



심텍 (036710)

3Q13 Preview: 영업이익 BEP 수준으로 개선 전망

■ Investment Point

- 3Q13 매출액 1,462억원(QoQ +11.4%), 영업이익 BEP로 전분기대비 실적 개선 전망. 지난 2월 화재가 있었던 메모리 모듈 라인이 전분기말 복구되었고, 3분기부터 본격적으로 정상 가동됨에 따라 매출 증가 및 손익 회복된 것으로 추정
- CAPA는 모두 정상화된 만큼 고객사 수요만 회복되면 향후 실적은 더욱 개선될 것으로 판단됨. 고객사 수요는 중저가 스마트폰 시장 확대에 따라 모바일 메모리 수량 증가 기대되고, SSD 모듈 및 중저가 AP용 FC-CSP 판매 확대 예상
- 4Q13 매출액 1,599억원(QoQ +9.4%), 영업이익 84억원(QoQ 흑전, OPM +5.3%)으로 실적 성장 예상. 2013년 실적은 상반기 대규모 적자에 따라 매출액 5,559억원(YoY -11.8%), 영업적자 95억원(YoY 적전)에 불과할 것으로 보이지만, 2014년 매출액 6,973억원(YoY +25.4%), 영업이익 575억원(YoY 흑전)으로 실적 정상화될 것으로 전망됨
- 투자 의견 BUY 유지하나, 목표가는 실적 전망치 변경에 따라 10,000원으로 하향함. 3분기 BEP, 4분기 실적 개선될 경우, 주가 모멘텀 발생 전망

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	10,000	11,000	하향
Earnings			하향
Valuation Call			Neutral
단기 이익 모멘텀			Positive
장기 성장성			Positive

Fig. 035: 심텍 3Q13 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치 2013.09(E)	당사 기존 추정치 대비 2013.09(E)	차이(%)	전년 동기 대비 (YoY) 2012.09A	차이(%)	전분기 대비 (QoQ) 2013.06A	차이(%)	시장 컨센서스 대비 2013.09(E)	차이(%)
매출액	146.2	144.5	1.2	166.3	(12.1)	131.3	11.4	144.4	1.3
영업이익	(0.0)	0.8	n/a	13.6	적전	(10.2)	적지	0.7	n/a
순이익	(4.2)	(1.5)	n/a	8.4	적전	(2.3)	적지	(1.6)	n/a
이익률(%)									
영업이익	(0.0)	0.6		8.2		(7.8)		0.5	
순이익	(2.9)	(1.1)		5.1		(1.8)		(1.1)	
이익률 차이(%P)									
영업이익		(0.6)		(8.2)		7.8		(0.5)	
순이익		(1.8)		(7.9)		(1.1)		(1.8)	

Source: KTB투자증권

Fig. 036: 심텍 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				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	144.5	160.1	153.5	174.6	146.2	159.9	153.2	167.8	1.2	(0.1)	(0.2)	(3.9)
영업이익	0.8	9.6	8.7	14.6	(0.0)	8.4	7.9	12.1	적전	(12.3)	(8.4)	(17.2)
영업이익률(%)	0.6	6.0	5.6	8.4	(0.0)	5.3	5.2	7.2	(0.6)	(0.7)	(0.5)	(1.2)
EBITDA	9.9	18.6	17.5	23.4	13.2	21.3	20.5	24.4	33.4	14.9	17.1	4.3
EBITDA이익률(%)	6.8	11.6	11.4	13.4	9.0	13.3	13.4	14.5	2.2	1.7	2.0	1.1
순이익	(1.5)	6.7	4.9	9.4	(4.2)	3.7	3.1	6.3	적지	(44.8)	(36.5)	(32.9)

Source: KTB투자증권



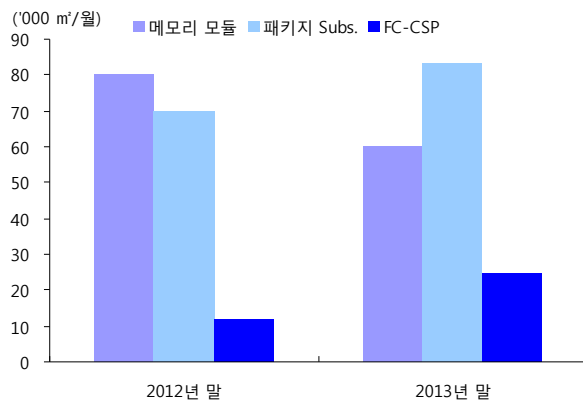
Fig. 037: 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
매출액	1,184	1,313	1,462	1,599	1,532	1,678	1,835	1,928	6,306	5,559	6,973
Module PCB	403	431	483	505	492	540	594	637	2,542	1,822	2,264
Package Substrate	763	835	943	1,057	1,006	1,100	1,204	1,255	3,632	3,598	4,565
Others	19	43	37	37	34	38	36	36	133	137	144
성장률 (YoY)	-25.2%	-19.1%	-12.1%	11.3%	29.3%	27.8%	25.5%	20.6%	3.0%	-11.8%	25.4%
Module PCB	-46.5%	-36.5%	-22.3%	3.1%	22.0%	25.5%	23.1%	26.2%	-7.2%	-28.3%	24.3%
Package Substrate	-5.5%	-8.0%	-5.4%	14.8%	31.9%	31.7%	27.8%	18.7%	11.4%	-0.9%	26.9%
Others	-14.1%	16.6%	-21.4%	41.0%	73.5%	-12.7%	-1.6%	-2.3%	10.1%	2.8%	5.4%
영업이익	-77	-102	0	84	79	121	177	198	463	-95	575
영업이익률	-6.5%	-7.8%	0.0%	5.3%	5.2%	7.2%	9.6%	10.3%	7.3%	-1.7%	8.3%
EBITDA	-5	-16	132	213	205	244	297	315	792	324	1,061
세전이익	-110	-49	-42	41	40	81	166	189	328	-160	475
순이익	-92	-23	-42	37	31	63	129	147	245	-121	371
순이익률	-7.8%	-1.8%	-2.9%	2.3%	2.0%	3.8%	7.1%	7.6%	3.9%	-2.2%	5.3%

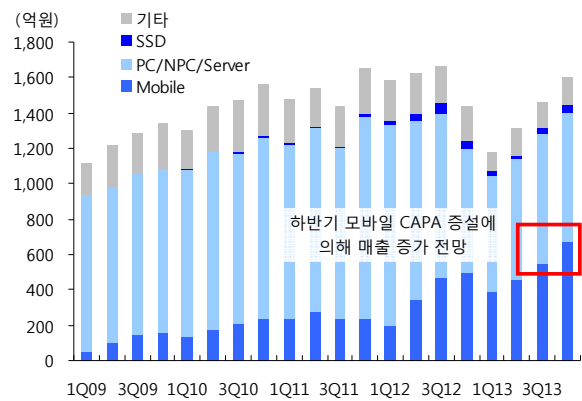
Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 038: 제품별 CAPA 전망



Source: KTB투자증권

Fig. 039: 심텍 제품별 매출 추이



Source: KTB투자증권



재무제표 (심텍)

대차대조표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	152.8	191.4	202.3	282.7	339.9
현금성자산	16.5	52.4	70.6	123.8	170.9
매출채권	69.6	65.0	70.1	84.5	90.0
재고자산	65.8	74.3	61.3	74.0	78.7
비유동자산	294.4	311.8	297.0	271.6	250.4
투자자산	59.0	67.4	26.0	25.1	24.3
유형자산	230.8	239.1	271.3	256.1	242.5
무형자산	4.7	5.3	(0.3)	(9.6)	(16.4)
자산총계	447.2	503.2	499.3	554.3	590.4
유동부채	226.3	167.7	224.4	242.8	250.0
매입채무	93.1	96.7	87.6	105.7	112.4
유동성이자부채	126.4	63.6	129.0	129.0	129.0
비유동부채	47.7	120.5	85.3	84.7	84.2
비유동이자부채	35.0	108.1	69.5	69.5	69.5
부채총계	274.0	288.3	309.7	327.6	334.2
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	71.7	108.8	138.2
자본조정	(2.1)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자기주식	(3.8)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
자본총계	173.1	215.0	189.6	226.7	256.1
투하자본	283.4	306.7	315.3	299.1	281.4
순차입금	144.9	119.3	127.9	74.6	27.6
ROA	9.4	5.2	(2.4)	7.0	6.6
ROE	27.1	12.6	(6.0)	17.8	15.8
ROIC	18.7	11.7	(2.2)	14.6	16.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	62.5	70.0	(41.7)	76.4	78.9
당기순이익	41.9	24.5	(19.4)	37.1	38.0
자산상각비	31.9	32.9	40.1	48.6	44.4
운전자본증감	(33.3)	(6.3)	(66.4)	(8.7)	(3.0)
매출채권감소(증가)	(1.7)	(14.1)	2.8	(14.4)	(5.4)
재고자산감소(증가)	(17.4)	(8.4)	2.2	(12.6)	(4.7)
매입채무증가(감소)	(7.1)	23.6	(71.6)	18.0	6.8
투자현금	(15.5)	(64.3)	42.7	(23.2)	(23.3)
단기투자자산감소	5.7	0.8	(0.0)	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	66.3	(0.1)	(0.1)
설비투자	(20.9)	(62.2)	(34.0)	(24.0)	(24.0)
유무형자산감소	1.3	(0.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
재무현금	(44.8)	30.9	17.1	0.0	(8.6)
차입금증가	(39.9)	17.1	23.1	0.0	0.0
자본증가	(3.0)	11.2	(5.9)	0.0	(8.6)
배당금지급	4.9	5.8	6.4	0.0	8.6
현금 증감	2.2	36.6	18.2	53.2	47.1
총현금흐름(Gross CF)	104.7	86.0	27.4	85.1	81.9
(-) 운전자본증가(감소)	22.3	(1.5)	1.4	8.7	3.0
(-) 설비투자	20.9	62.2	34.0	24.0	24.0
(+) 자산매각	1.3	(0.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	62.8	24.9	(8.0)	52.4	54.8
(-) 기타투자	0.0	0.0	(66.3)	0.1	0.1
잉여현금	62.8	24.9	58.3	52.3	54.7

손익계산서

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	612.3	630.6	555.9	697.3	745.1
증가율 (Y-Y,%)	6.2	3.0	(11.8)	25.4	6.9
영업이익	62.5	46.3	(9.5)	57.5	61.1
증가율 (Y-Y,%)	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	6.2
EBITDA	94.5	79.2	30.6	106.1	105.5
영업외손익	(11.0)	(13.5)	(6.5)	(10.0)	(12.3)
순이자수익	(9.0)	(6.2)	(5.8)	(7.8)	(7.8)
외화관련손익	(0.5)	1.6	4.2	3.1	3.2
자본법손익	(0.2)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	51.5	32.8	(16.0)	47.5	48.8
당기순이익	41.9	24.5	(12.1)	37.1	38.0
증가율 (Y-Y,%)	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	2.6
NOPLAT	50.9	34.6	(6.9)	44.9	47.7
(+) Dep	31.9	32.9	40.1	48.6	44.4
(-) 운전자본투자	22.3	(1.5)	1.4	8.7	3.0
(-) Capex	20.9	62.2	34.0	24.0	24.0
OpFCF	39.7	6.8	(2.2)	60.8	65.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.8	8.3	(1.2)	4.4	5.7
영업이익증가율(3Yr)	20.8	(3.3)	n/a	(2.7)	9.7
EBITDA증가율(3Yr)	17.2	2.2	(35.0)	4.0	10.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	(20.8)	n/a	(4.0)	15.7
매출총이익률 (%)	16.1	13.7	6.7	15.7	15.2
영업이익률 (%)	10.2	7.3	(1.7)	8.3	8.2
EBITDA마진 (%)	15.4	12.6	5.5	15.2	14.2
순이익률 (%)	6.8	3.9	(2.2)	5.3	5.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Per share Data					
EPS	1,437	795	(375)	1,152	1,181
BPS	5,736	6,510	5,895	7,337	8,463
DPS	200	200	0	270	270
Multiples(x, %)					
PER	8.5	13.0	n/a	7.3	7.2
PBR	2.1	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/ EBITDA	5.3	5.7	13.1	3.3	2.8
배당수익률	1.6	1.9	n/a	3.2	3.2
PCR	3.4	3.7	9.9	3.2	3.3
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	158.3	134.1	163.4	144.5	130.5
Net debt/Equity	83.7	55.5	67.4	32.9	10.8
Net debt/EBITDA	153.4	150.6	417.2	70.3	26.1
유동비율	67.5	114.1	90.2	116.4	136.0
이자보상배율	7.0	7.5	n/a	7.4	7.9
이자비용/매출액	1.5	1.0	1.1	1.1	1.1
자산구조					
투하자본 (%)	79.0	71.9	76.6	66.8	59.0
현금+투자자산 (%)	21.0	28.1	23.4	33.2	41.0
자본구조					
차입금 (%)	48.3	44.4	51.1	46.7	43.7
자기자본 (%)	51.7	55.6	48.9	53.3	56.3

Source: KTB투자증권