

심텍 (036710)

긴 호흡으로 보자

Trading BUY (하향)

주가 (11월 15일)	7,200 원
목표주가	8,000 원 (하향)
상승여력	11.1%

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

KOSPI	2,005.64p
KOSDAQ	512.74p
시가총액	231.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	32.2 백만주
유동주식수	23.7 백만주(73.7%)
52 주 최고가/최저가	10,750 원/7,170 원
일평균 거래량 (60 일)	229,744 주
일평균 거래액 (60 일)	1,925 백만원
외국인 지분율	3.20%
주요주주	전세호 외 1인 25.73%
	이민주 9.17%
절대수익률	3개월 -16.5%
	6개월 -22.2%
	12개월 -28.0%
KOSDAQ 대비	3개월 -10.3%
상대수익률	6개월 -14.1%
	12개월 -30.7%

- ◆ 4분기 영업이익 1억원 적자(QoQ 적축)로 손익분기점 도달 전망
- ◆ 2014년 영업이익 335억원(YoY 흑전)으로 턴어라운드 예상
- ◆ 투자이견 'Trading Buy', 목표주가 8,000원으로 하향

4분기 영업이익 1억원 적자(QoQ 적축)로 손익분기점 도달 전망

3분기 24억원의 영업적자를 기록하여 시장 기대와 달리 흑자 전환하지 못하였다. PC향 모듈 PCB 수요가 감소했고, 추석 연휴 특근 수당 및 전력비 증가 등에 따라 고정비가 상승했기 때문이다. 모바일 Substrate 매출 비중은 36%에서 39%로 상승한 점은 긍정적이다.

4분기 SK하이닉스 화재 영향 등으로 모듈 PCB 수요 감소가 이어질 전망이다. 모바일향으로의 Capa. 전환이 완료되고, 3분기 일시적으로 증가했던 고정비가 감소하는 등 원가 개선이 예상되어 B.E.P(Break Even Point, 손익분기점) 수준에는 도달할 전망이다.

2014년 영업이익 335억원(YoY 흑전)으로 턴어라운드 예상

2014년 모바일향으로의 라인 전환 효과가 본격화될 전망이다. MCP(Multi-Chip Package) 매출액이 약 2,000억원, Flip Chip CSP 300억원 등 모바일향 매출액은 2,900억원(전사 매출의 44%)에 이를 전망이다. 모바일향 비중확대로 ASP 상승 및 마진 개선이 예상된다. 2014년 매출액은 전년 대비 24.7% 증가한 6,640억원, 영업이익은 흑자전환한 335억원으로 예상된다.

투자이견 'Trading Buy', 목표주가 8,000원으로 하향

수익 추정 변경에 따라 목표주가를 11,000원에서 8,000원(Target P/E 10.8배로 유지)으로 하향했다. 중저가 AP업체로부터의 FC-CSP 수주가 시작되었다. 2014년부터 중장기적으로 모바일향 매출이 증가하면서 마진 개선에 기여할 전망이다. 모바일향 성장을 지켜보며 긴 호흡으로 대응하는 것이 적절해 보인다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2011	612.3	62.5	51.5	41.9	1,435	(44.8)	5,895	8.5	5.3	2.1	27.1	83.8
2012	630.6	46.3	32.8	24.5	792	(44.8)	6,676	13.0	5.7	1.5	12.6	55.7
2013F	532.3	(19.0)	(34.1)	(27.3)	(848)	적전	5,629	(8.5)	19.7	1.3	(13.8)	85.8
2014F	664.0	33.5	26.1	22.7	705	흑전	6,136	10.2	5.5	1.2	12.0	81.2
2015F	716.9	49.5	45.3	36.2	1,125	59.6	7,062	6.4	5.2	1.0	17.1	62.7

심텍 실적 전망 변경 사항

	2013F			2014F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	556.6	532.3	(4.4)	692.8	664.0	(4.2)
영업이익	(9.5)	(19.0)	적확	48.9	33.5	(31.4)
순이익	(18.2)	(27.3)	적확	31.0	22.7	(26.9)
영업이익률 (%)	(1.7)	(3.6)		7.1	5.0	
순이익률 (%)	(3.3)	(5.1)		4.5	3.4	

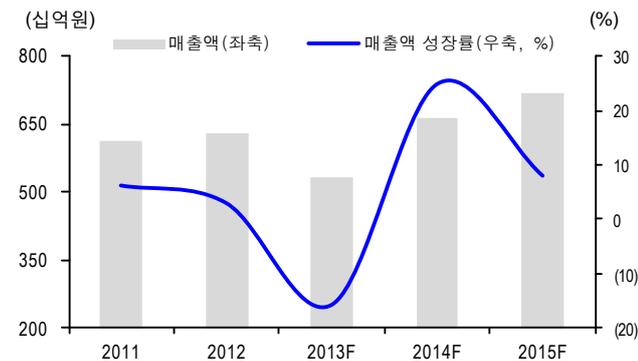
자료: 신한금융투자

심텍 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	158.3	162.4	166.3	143.7	118.5	130.9	139.9	143.0	150.9	163.6	171.7	177.7	630.6	532.3	664.0	716.9
Module PCB	77.5	71.5	66.8	51.6	42.2	47.4	44.6	48.7	50.2	55.0	59.3	59.9	267.4	182.9	224.4	242.2
Substrate	80.8	90.9	99.5	92.1	76.3	83.5	95.3	94.3	100.8	108.5	112.5	117.8	363.2	349.4	439.6	474.7
매출비중																
Module PCB	49.0	44.0	40.2	35.9	35.6	36.2	31.9	34.1	33.2	33.6	34.5	33.7	42.4	34.4	33.8	33.8
Substrate	51.0	56.0	59.8	64.1	64.4	63.8	68.1	65.9	66.8	66.4	65.5	66.3	57.6	65.6	66.2	66.2
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.8	(7.6)	(8.8)	(2.4)	(0.1)	3.1	6.1	9.5	14.9	46.3	(19.0)	33.5	49.5
순이익	9.2	9.9	8.4	(2.9)	(8.1)	(10.8)	(5.5)	(2.9)	0.4	3.4	6.8	12.2	24.5	(27.3)	22.7	36.2
영업이익률 (%)	8.6	9.3	8.4	2.6	(6.4)	(6.7)	(1.7)	(0.1)	2.0	3.7	5.5	8.4	7.3	(3.6)	5.0	6.9
순이익률 (%)	5.8	6.1	5.1	(2.0)	(6.9)	(8.2)	(3.9)	(2.0)	0.2	2.1	3.9	6.9	3.9	(5.1)	3.4	5.1

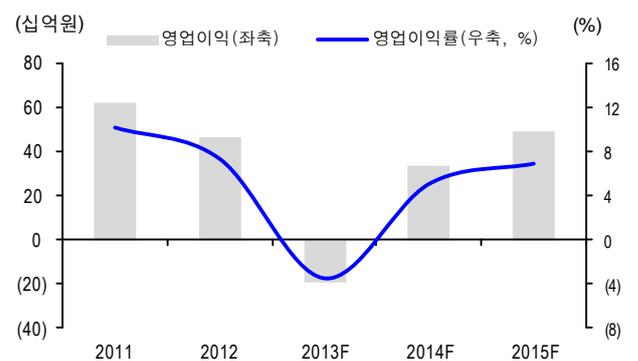
자료: 신한금융투자

심텍 매출액 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

심텍 영업이익 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
자산총계	447.2	503.2	476.0	502.4	530.3
유동자산	152.8	191.4	175.5	196.8	216.9
현금및현금성자산	15.6	51.8	29.2	29.3	36.0
매출채권	56.0	43.1	49.6	54.6	58.9
재고자산	65.8	74.3	78.0	89.7	96.8
비유동자산	294.4	311.8	300.6	305.6	313.4
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	49.4	61.6	66.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	274.0	288.3	294.7	304.8	303.0
유동부채	226.3	167.7	163.1	165.6	173.7
단기차입금	126.4	63.6	63.6	63.6	63.6
매입채무	38.2	45.9	41.3	49.6	53.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	47.7	120.5	131.6	139.2	129.2
사채	0.0	45.1	55.1	60.1	50.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.0	63.0	66.0	66.0	65.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	173.1	215.0	181.3	197.6	227.4
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	63.8	80.1	109.9
지배주주지분	173.1	215.0	181.3	197.6	227.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	161.4	171.6	184.6	189.6	178.6
*순차입금(순현금)	145.0	119.8	155.5	160.3	142.6

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	612.3	630.6	532.3	664.0	716.9
증가율 (%)	6.2	3.0	(15.6)	24.7	8.0
매출원가	514.0	544.4	511.5	587.6	619.8
매출총이익	98.4	86.2	20.9	76.3	97.1
매출총이익률 (%)	16.1	13.7	3.9	11.5	13.5
판매관리비	35.8	39.9	39.9	42.8	47.6
영업이익	62.5	46.3	(19.0)	33.5	49.5
증가율 (%)	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	47.7
영업이익률 (%)	10.2	7.3	(3.6)	5.0	6.9
영업외손익	(11.0)	(13.5)	(15.1)	(7.4)	(4.2)
금융손익	(9.4)	(4.6)	(5.5)	(3.3)	(1.8)
기타영업외손익	(1.4)	(5.7)	(10.1)	(4.3)	(3.6)
총속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(3.1)	0.5	0.2	1.2
세전계속사업이익	51.5	32.8	(34.1)	26.1	45.3
법인세비용	9.6	8.3	(6.8)	3.4	9.1
계속사업이익	41.9	24.5	(27.3)	22.7	36.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.9	24.5	(27.3)	22.7	36.2
증가율 (%)	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	59.6
순이익률 (%)	6.8	3.9	(5.1)	3.4	5.1
(지배주주)당기순이익	41.9	24.5	(27.3)	22.7	36.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	40.0	24.9	(27.3)	22.7	36.2
(지배주주)총포괄이익	40.0	24.9	(27.3)	22.7	36.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	94.5	79.2	19.6	70.7	71.6
증가율 (%)	(15.5)	(16.1)	(75.2)	260.6	1.2
EBITDA 이익률 (%)	15.4	12.6	3.7	10.7	10.0

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

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	62.5	70.0	1.7	46.5	56.3
당기순이익	41.9	24.5	(27.3)	22.7	36.2
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	3.0	2.3
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(33.3)	(6.3)	(13.3)	(16.2)	(4.2)
(법인세납부)	0.0	(3.2)	6.8	(3.4)	(9.1)
기타	17.7	21.0	(6.8)	3.4	9.3
투자활동으로인한현금흐름	(15.5)	(64.3)	(27.2)	(42.1)	(29.8)
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	(11.4)	(12.1)	(4.8)
기타	4.9	(5.8)	24.2	(0.0)	(0.0)
FCF	53.3	6.4	(27.9)	17.5	31.4
재무활동으로인한현금흐름	(44.8)	30.9	6.6	(1.4)	(17.4)
차입금의 증가(감소)	(39.9)	17.1	13.0	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)	(2.9)	(2.4)
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	(23.2)	0.2	6.7
기초현금	13.5	15.7	52.4	29.1	29.3
기말현금	15.7	52.4	29.1	29.3	36.0

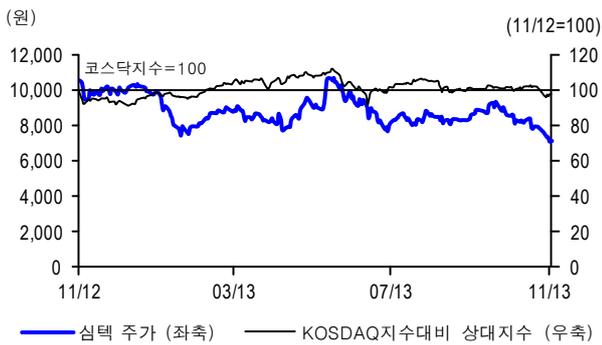
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

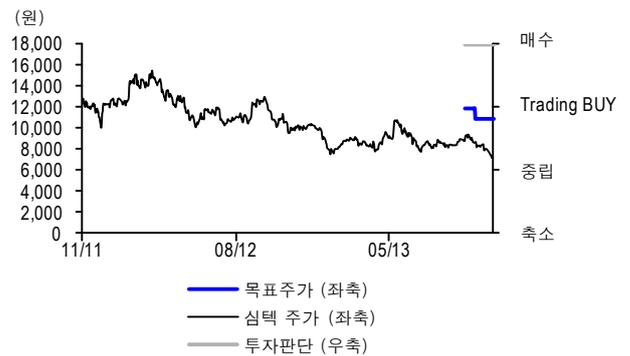
12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	1,435	792	(848)	705	1,125
EPS (지배순이익, 원)	1,435	792	(848)	705	1,125
BPS (자본총계, 원)	5,895	6,676	5,629	6,136	7,062
BPS (지배지분, 원)	5,895	6,676	5,629	6,136	7,062
DPS (원)	200	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	8.5	13.0	(8.5)	10.2	6.4
PER (지배순이익, 배)	8.5	13.0	(8.5)	10.2	6.4
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.5	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	5.3	5.7	19.7	5.5	5.2
EV/EBIT (배)	8.1	9.8	(20.4)	11.7	7.6
배당수익률 (%)	1.6	1.9	2.8	2.8	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	12.6	3.7	10.7	10.0
영업이익률 (%)	10.2	7.3	(3.6)	5.0	6.9
순이익률 (%)	6.8	3.9	(5.1)	3.4	5.1
ROA (%)	9.4	5.2	(5.6)	4.6	7.0
ROE (지배순이익, %)	27.1	12.6	(13.8)	12.0	17.1
ROIC (%)	16.1	14.2	(1.2)	9.8	12.8
안정성					
부채비율 (%)	158.3	134.1	162.6	154.3	133.2
순차입금비율 (%)	83.8	55.7	85.8	81.2	62.7
현금비율 (%)	6.9	30.9	17.9	17.7	20.7
이자보상배율 (배)	6.8	7.0	(2.7)	5.0	8.4
활동성					
순운전자본회전을 (회)	19.1	17.5	13.0	11.8	10.5
재고자산회수기간 (일)	34.1	40.5	52.2	46.1	47.5
매출채권회수기간 (일)	30.4	28.7	31.8	28.6	28.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주가 추이



투자의견 및 목표주가 추이



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, 김민지) 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 주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.