

## Earnings review

## 심텍 (036710)

실적은 개선 중이지만, 속도는 느림

Oct. 2013

30

Analyst 장우용

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

## BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	10,000		유지
Earnings			하향

## Stock Information

현재가(10/29)	8,450원
예상 주가상승률	18.3%
시가총액	2,721억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	32,200천주
52주 최저가/최고가	7,510 - 11,350원
3개월 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	3.6%
주요주주지분율(%)	
전세호외 1인	25.7
이민주	9.2

## Valuation wide

	2012	2013E	2014E
PER(배)	13.0	n/a	9.1
PBR(배)	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.7	30.4	4.3
배당수익률(%)	1.9	0.0	2.4

## Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(8.5)	(2.3)	(18.8)	(18.0)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(10.4)	(8.0)	(27.2)	(20.7)

## Price Trend



## ▶ Highlight

3분기 영업적자 24억원(OPM -1.7%)으로 BEP을 예상한 당사 추정치 하회. 하반기 모듈 PCB 생산 라인 정상화에도 불구하고, PC 시장 부진, 고객사 생산 차질 영향으로 모듈PCB, BOC 등의 매출 감소했기 때문

## ▶ Pitch

향후 모바일 Subs.(MCP, FC-CSP) 및 SSD 모듈 물량 증가는 예상대로 증가 중. 이에 따라 4분기 턴어라운드 기대(OP 7억원). 단, 원/달러 환율 하락, 고객사 화재의 영향 등으로 당초 기대보다는 실적 개선 속도 더딜 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 1만원 유지

## ▶ In detail

- 매출액 1,399억원(YoY -15.9%, QoQ +6.6%)으로 예상치 하회. 모바일 패키지 매출액은 540억원(QoQ +18%)으로 증가하였으나, PC/서버용 모듈과 패키지가 각각 QoQ -10.7%, -2% 기록함. PC 시장 부진이 지속되고, 일부 고객사 화재의 영향이 있었기 때문. 단, SSD 모듈 매출액은 모듈 라인 정상화에 의해 57억원(QoQ +194%)으로 증가. 내년 이후 성장 기대됨
- OPM(별도기준)은 QoQ +5%p 개선되었지만, 가동률 70% 수준에 머물며 예상보다 이익률 개선폭은 작았음
- 4분기 매출액 1,433억원(QoQ +2.4%), 영업이익 7억원(QoQ 흑자전환) 예상. 전방 수요 부진과 생산 차질에 따라 PC/서버 모듈PCB 등은 QoQ 4.3% 감소, PC/서버 패키지는 QoQ 1.4% 감소 전망됨. 모바일 AP용 FC-CSP는 4분기 해외 고객 수요 증가로 매출액 55억원(QoQ 204%) 예상
- 올해 매출액 5,330억원(YoY -15.5%), 영업이익 -196억원(적전), 내년 매출액 6,524억원(YoY +22.4%), 영업이익 443억원(흑전) 전망. 실적 성장 요인은 모바일 패키지(MCP, FC-CSP)와 SSD 모듈, 서버용 모듈/패키지임
- TP 10,000원은 2014년 EPS 932원에 Target PER 10.4배(글로벌 Peer 2014년 PER 평균 대비 20% 할인)적용

## ▶ Review

(단위: 십억원)

회사	회사점정	당사 추정치 대비	전년 동기 대비	전분기 대비	시장 컨센서스 대비
	'13.09P	'13.09E 차이(%)	'12.09A 차이(%)	'13.06A 차이(%)	'13.09E 차이(%)
매출액	139.9	146.2 (4.3)	166.3 (15.9)	131.3 6.6	144.4 (3.1)
영업이익	(2.4)	(0.0) n/a	13.6 적전 (10.2)	적지 (1.8)	n/a
순이익	(5.4)	(4.2) n/a	8.4 적전 (2.3)	적지 (4.9)	n/a
이익률(%)					
영업이익	(1.7)	(0.0)	8.2	(7.8)	(1.2)
순이익	(3.9)	(2.9)	5.1	(1.8)	(3.4)
차이(%p)					
영업이익률	(1.7)	(9.9)	6.1	(0.5)	
순이익률	(1.0)	(9.0)	(2.1)	(0.5)	

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)			
	2013.12	2014.03	2014.06	2014.09	2013.12	2014.03	2014.06	2014.09	2013.12	2014.03	2014.06	2014.09
매출액	159.9	153.2	167.8	183.5	143.3	145.5	159.9	172.6	(10.4)	(5.0)	(4.7)	(5.9)
영업이익	8.4	7.9	12.1	17.7	0.7	5.1	7.9	15.7	(91.6)	(35.5)	(34.3)	(11.1)
영업이익률(%)	5.3	5.2	7.2	9.6	0.5	3.5	5.0	9.1	(4.8)	(1.7)	(2.2)	(0.5)
EBITDA	21.3	20.5	24.4	29.7	10.3	14.7	17.4	25.1	(51.5)	(28.4)	(28.5)	(15.3)
EBITDA이익률(%)	13.3	13.4	14.5	16.2	7.2	10.1	10.9	14.6	(6.1)	(3.3)	(3.6)	(1.6)
순이익	3.7	3.1	6.3	12.9	(0.3)	3.1	5.3	11.4	적전	1.7	(16.1)	(12.2)

Source: 심택, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 02: 심택 연간 실적 전망 변경

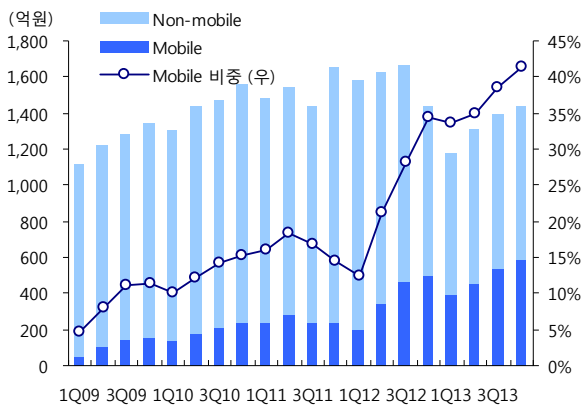
(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E
매출액	555.9	697.3	745.1	533.0	652.4	722.3	(4.1)	(6.4)	(3.1)
영업이익	(9.5)	57.5	61.1	(19.6)	44.3	57.8	n/a	(23.1)	(5.4)
영업이익률(%)	(1.7)	8.3	8.2	(3.7)	6.8	8.0	(2.0)	(1.5)	(0.2)
EBITDA	30.6	106.1	105.5	13.4	82.0	94.3	(56.2)	(22.7)	(10.6)
EBITDA이익률(%)	5.5	15.2	14.2	2.5	12.6	13.1	(3.0)	(2.6)	(1.1)
순이익	(12.1)	37.1	38.0	(17.2)	31.1	39.6	n/a	(16.2)	4.1

Source: 심택, KTB투자증권

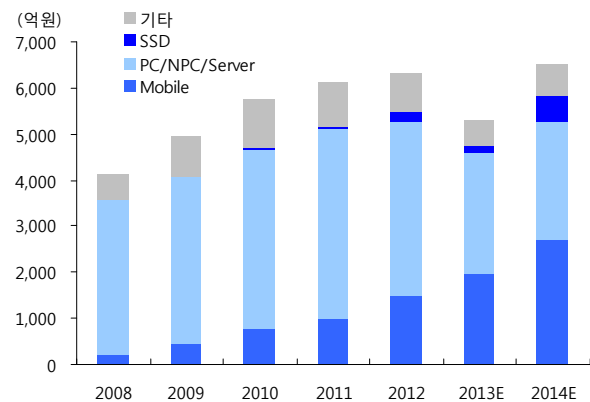
Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 03: Application 별 매출 추이 (분기)



Source: 심택, KTB투자증권

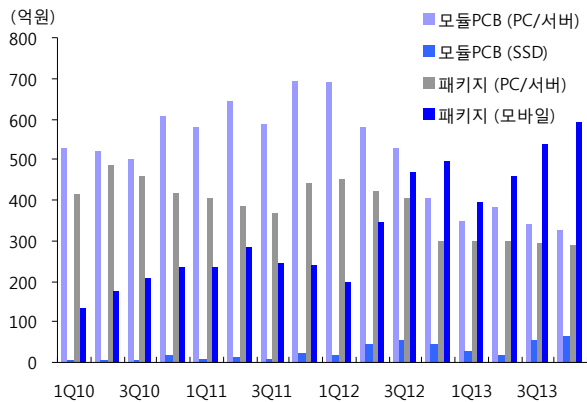
Fig. 04: Application 별 매출 추이 (연간)



Source: 심택, KTB투자증권

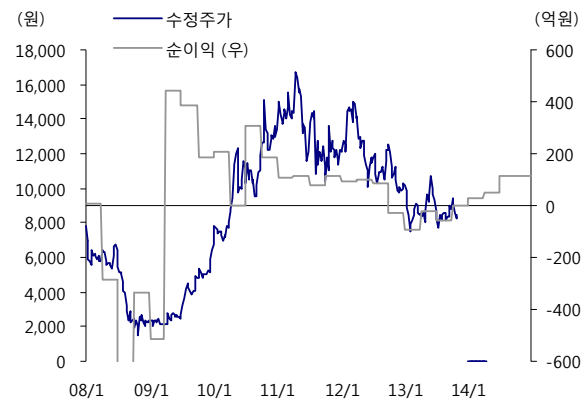


Fig. 05: 모듈PCB과 패키지 상세 제품별 매출액 추이



Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 06: 심텍 수정주가와 순이익 추이



Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 07: 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	<b>1,184</b>	<b>1,313</b>	<b>1,399</b>	<b>1,433</b>	<b>1,455</b>	<b>1,599</b>	<b>1,726</b>	<b>1,744</b>	<b>6,306</b>	<b>5,330</b>	<b>6,524</b>
Module PCB	403	431	437	435	458	503	595	617	2,542	1,706	2,173
Package Substrate	763	835	918	959	961	1,054	1,090	1,087	3,632	3,475	4,192
Others	19	43	43	40	36	42	41	40	133	146	159
<b>성장률 (YoY)</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-19.1%</b>	<b>-15.9%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>22.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>23.3%</b>	<b>21.6%</b>	<b>3.0%</b>	<b>-15.5%</b>	<b>22.4%</b>
Module PCB	-46.5%	-36.5%	-29.6%	-11.3%	13.5%	16.8%	36.0%	41.9%	-7.2%	-32.9%	27.4%
Package Substrate	-5.5%	-8.0%	-7.8%	4.2%	26.0%	26.2%	18.7%	13.3%	11.4%	-4.3%	20.6%
Others	-14.1%	16.6%	-7.6%	51.4%	87.8%	-3.9%	-5.8%	-0.1%	10.1%	9.7%	8.8%
<b>영업이익</b>	<b>-77</b>	<b>-102</b>	<b>-24</b>	<b>7</b>	<b>51</b>	<b>79</b>	<b>157</b>	<b>155</b>	<b>463</b>	<b>-196</b>	<b>443</b>
영업이익률	-6.5%	-7.8%	-1.7%	0.5%	3.5%	5.0%	9.1%	8.9%	7.3%	-3.7%	6.8%
<b>순이익</b>	<b>-92</b>	<b>-23</b>	<b>-54</b>	<b>-3</b>	<b>31</b>	<b>53</b>	<b>114</b>	<b>113</b>	<b>245</b>	<b>-172</b>	<b>311</b>
순이익률	-7.8%	-1.8%	-3.9%	-0.2%	2.2%	3.3%	6.6%	6.5%	3.9%	-3.2%	4.8%

Source: 심텍, KTB투자증권



## 재무제표 (연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	152.8	191.4	180.9	263.4	321.6
현금성자산	16.5	52.4	62.8	119.7	159.3
매출채권	69.6	65.0	62.8	76.4	86.3
재고자산	65.8	74.3	55.0	66.9	75.5
비유동자산	294.4	311.8	304.1	289.5	276.3
투자자산	59.0	67.4	26.0	25.1	24.3
유형자산	230.8	239.1	273.0	260.3	248.9
무형자산	4.7	5.3	5.1	4.1	3.1
<b>자산총계</b>	<b>447.2</b>	<b>503.2</b>	<b>485.0</b>	<b>552.9</b>	<b>597.9</b>
유동부채	226.3	167.7	215.3	232.7	245.5
매입채무	93.1	96.7	78.5	95.5	107.9
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
<b>부채총계</b>	<b>274.0</b>	<b>288.3</b>	<b>300.6</b>	<b>317.5</b>	<b>329.7</b>
자본금	14.7	16.1	16.1	17.2	17.2
자본잉여금	82.2	102.1	102.1	120.9	120.9
이익잉여금	78.3	97.5	66.5	97.6	130.3
자본조정	(2.1)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자기주식	(3.8)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
<b>자본총계</b>	<b>173.1</b>	<b>215.0</b>	<b>184.4</b>	<b>235.5</b>	<b>268.2</b>
투하자본	283.4	306.7	317.9	311.9	305.0
순차입금	144.9	119.3	135.6	78.7	39.1
ROA	9.4	5.2	(3.5)	6.0	6.9
ROE	27.1	12.6	(8.6)	14.8	15.7
ROIC	18.7	11.7	(4.5)	11.0	14.6

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>영업현금</b>	<b>62.5</b>	<b>70.0</b>	<b>(49.5)</b>	<b>60.2</b>	<b>69.7</b>
당기순이익	41.9	24.5	(24.6)	31.1	39.6
자산상각비	31.9	32.9	33.0	37.8	36.5
운전자본증감	(33.3)	(6.3)	(61.8)	(8.2)	(5.8)
매출채권감소(증가)	(1.7)	(14.1)	10.1	(13.6)	(9.9)
재고자산감소(증가)	(17.4)	(8.4)	8.6	(11.9)	(8.6)
매입채무증가(감소)	(7.1)	23.6	(80.6)	17.0	12.3
<b>투자현금</b>	<b>(15.5)</b>	<b>(64.3)</b>	<b>42.7</b>	<b>(23.2)</b>	<b>(23.3)</b>
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)
<b>재무현금</b>	<b>(44.8)</b>	<b>30.9</b>	<b>17.1</b>	<b>20.0</b>	<b>(6.9)</b>
차입금증가	(39.9)	17.1	23.1	0.0	0.0
자본증가	(3.0)	11.2	(5.9)	20.0	(6.9)
배당금지급	4.9	5.8	6.4	0.0	6.9
현금 증감	2.2	36.6	10.4	56.9	39.6
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>104.7</b>	<b>86.0</b>	<b>15.1</b>	<b>68.3</b>	<b>75.6</b>
(-) 운전자본증가(감소)	22.3	(1.5)	(3.1)	8.2	5.8
(-) 설비투자	20.9	62.2	34.0	24.0	24.0
(+) 자산매각	1.3	(0.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>62.8</b>	<b>24.9</b>	<b>(15.8)</b>	<b>36.1</b>	<b>45.7</b>
(-) 기타투자	0.0	0.0	(66.3)	0.1	0.1
잉여현금	62.8	24.9	50.6	36.0	45.6

Source: ktb투자증권  
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>533.0</b>	<b>652.4</b>	<b>722.3</b>
증가율 (Y-Y, %)	6.2	3.0	(15.5)	22.4	10.7
<b>영업이익</b>	<b>62.5</b>	<b>46.3</b>	<b>(19.6)</b>	<b>44.3</b>	<b>57.8</b>
증가율 (Y-Y, %)	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	30.7
EBITDA	94.5	79.2	13.4	82.0	94.3
<b>영업외손익</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(7.1)</b>
순이자수익	(9.0)	(6.2)	(5.8)	(7.8)	(7.8)
외화관련손익	(0.5)	1.6	3.8	2.9	2.8
지분법손익	(0.2)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>51.5</b>	<b>32.8</b>	<b>(23.0)</b>	<b>39.8</b>	<b>50.8</b>
<b>당기순이익</b>	<b>41.9</b>	<b>24.5</b>	<b>(17.2)</b>	<b>31.1</b>	<b>39.6</b>
지배기업당기순이익	41.9	24.5	(17.2)	31.1	39.6
증가율 (Y-Y, %)	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	27.4
<b>NOPLAT</b>	<b>50.9</b>	<b>34.6</b>	<b>(14.2)</b>	<b>34.5</b>	<b>45.1</b>
(+) Dep	31.9	32.9	33.0	37.8	36.5
(-) 운전자본투자	22.3	(1.5)	(3.1)	8.2	5.8
(-) Capex	20.9	62.2	34.0	24.0	24.0
OpFCF	39.7	6.8	(12.1)	40.1	51.8
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	13.8	8.3	(2.6)	2.1	4.6
영업이익증가율(3Yr)	20.8	(3.3)	n/a	(10.9)	7.7
EBITDA증가율(3Yr)	17.2	2.2	(50.7)	(4.6)	6.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	(20.8)	n/a	(9.5)	17.3
영업이익률(%)	10.2	7.3	(3.7)	6.8	8.0
EBITDA마진(%)	15.4	12.6	2.5	12.6	13.1
순이익률(%)	6.8	3.9	(3.2)	4.8	5.5

### 주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,437	795	(535)	932	1,148
BPS	5,736	6,510	5,567	6,710	7,687
DPS	200	200	0	200	200
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.5	13.0	n/a	9.1	7.4
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	5.3	5.7	30.4	4.3	3.3
배당수익률	1.6	1.9	0.0	2.4	2.4
PCR	3.4	3.7	18.0	4.1	3.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	158.3	134.1	163.0	134.8	122.9
Net debt/Equity	83.7	55.5	73.6	33.4	14.6
Net debt/EBITDA	153.4	150.6	1,010.1	95.9	41.4
유동비율	67.5	114.1	84.0	113.2	131.0
이자보상배율	7.0	7.5	n/a	5.7	7.4
이자비용/매출액	1.5	1.0	1.1	1.2	1.1
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	79.0	71.9	78.2	68.3	62.4
현금+투자자산(%)	21.0	28.1	21.8	31.7	37.6
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	48.3	44.4	51.8	45.7	42.5
자기자본(%)	51.7	55.6	48.2	54.3	57.5



### ▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조식분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

### ▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조식분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 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
투자등급	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	2013.9.13	2013.10.30	
투자등급	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	
목표주가	8,500원	8,500원	11,000원	10,000원	10,000원	

### ▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조식분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 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.