 신한금융투자

Kinsus P/E band



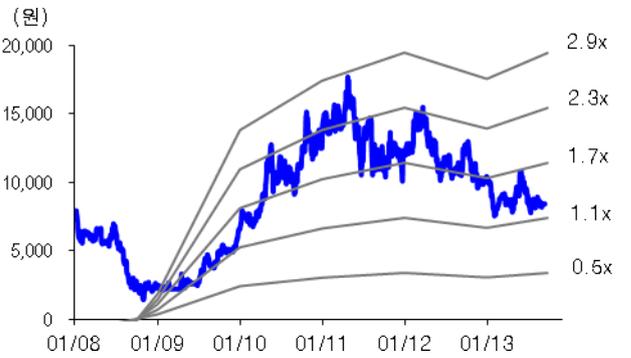
자료: Bloomberg, 신한금융투자

심텍 P/E band



자료: Bloomberg, 신한금융투자

심텍 P/B band



자료: Bloomberg, 신한금융투자

기업 개요

반도체 및 모바일 기기용 PCB 전문 업체, 2012년까지 10년간 매출액 10배 성장

PCB는 1930년 최초 개발되어 IT 산업이 빠르게 성장한 80-90년대부터 성장세를 이어오고 있는 산업이다.

심텍은 1987년 설립된 반도체 및 통신기기 PCB 전문 업체이다. 최근 10년간 매출액은 2002년 644억원에서 2012년 6,306억원으로 약 10배 가까운 성장을 해온 강소 기업이다.

주요 사업 부문은 반도체를 확장시키는 용도로 적용되는 메인 보드(모듈용 PCB 부문)과 각종 메모리 및 비메모리 칩 조립에 필수적인 패키지용 Substrate(서브스트레이트, 기판) 부문으로 나누어 진다.

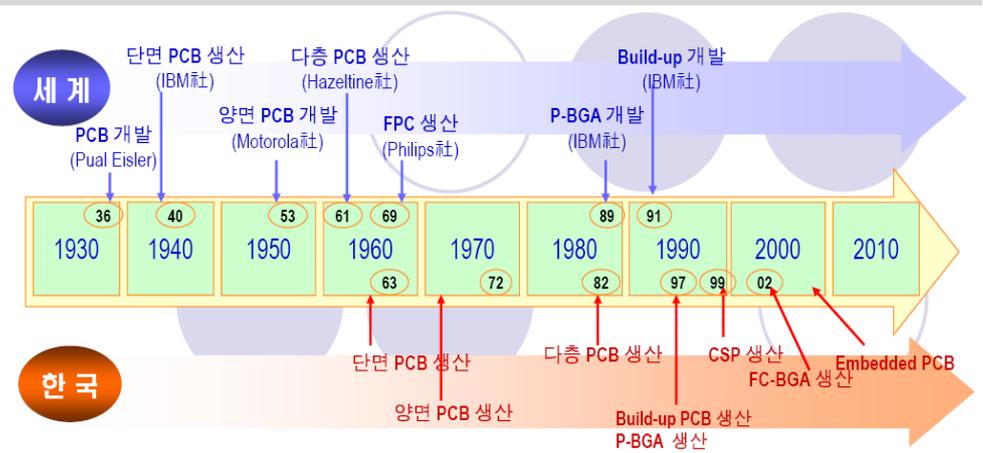
메인 보드(모듈 PCB)는 각종 반도체 부품들이 실장되는 전자제품의 본체에 해당된다고 보면된다. 적용되는 어플리케이션에 따라 PC나 서버에서 DRAM 용량을 확장하기 위한 PCB가 메모리 모듈 PCB이고, 모바일폰에 사용되는 PCB가 모바일폰 빌드업 보드이다. SSD 모듈 PCB 등도 모듈 PCB에 해당한다.

패키지 Substrate는 반도체 칩과 전자제품의 본체(메인보드)사이의 전기적 신호를 연결해 주는 부품이다. 반도체 칩의 종류에 따라 다양한 제품들이 있으며, 통신용이나 모바일용 칩에는 PBGA(Plastic Ball Grid Array), CSP(Chip Scale Package)가 사용되며, DRAM 칩에는 BOC, Nand Flash Card에는 FMC, 멀티칩에는 MCP Substrate가 사용된다.

특히, 모듈용 PCB 및 DRAM 패키징용 BOC Substrate는 세계 시장 점유율 1위 지위를 확보하고 있다. 향후 FC-CSP 등 모바일용 비메모리(Application Processor)용 Substrate 비중이 증가할 전망이며, 제도약의 발판이 될 전망이다.

심텍의 생산 라인은 국내 청주와 오창, 해외는 중국 시안에 위치해 있다.

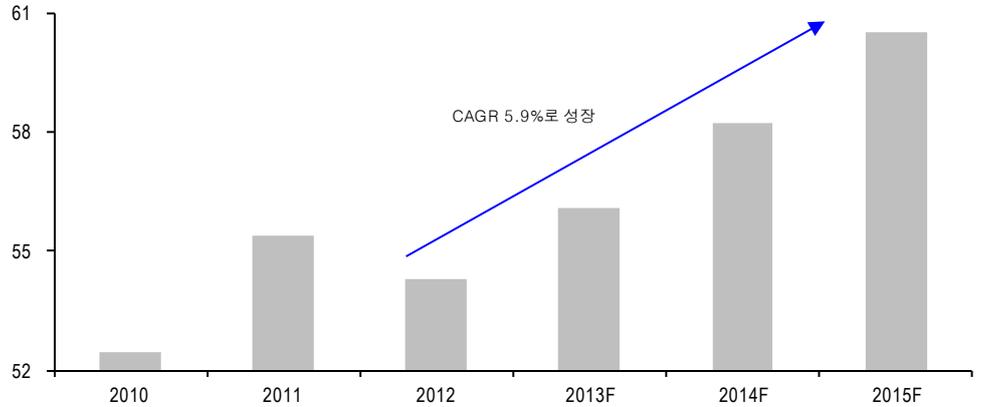
국내외 PCB 역사



자료: Gartner, 신한금융투자

PCB 시장 규모 추이 및 전망

(십억달러)



자료: Gartner, 신한금융투자

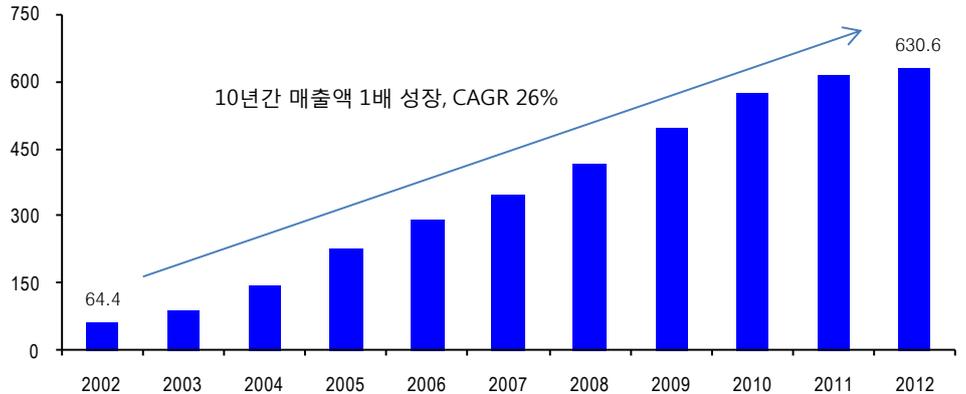
심텍 사업 부문 및 주요 제품

사업 부문	주요 제품	적용 Application
메인보드(모듈 PCB)	메모리 모듈 PCB	PC
	모바일폰 빌드업 보드	Mobile
	SSD 모듈 PCB	PC
패키지 Substrate	PBGA/CSP	PC, Mobile
	BOC	PC
	FMC	PC, Mobile
	MCP/CSP	Mobile
	FC-CSP	Mobile, Telecommunications
	Advanced(SiP)	PC, Mobile, Telecommunications

자료: 회사 자료, 신한금융투자,

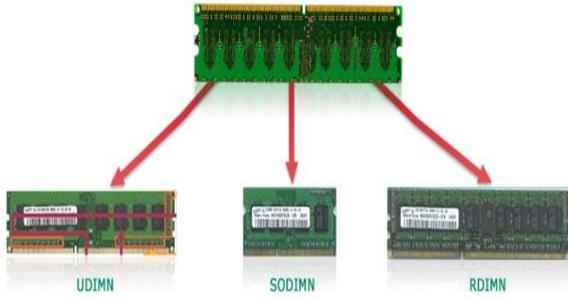
심텍 2002년~2012년 매출액 추이

(십억원)



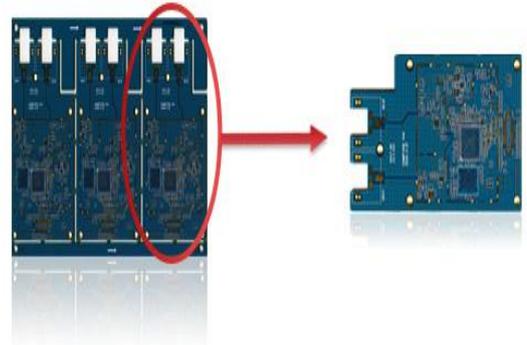
자료: 회사 자료, 신한금융투자

Memory 모듈 PCB



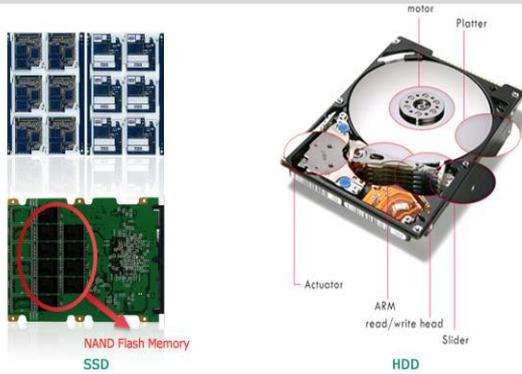
자료: 회사 자료, 신한금융투자

Mobile Phone용 Boards



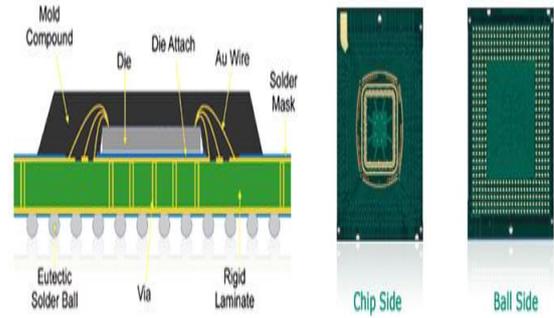
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SSD Module PCB



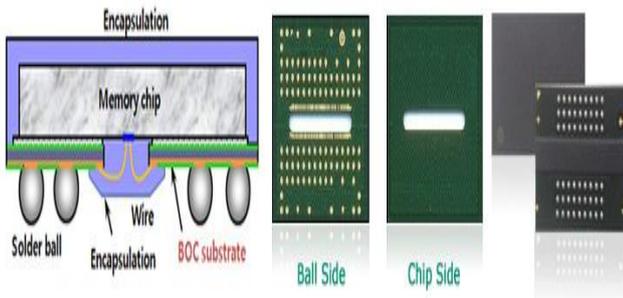
자료: 회사 자료, 신한금융투자

PBGA Substrate



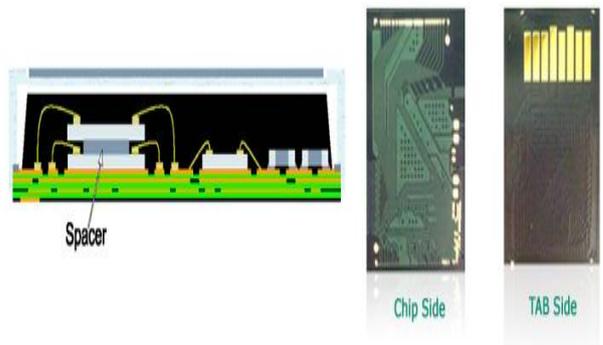
자료: 회사 자료, 신한금융투자

BOC Substrate



자료: 회사 자료, 신한금융투자

FMC Substrate



자료: 회사 자료, 신한금융투자

영업실적 전망

2013년 45억원(YoY 적전) 적자 예상되나, 3분기부터 턴어라운드 시작

2013년 화재 및 라인 전환에 따른 일시적 정체기

지난 2월 화재 및 PC 라인의 모바일 전환에 따른 비용 증가 및 수주 감소 등으로 2013년 성장 둔화는 불가피할 전망이다. 2013년 매출액과 영업이익은 5,634억원(YoY -10.7%), 45억원 적자(YoY 적전)로 예상된다. 2013년은 믹스 전환, 화재 사고 등에 따른 일시적 성장 정체기라고 볼 수 있다.

2분기 말까지 화재 복구 및 라인 전환이 완료되었다. 3분기부터 실적은 빠르게 개선될 전망이다. 3분기 매출액은 1,457억원(QoQ +11.3%), 영업이익은 화재 복구 및 라인 전환 완료에 따라 6억원(QoQ 흑전)으로 턴어라운드가 예상된다. 4분기 매출액과 영업이익은 모바일향(MCP, FC-CSP 등) 라인 전환 효과와 메모리 모듈 가동률 증가에 힘입어 114억원(QoQ +1793.7%)을 기록할 전망이다.

2014년 모바일발 성장세 재진입, 영업이익 551억원(YoY 흑전) 전망

2014년 FC-CSP, MCP 등 모바일 매출 비중 약 50%까지 확대 전망

2013년 PC에서 모바일 중심으로의 라인 전환이 완료되었다. 화재 라인도 복구가 끝났다. 2014년은 라인 전환 효과가 본격화되면서 정체기에서 벗어나 재차 성장세에 진입할 전망이다. 하이엔드 스마트폰 성장은 정체되고 있으나, 보급형 스마트폰 성장세가 가파르다. 전체 모바일 시장의 성장 속도는 둔화 중이지만, 여전히 20% 이상의 성장세는 이어질 전망이다.

이에 모바일 기기향 FC-CSP, MCP Substrate 수요 호조가 전조할 전망이고, 울트라북 시장 확대에 따른 SSD 모듈 수요도 증가할 전망이다. 2014년 고부가가치인 FC-CSP, MCP 등 모바일 향 제품 매출 비중이 약 50%까지 확대되는 등에 힘입어 2013년 정체기를 지나 실적 성장세에 재진입할 전망이다.

2014년 매출액과 영업이익은 전년 대비 대폭 개선된 6,949억원(YoY +23.4%), 551억원(YoY 흑전)으로 예상된다.

2013년 3분기 실적 전망

(십억원)	3Q13F	2Q13	% QoQ	3Q12	% YoY	Cons.	%차이
매출액	145.7	130.9	11.3	166.3	(12.4)	158.0	(7.8)
영업이익	0.6	(8.8)	흑전	15.1	적전	1.0	(39.9)
순이익	(2.2)	(10.8)	흑전	9.9	적전	(2.0)	8.5
영업이익률 (%)	0.4	(6.7)		9.1		0.6	
순이익률 (%)	(1.5)	(8.2)		5.9		(1.3)	

자료: 신한금융투자

실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	118.5	130.9	145.7	168.2	159.8	173.3	183.4	178.5	630.6	563.4	694.9	729.6
Module PCB	42.2	47.4	47.7	57.3	52.3	57.9	60.0	60.6	267.4	194.7	230.9	228.4
Substrate	76.3	83.5	98.0	110.8	107.5	115.3	123.4	117.8	363.2	368.7	464.0	501.2
매출비중												
Module PCB	36%	36%	33%	34%	33%	33%	33%	34%	42%	35%	33%	31%
Substrate	64%	64%	67%	66%	67%	67%	67%	66%	58%	65%	67%	69%
영업이익	(7.6)	(8.8)	0.6	11.4	10.6	14.0	16.3	14.2	46.3	(4.5)	55.1	62.4
순이익	(8.1)	(10.8)	(2.7)	8.0	5.6	9.0	11.3	9.2	24.5	(13.6)	35.0	43.6
영업이익률 (%)	-6.4%	-6.7%	0.4%	6.8%	6.6%	8.1%	8.9%	7.9%	7.3%	-0.8%	7.9%	8.6%
순이익률 (%)	-6.9%	-8.2%	-1.9%	4.8%	3.5%	5.2%	6.2%	5.1%	3.9%	-2.4%	5.0%	6.0%

자료: 신한금융투자

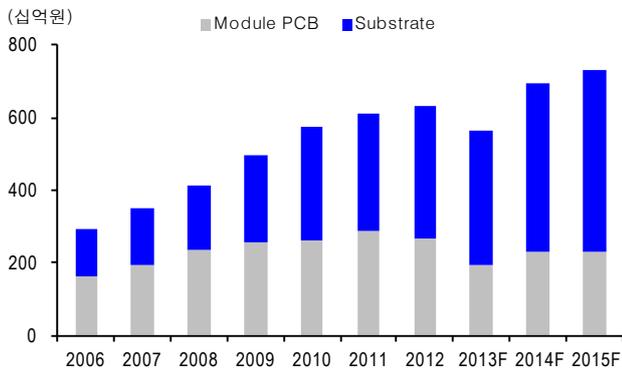
보급형 스마트폰향 비메모리 (AP)용 FC-CSP 성장 가능성 확대

보급형 스마트폰 시장 성장으로 향후 FC-CSP 성장 가능성 확대

2013년 PC에서 모바일 중심으로의 라인 전환이 완료되었다. 화재 라인도 복구가 끝났다. 2014년은 라인 전환 효과가 본격화되면서 정체기에서 벗어나 재차 성장세에 진입할 전망이다. 하이엔드 스마트폰 성장은 정체되고 있으나, 보급형 스마트폰 성장세가 가파르다.

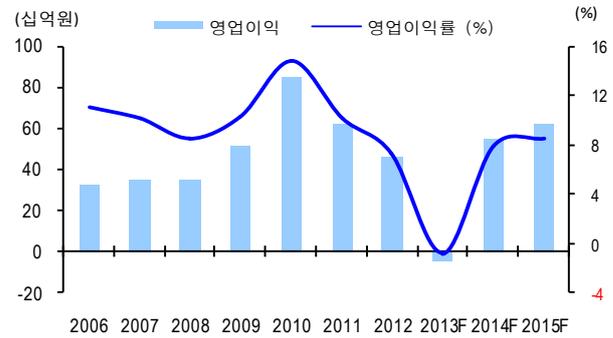
FC-CSP 시장은 현재 삼성전기, Ibiden 등이 과점하고 있으나, 급격하게 증가하는 보급형 AP 수요에 따라 FC-CSP 시장에서 기회요인이 발생할 가능성이 높다. 현재 대만 등 보급형 AP 제조사에 공급을 시작하는 등 가시적인 성과가 나타나고 있다. 2013년 2분기 모바일향 매출 비중은 약 30% 수준이나 2014년 50% 수준까지 증가할 전망이다.

매출액 추이 및 전망



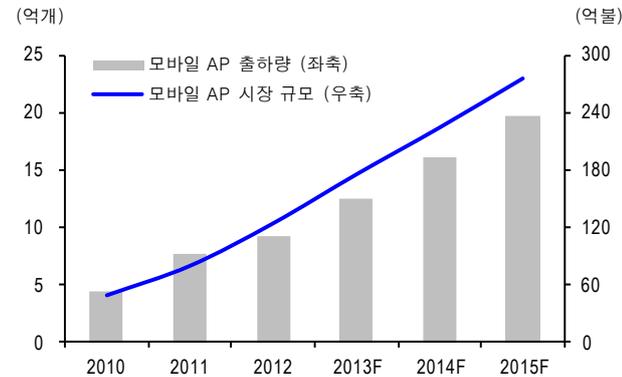
자료: 신한금융투자

영업이익 추이 및 전망



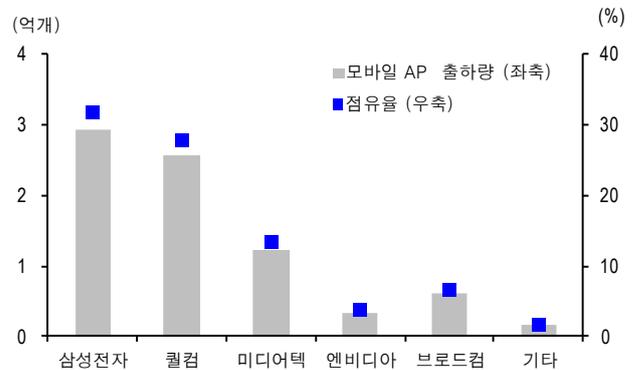
자료: 신한금융투자

모바일 AP 시장 추이 및 전망



자료: Strategy Analytics, 신한금융투자

2012년 모바일 AP 시장 상위업체 출하량 및 점유율



자료: Strategy Analytics, 신한금융투자 추정

주: 삼성전자 AP 출하량은 애플 스마트폰 및 태블릿 PC향 파운드리 수량 포함

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
자산총계	447.2	503.2	487.0	525.8	558.0
유동자산	152.8	191.4	186.4	220.9	247.0
현금및현금성자산	15.6	51.8	39.0	52.2	70.0
매출채권	56.0	43.1	49.6	54.6	57.3
채고자산	65.8	74.3	78.0	89.7	94.1
비유동자산	294.4	311.8	300.6	304.9	310.9
유형자산	230.8	239.1	241.4	235.0	238.6
무형자산	4.7	5.3	4.4	3.6	3.0
투자자산	39.5	37.8	49.5	61.0	64.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	274.0	288.3	292.3	302.4	297.1
유동부채	226.3	167.7	163.1	165.6	170.6
단기차입금	126.4	63.6	63.6	63.6	63.6
매입채무	38.2	45.9	41.3	49.6	52.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	47.7	120.5	129.2	136.8	126.5
사채	0.0	45.1	55.1	60.1	50.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.0	63.0	63.0	63.0	62.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	173.1	215.0	194.9	223.5	260.7
자본금	14.7	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	82.2	102.1	102.1	102.1	102.1
기타자본	(2.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	78.3	97.5	77.5	106.1	143.3
지배주주지분	173.1	215.0	194.9	223.5	260.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	161.4	171.6	181.6	186.6	175.6
*순차입금(순현금)	145.0	119.8	142.6	134.4	105.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	62.5	70.0	14.9	59.6	66.6
당기순이익	41.9	24.5	(13.6)	35.0	43.6
유형자산상각비	31.7	32.1	37.7	36.4	21.4
무형자산상각비	0.3	0.9	1.0	0.8	0.6
외화환산손실(이익)	3.8	(0.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.4	1.5	3.8	3.8	3.8
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(33.3)	(6.3)	(13.8)	(16.2)	(2.6)
(법인세납부)	0.0	(3.2)	1.5	(8.8)	(10.9)
기타	17.7	21.0	(1.5)	8.8	10.9
투자활동으로인한현금흐름	(15.5)	(64.3)	(27.2)	(41.4)	(27.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.9)	(62.2)	(40.0)	(30.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.6	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.9)	4.0	(11.5)	(11.4)	(2.9)
기타	4.9	(5.8)	24.3	0.0	0.0
FCF	53.3	6.4	(17.8)	32.5	43.6
재무활동으로인한현금흐름	(44.8)	30.9	3.6	(1.4)	(17.4)
차입금의증가(감소)	(39.9)	17.1	10.0	5.0	(11.0)
자기주식의처분(취득)	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.9)	(5.8)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타	(2.1)	19.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(4.3)	(3.8)	(3.8)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.2	36.6	(13.1)	13.0	17.6
기초현금	13.5	15.7	52.4	39.3	52.3
기말현금	15.7	52.4	39.3	52.3	69.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	612.3	630.6	563.4	694.9	729.6
증가율 (%)	6.2	3.0	(10.7)	23.4	5.0
매출원가	514.0	544.4	527.5	595.0	618.7
매출총이익	98.4	86.2	35.9	99.9	110.8
매출총이익률 (%)	16.1	13.7	6.4	14.4	15.2
판매관리비	35.8	39.9	40.4	44.8	48.4
영업이익	62.5	46.3	(4.5)	55.1	62.4
증가율 (%)	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	13.2
영업이익률 (%)	10.2	7.3	(0.8)	7.9	8.6
영업외손익	(11.0)	(13.5)	(10.6)	(11.3)	(7.9)
금융손익	(9.4)	(4.6)	(5.4)	(4.9)	(4.0)
기타영업외손익	(1.4)	(5.7)	(5.7)	(7.1)	(5.1)
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(3.1)	0.5	0.7	1.2
세전계속사업이익	51.5	32.8	(15.1)	43.8	54.5
법인세비용	9.6	8.3	(1.5)	8.8	10.9
계속사업이익	41.9	24.5	(13.6)	35.0	43.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.9	24.5	(13.6)	35.0	43.6
증가율 (%)	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	24.5
순이익률 (%)	6.8	3.9	(2.4)	5.0	6.0
(지배주주)당기순이익	41.9	24.5	(13.6)	35.0	43.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	40.0	24.9	(13.6)	35.0	43.6
(지배주주)총포괄이익	40.0	24.9	(13.6)	35.0	43.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	94.5	79.2	34.1	92.3	84.4
증가율 (%)	(15.5)	(16.1)	(56.9)	170.5	(8.5)
EBITDA 이익률 (%)	15.4	12.6	6.1	13.3	11.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

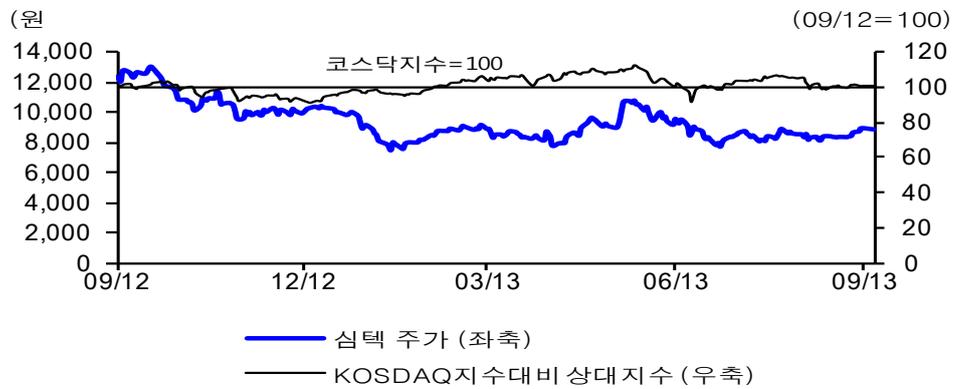
주요 투자지표

12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	1,435	792	(423)	1,087	1,354
EPS (지배순이익, 원)	1,435	792	(423)	1,087	1,354
BPS (자본총계, 원)	5,895	6,676	6,054	6,942	8,097
BPS (지배지분, 원)	5,895	6,676	6,054	6,942	8,097
DPS (원)	200	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	8.5	13.0	(21.0)	8.2	6.6
PER (지배순이익, 배)	8.5	13.0	(21.0)	8.2	6.6
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.5	1.5	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	5.3	5.7	12.5	4.5	4.6
EV/EBIT (배)	8.1	9.8	(95.0)	7.6	6.3
배당수익률 (%)	1.6	1.9	2.3	2.3	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	12.6	6.1	13.3	11.6
영업이익률 (%)	10.2	7.3	(0.8)	7.9	8.6
순이익률 (%)	6.8	3.9	(2.4)	5.0	6.0
ROA (%)	9.4	5.2	(2.8)	6.9	8.0
ROE (지배순이익, %)	27.1	12.6	(6.6)	16.7	18.0
ROIC (%)	16.1	14.2	2.7	14.7	16.2
안정성					
부채비율 (%)	158.3	134.1	150.0	135.3	114.0
순차입금비율 (%)	83.8	55.7	73.2	60.1	40.5
현금비율 (%)	6.9	30.9	23.9	31.5	41.0
이자보상배율 (배)	6.8	7.0	(0.6)	8.4	10.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	19.1	17.5	13.5	12.1	10.7
재고자산회수기간 (일)	34.1	40.5	49.3	44.0	46.0
매출채권회수기간 (일)	30.4	28.7	30.0	27.4	28.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

심텍 (036710)

... 주기차트



고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워



www.shinhaninvest.com



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : 15% 이상, Trading BUY ; 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김영찬) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다. 당사는 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대어, 재배포될 수 없습니다.