

Analyst **안성호** | 02.3772-7475
 shan@hanwha.com
 RA 고정우 | 02.3772-7466
 jungwoo.ko@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 12,000원(유지)

주가(10/18): 8,360원

Stock Data

KOSDAQ(10/18)	525.69pt
시가총액	2,692억원
발행주식수	32,200천주
52주 최고가 / 최저가	11,350 / 7,510원
90일 일평균거래대금	20.92억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(13.12E)	0.0%
BPS(13.12E)	5,791원

KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	-6.3%
	3개월	1.1%
	6개월	4.5%

주주구성

전세호외 1인	25.7%
이민주	9.2%

심텍 (036710)

SK 하이닉스 화재사고로 실적개선에 일부 부정적 영향

3Q13 Preview: 매출액 1,418억원(+8%QoQ), 영업적자 -20억원으로 적자 축소

심텍의 3분기 실적은 매출액 1,418억원(+8%QoQ), 영업적자 20억원을 예상한다. 지난 2분기 영업적자 88억원에 비해서는 적자 폭이 축소되었으나, 기대했던 손익 분기점 돌파 시기는 4분기로 미뤄질 전망이다. 9월 SK하이닉스 화재사고에 따른 부정적 영향이 3분기 실적에 다소 부정적 영향을 미친 것으로 판단한다.

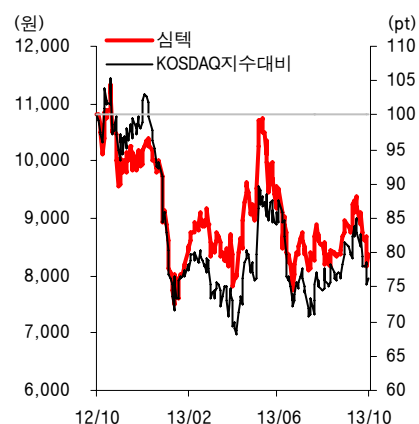
4분기는 매출액 1,585억원(+12%QoQ), 영업이익 70억원으로 흑자전환 전망

4분기 실적은 Mobile 패키지(MCP, FC-CSP)와 SSD PCB를 중심으로 한 고부가가치 매출 증가로 매출액 1,585억원(+12%QoQ), 영업이익 70억원을 예상한다. 종전 매출액 추정치 1,688억원에는 못 미칠 것으로 예상되나, 당초 예상한 Mobile 매출 성장세는 지속되는 가운데, SK하이닉스 우시공장 화재사고가 4분기 실적개선 폭을 둔화시키는 요인으로 작용할 전망이다. 다만, 2014년 성장동력인 Mobile 비중 확대 등 Product mix 개선이 당초 예상대로 진행되고 있어 2014년 실적개선 전망 구도에 큰 훼손은 없다.

2014년 실적 정상화 전망 유효, BUY 투자의견 유지

연초 화재사고 여파를 벗어나는 시기에 SK하이닉스 화재사고가 발생하여 당초 예상했던 것보다 하반기 실적개선에 다소 차질이 발생했으나, 전반적인 Mobile 비중확대를 통한 2014년 실적 정상화 구도는 여전히 유효하다. 2013년 하반기에 Product mix 개선노력이 가시화되는 가운데, 2014년에는 FC-CSP, SSD PCB 등 물량이 증가하면서 예년 수준의 수익성을 회복할 것으로 예상된다. 이에 동사에 대한 BUY 투자의견과 목표주가 12,000원을 유지한다.

Stock Price



Financial Data	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(십억원)	612.3	630.6	549.8	677.3	703.5
영업이익(십억원)	62.5	46.3	-11.4	54.6	59.8
세전계속사업손익(십억원)	51.5	32.8	-27.2	42.6	50.2
순이익(십억원)	41.9	24.5	-22.1	33.2	39.1
EPS(원)	1,437	795	-688	1,031	1,215
증감률(%)	-44.8	-44.7	적전	흑전	17.8
PER(배)	8.5	13.0	-12.2	8.1	6.9
PBR(배)	2.1	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	26.9	5.4	4.8
영업이익률(%)	10.2	7.3	-2.1	8.1	8.5
EBITDA 마진(%)	15.4	12.6	3.3	12.6	12.8
ROE(%)	27.1	12.6	-11.0	16.4	16.7
순부채비율(%)	83.7	55.5	115.5	85.0	67.0

주: K-FRS 별도 기준

[표15] 심텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011	2012	2013E	2014E
매출액	118.5	130.9	141.8	158.5	155.5	167.1	179.0	175.7	612.3	630.6	549.8	677.3
Module PCB	42.2	47.4	46.1	53.9	50.0	53.9	57.9	59.0	286.1	267.4	189.6	220.8
Substrate	76.3	83.5	95.6	104.7	105.5	113.2	121.1	116.7	326.2	363.2	360.2	456.5
매출총이익	2.0	0.8	8.0	18.1	19.6	24.6	27.5	26.6	98.4	86.2	28.9	98.3
GP margin(%)	1.7%	0.6%	5.6%	11.4%	12.6%	14.7%	15.4%	15.1%	16.1%	13.7%	5.2%	14.5%
판매비	9.6	9.6	9.9	11.1	10.1	10.9	11.3	11.4	35.8	39.9	40.3	43.7
매출액비중(%)	8.1%	7.4%	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%	6.3%	6.5%	5.9%	6.3%	7.3%	6.4%
영업손익	-7.6	-8.8	-2.0	7.0	9.5	13.8	16.3	15.1	62.5	46.3	-11.4	54.6
OP margin(%)	-6.4%	-6.7%	-1.4%	4.4%	6.1%	8.2%	9.1%	8.6%	10.2%	7.3%	-2.1%	8.1%
영업외수지	-2.2	-4.6	-4.5	-4.6	-3.1	-3.1	-3.0	-2.9	-11.0	-13.5	-15.8	-12.0
세전이익	-9.8	-13.4	-6.4	2.4	6.3	10.7	13.3	12.3	51.5	32.8	-27.2	42.6
법인세	-1.7	-2.6	-1.3	0.5	1.4	2.4	2.9	2.7	9.6	8.3	-5.1	9.4
법인세율(%)	17%	20%	20%	20%	22%	22%	22%	22%	19%	25%	19%	22%
당기순이익	-8.1	-10.8	-5.2	2.0	4.9	8.3	10.4	9.6	41.9	24.5	-22.1	33.2
NP margin(%)	-6.9%	-8.2%	-3.7%	1.2%	3.2%	5.0%	5.8%	5.4%	6.8%	3.9%	-4.0%	4.9%
매출비중												
Module PCB	36%	36%	33%	34%	32%	32%	32%	34%	47%	42%	34%	33%
Substrate	64%	64%	67%	66%	68%	68%	68%	66%	53%	58%	66%	67%
생산 Capa.(K m²)												
Module PCB	160	150	160	180	180	180	180	180	960	960	650	720
Substrate	168	200	255	255	260	260	260	260	840	840	878	1,040
가동률												
Module PCB	66%	80%	75%	80%	75%	80%	85%	85%	77%	64%	75%	81%
Substrate	90%	79%	72%	81%	80%	85%	90%	85%	86%	85%	80%	85%
출하량(K m²)												
Module PCB	106	120	120	144	135	144	153	153	743	618	490	585
Substrate	151	157	184	207	208	221	234	221	724	712	698	884

자료: 한화투자증권 리서치센터(K-IFRS 별도기준)

[그림13] 심텍 PBR 추이: 4분기 턴어라운드와 함께 역사적 저점구간 주가를 벗어날 것으로 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	612.3	630.6	549.8	677.3	703.5
매출원가	514.0	544.4	520.9	579.0	597.9
매출총이익	98.4	86.2	28.9	98.3	105.5
판매비 및 관리비	35.8	39.9	40.3	43.7	45.7
기타손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	62.5	46.3	-11.4	54.6	59.8
EBITDA	94.5	79.2	18.0	85.1	90.3
영업외 손익	-11.0	-13.5	-15.8	-12.0	-9.6
이자수익	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
이자비용	9.1	6.6	6.2	8.5	8.2
외화관련손익	-0.5	1.6	6.4	4.9	6.9
지분법손익	-0.2	-3.1	0.2	0.4	0.6
세전계속사업손익	51.5	32.8	-27.2	42.6	50.2
계속사업법인세비용	9.6	8.3	-5.1	9.4	11.0
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.9	24.5	-22.1	33.2	39.1
지배주주지분	41.9	24.5	-22.1	33.2	39.1
포괄손익	41.9	24.5	-22.1	33.2	39.1
매출총이익률(%)	16.1	13.7	5.2	14.5	15.0
EBITDA마진율(%)	15.4	12.6	3.3	12.6	12.8
영업이익률(%)	10.2	7.3	-2.1	8.1	8.5
당기순이익률(지배주주)(%)	6.8	3.9	-4.0	4.9	5.6
ROA(%)	9.4	5.2	-4.0	5.3	5.9
ROE(%)	27.1	12.6	-11.0	16.4	16.7
ROIC(%)	18.7	11.7	-2.6	12.8	13.8

주요지표	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
투자지표					
PER(배)	8.5	13.0	-12.2	8.1	6.9
PBR(배)	2.1	1.5	1.4	1.2	1.1
PSR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률(%)	1.6	1.9	n/a	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	26.9	5.4	4.8
성장성(%YOY)					
매출액	6.2	3.0	-12.8	23.2	3.9
영업이익	-26.6	-26.0	적전	흑전	9.5
세전계속사업손익	-35.1	-36.3	적전	흑전	17.8
지배주주지분 당기순이익	-40.7	-41.5	적전	흑전	17.8
포괄손익	-49.6	-41.5	적전	흑전	17.8
EPS	-44.8	-44.7	적전	흑전	17.8
안정성(%)					
유동비율	67.5	114.1	53.1	62.9	68.8
부채비율	158.3	134.1	221.7	193.5	171.5
이자보상배율	7.0	7.5	-1.9	6.7	7.7
순차입금/자기자본	83.7	55.5	115.5	85.0	67.0
주당지표(원)					
EPS	1,437	795	-688	1,031	1,215
BPS	5,895	6,676	5,791	6,822	7,737
EBITDA/Share	3,237	2,567	559	2,642	2,804
CFPS	3,587	2,786	n/a	1,983	2,163
DPS	200	200	n/a	300	300

대차대조표	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	152.8	191.4	174.3	213.7	234.6
현금 및 현금성자산	15.7	52.4	1.0	21.8	33.5
단기금융상품	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	69.6	65.0	102.5	113.6	119.0
재고자산	65.8	74.3	69.5	77.0	80.7
비유동자산	294.4	311.8	425.6	431.1	441.9
투자자산	59.0	67.4	147.9	153.9	160.2
유형자산	230.8	239.1	272.5	272.9	278.1
무형자산	4.7	5.3	5.1	4.3	3.5
자산총계	447.2	503.2	599.9	644.8	676.4
유동부채	226.3	167.7	328.4	339.5	341.1
매입채무	93.1	96.7	173.7	192.5	201.8
단기차입금	126.4	63.6	147.0	139.0	131.0
비유동성부채	47.7	120.5	85.0	85.6	86.2
장기금융부채	35.0	108.1	69.5	69.5	69.5
부채총계	274.0	288.3	413.4	425.1	427.3
자본금	14.7	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	82.2	102.1	102.1	102.1	102.1
자본조정	-2.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	78.3	97.5	69.0	102.2	131.6
지배회사지분	173.1	215.0	186.5	219.7	249.1
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	173.1	215.0	186.5	219.7	249.1
순차입금	144.9	119.3	215.4	186.6	166.9

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금	62.5	70.0	-59.8	64.3	70.0
당기순이익	41.9	24.5	-22.1	33.2	39.1
비현금수익비용가감	62.7	61.4	-15.1	30.6	30.5
유형자산감가상각비	31.7	32.1	28.4	29.6	29.8
무형자산상각비	0.3	0.9	1.0	0.9	0.7
기타현금수익비용	3.8	0.8	-44.5	0.2	0.0
영업활동 자산부채변동	-33.3	-6.3	-21.8	0.5	0.4
매출채권 감소(증가)	-1.7	-14.1	-29.6	-11.1	-5.4
재고자산 감소(증가)	-17.4	-8.4	-5.9	-7.5	-3.7
매입채무 증가(감소)	-7.1	23.6	14.6	18.8	9.2
기타자산, 부채변동	-7.1	-7.4	-0.9	0.3	0.3
투자활동 현금	-15.5	-64.3	-32.7	-35.6	-40.6
유형자산처분(취득)	-20.1	-61.8	-29.9	-30.0	-35.0
무형자산 감소(증가)	0.6	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	5.7	0.8	-1.2	-2.4	-2.4
기타투자활동	-1.7	-2.6	-1.6	-3.2	-3.3
재무활동 현금	-44.8	30.9	41.2	-8.0	-17.7
차입금의 증가(감소)	-39.9	17.1	41.1	-8.0	-8.0
자본의 증가(감소)	-3.0	11.2	0.1	0.0	-9.7
배당금의 지급	4.9	5.8	0.0	0.0	9.7
기타재무활동	-1.9	2.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.2	36.6	-51.3	20.7	11.7
기초현금	13.5	15.7	52.4	1.0	21.8
기말현금	15.7	52.4	1.0	21.8	33.5