

심텍 (036710.KQ)

Buy (유지)

목표주가 11,000원 (유지)

현재가 ('13/11/15) 7,200원

업종 반도체

KOSPI	2,005.64
KOSDAQ	512.74
시가총액(보통주)	231.8십억원
발행주식수(보통주)	32.2백만주
52주 최고가('13/05/29)	10,750원
최저가('13/11/13)	7,170원
배당수익률(2012)	1.94%
외국인지분율	3.2%

주요주주
전세호 외 1인 25.7%
이민주 9.2%

주가상승률(%) 3개월 6개월 12개월

절대수익률	-16.5	-22.2	-28.0
상대수익률	-10.3	-14.1	-30.7

Price Trend



Analyst 김혜용
02)768-7630, sophia.kim@wooriwm.com

RA 조민지
02)768-7631, minji.cho@wooriwm.com

어려운 시기에 빛날 실력 있는 중소형주

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지

- 심텍에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 11,000원 유지
- 동사에 대한 투자포인트는 1) 동사가 생산하고 있는 패키징 기판은 메모리, AP, 베이스밴드 칩 등의 기술진화와 보조를 맞춰 개발되어야 하므로 기술적인 진입 장벽이 높음. 2) 모듈 PCB는 이미 산업의 구조조정이 완료되어 동사를 포함한 메이저 업체들이 수혜를 독차지하는 구조. 3) 2014년부터 동사의 신성장 동력인 FC-CSP와 SSD 모듈 PCB의 매출이 본격화될 것으로 전망

생산라인 구조조정으로 모바일 부문 성장성 강화

- 동사는 지난 2분기 PC용 모듈 PCB 생산라인 일부를 모바일용 패키징 기판 생산라인으로 전환하는 작업을 완료하였음. 라인조정 후 패키징 기판 생산능력은 월 70,000m²에서 82,000m²으로 증가
- 이에 따라 동사의 모바일 부문 매출액은 2013년 2,165억원에서 2014년 3,140억원으로 45% 성장할 전망

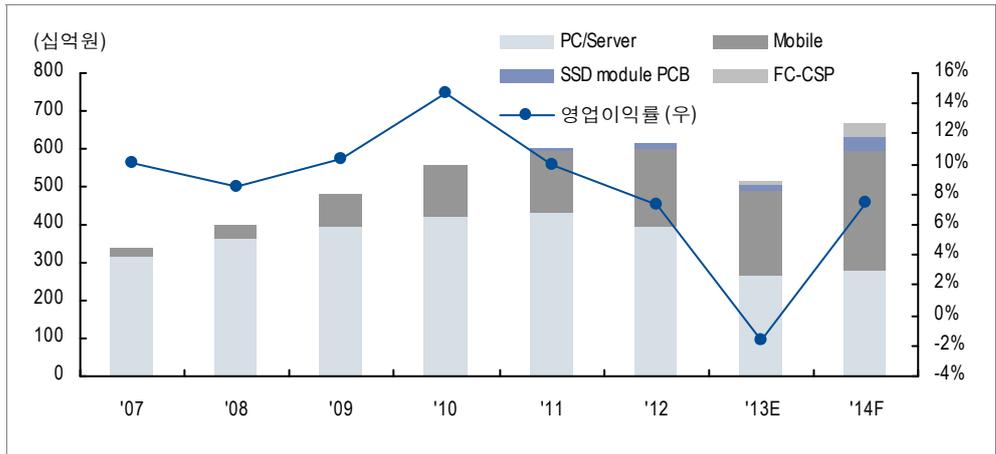
2014년은 FC-CSP, SSD 모듈 PCB의 신성장 동력이 본격화되는 해

- 동사의 신성장 제품인 FC-CSP와 SSD 모듈 PCB의 매출액이 내년부터 본격적으로 성장할 전망
- FC-CSP 매출액은 올해 120억원 수준일 것으로 예상되는데 2014년에는 3배 성장하는 360억원을 기록할 전망. 중국의 산짜이폰(저가 복제폰)을 포함한 중저가 스마트폰 수요가 급격하게 늘어남에 따라 듀얼코어급 중저가 FC-CSP 수요가 급증할 전망이고, 이에 따른 동사의 수혜가 예상되기 때문
- SSD 모듈 PCB 매출액은 올해 170억원 수준에서 내년 380억원으로 120% 성장할 전망. 내년에 3D NAND 양산이 확대되면서 NAND 가격 하락에 따른 SSD 수요가 본격적으로 성장할 것으로 예상되기 때문

결산기	매출액	증감률	영업이익	순이익	지배지분순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EVEBITDA	ROE	부채비율	순차입금
-12월	(십억원)	(%)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	(십억원)
2011	612	6.2	63	42	42	1,458	-43.9	8.4	2.1	5.3	27.5	158.3	612
2012	631	3.0	46	25	25	792	-45.7	13.0	1.5	5.7	12.6	134.1	631
2013E	530	-16.0	-19	-24	-24	-752	적전	N/A	1.3	25.0	-12.1	154.6	530
2014F	681	28.5	45	31	31	954	흑전	7.5	1.1	4.7	15.6	160.8	681
2015F	783	15.0	58	41	41	1,274	33.6	5.7	1.0	3.8	18.2	151.9	783

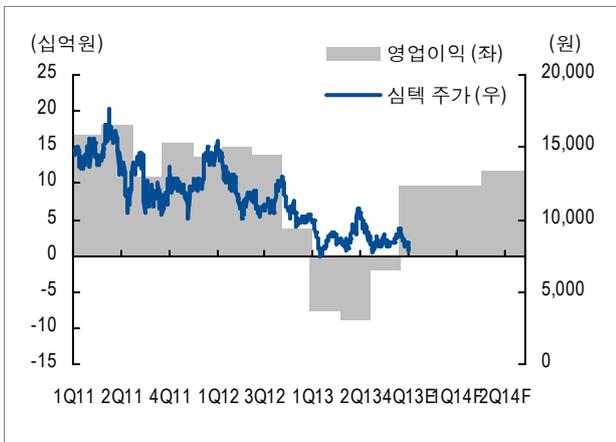
주: IFRS기준 (영업이익-매출총이익 - 판관비), EPS, PER, ROE는 지배지분 순이익 기준
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

2014년 FC-CSP, SSD 모듈 PCB의 신성장 동력 시동



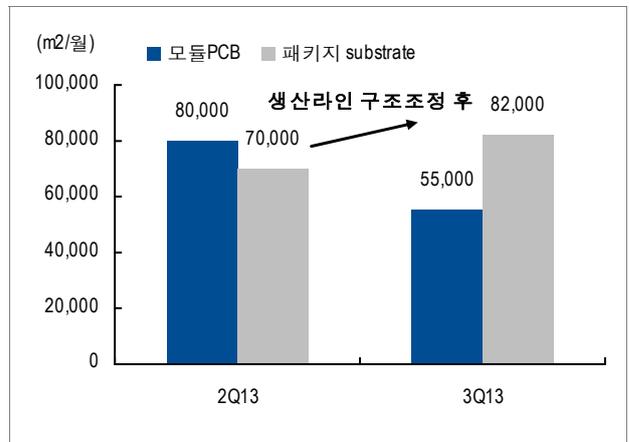
자료: 심택, 우리투자증권 리서치센터 전망

1Q14 흑자전환에 따른 주가 모멘텀 전망



자료: 심택, 우리투자증권 리서치센터 전망

라인 구조조정으로 모바일 부문 성장성 강화



자료: 심택, 우리투자증권 리서치센터 전망

심택 제품별 분기실적 추이 및 전망

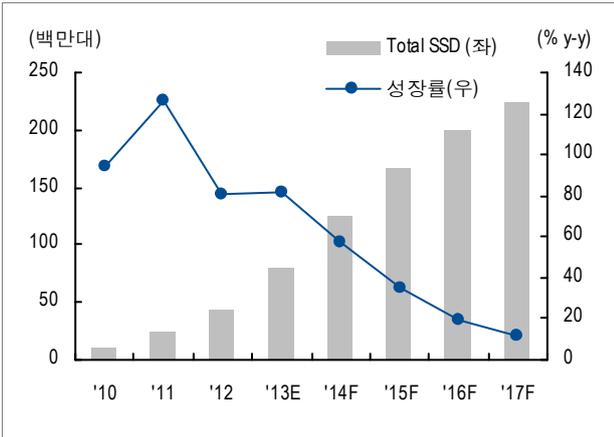
(단위: 십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q13F	2012	2013E	2014F
매출액	118.5	130.9	139.9	140.5	157.2	167.1	179.0	177.5	630.7	529.8	680.9
PC/Server 용	67.4	71.0	67.4	64.6	64.4	67.0	75.2	73.4	395.6	270.4	280.0
Mobile 용	45.5	51.6	60.2	59.2	75.7	79.4	79.9	79.1	202.4	216.5	314.0
SSD 모듈 PCB	2.9	2.0	5.7	6.6	7.3	8.0	10.0	12.5	16.5	17.2	37.8
FC-CSP	0.8	2.0	1.8	7.6	8.0	8.5	9.5	9.9	3.0	12.2	35.9
기타	1.9	4.3	4.4	2.6	1.9	4.3	4.4	2.6	13.2	13.2	13.2
영업이익	-7.6	-8.8	-2.4	-0.2	5.5	9.6	13.4	16.4	46.3	-19.0	44.8
영업이익률	-6.4	-6.7	-1.7	-0.1	3.5	5.7	7.5	9.3	7.3	-3.6	6.6

주: IFRS 개별 기준.

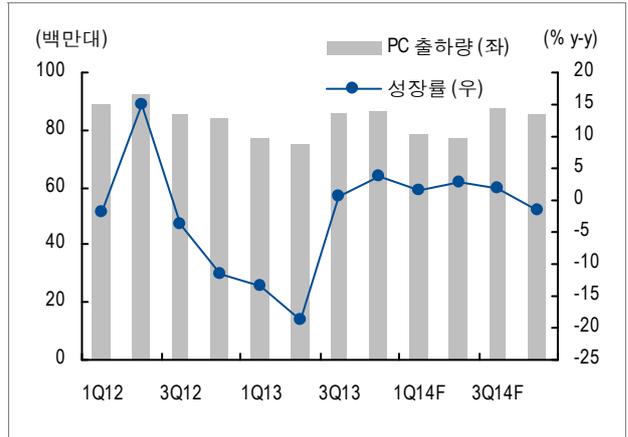
자료: 심택, 우리투자증권 리서치센터 전망

글로벌 SSD 수요 추이 및 전망



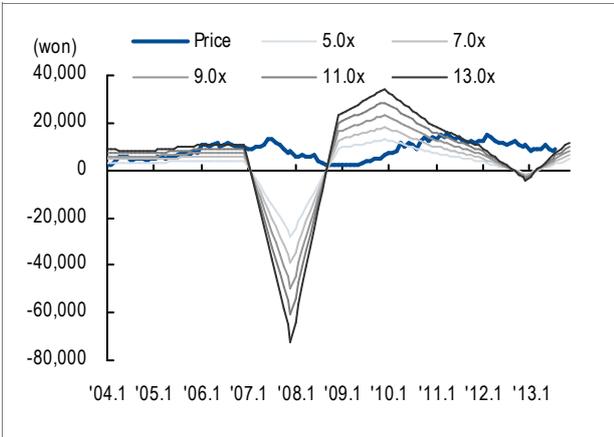
자료: Gartner

분기별 PC 출하량 추이 및 전망



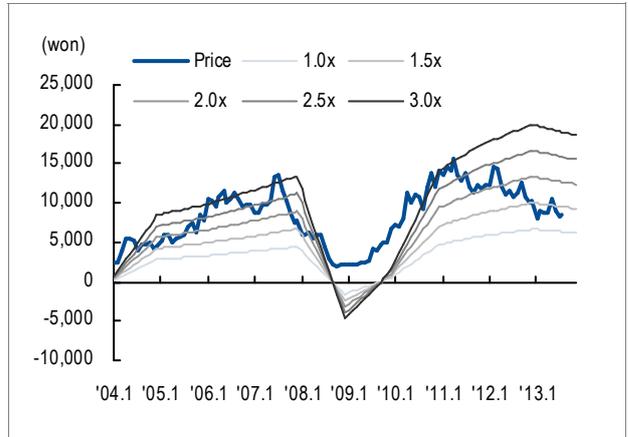
자료: Gartner

Forward PER



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

Historical PBR



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					VALUATION INDEX				
(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F		2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
매출액	631	530	681	783	PER (X)	13.0	N/A	7.5	5.7
증감률 (%)	3.0	-16.0	28.5	15.0	PER (High,X)	19.7	N/A	11.6	8.7
매출원가	544	515	593	676	PER (Low,X)	11.8	N/A	7.4	5.5
매출총이익	86	15	88	107	PBR (X)	1.5	1.3	1.1	1.0
Gross 마진 (%)	13.7	2.8	12.9	13.6	PBR (High,X)	2.3	1.9	1.7	1.5
판매비와 일반관리비	40	34	43	49	PBR (Low,X)	1.4	1.2	1.1	0.9
영업이익 (GP-SG&A)	46	-19	45	58	PCR (X)	3.7	18.2	2.9	2.5
증감률 (%)	-26.0	적전	흑전	28.9	PSR (X)	0.5	0.4	0.3	0.3
OP 마진 (%)	7.3	-3.6	6.6	7.4	PEG (X)	0.8	N/A	0.3	0.3
EBITDA	79	16	79	94	PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	2.1	N/A	0.4	0.4
영업외손익	-13	-9	-7	-7	PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	2.9	N/A	0.6	0.5
금융수익(비용)	-5	-6	-7	-7	EV/EBITDA (X)	5.7	25.0	4.7	3.8
기타영업외손익	-6	-3	0	0	EV/EBIT (X)	9.8	N/A	8.3	6.2
종속 및 관계기업관련손익	-3	0	0	0	Enterprise Value	451	394	372	356
세전계속사업이익	33	-29	38	51	EPS CAGR (3년) (%)	17.2	-225.8	22.6	17.2
법인세비용	8	-4	7	10	EBITPS CAGR (3년) (%)	6.3	-252.0	19.8	15.4
계속사업이익	25	-24	31	41	EBITDAPS CAGR (3년) (%)	4.6	86.5	12.3	10.9
당기순이익	25	-24	31	41	주당EBIT (W)	1,494	-591	1,392	1,795
증감률 (%)	-41.5	적전	흑전	33.6	주당EBITDA (W)	2,558	489	2,449	2,924
Net 마진 (%)	3.9	-4.6	4.5	5.2	EPS (W)	792	-752	954	1,274
지배주주지분 순이익	25	-24	31	41	BPS (W)	6,676	5,724	6,479	7,555
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	CFPS (W)	2,776	396	2,449	2,924
기타포괄이익	0	0	0	0	SPS (W)	20,361	16,454	21,145	24,317
총포괄이익	25	-24	31	41	DPS (W)	200	200	200	200

CASH FLOW STATEMENT					RIM & EVA				
(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F		2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
영업활동 현금흐름	70	23	68	80	RIM				
당기순이익	25	-24	31	41	Spread (FROE-COE) (%)	1.1	-24.4	4.0	6.4
+ 유/무형자산상각비	33	35	34	36	Residual Income	2.2	-50.4	5.0	11.4
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0	0	0	0	12M RIM Target Price (W)	10,691			
+ 외환환산손실(이익)	0	0	0	0	EVA				
+ 자산처분손실(이익)	1	0	0	0	투자자본	279.3	290.3	285.9	299.4
Gross Cash Flow	86	13	79	94	세후영업이익	39.1	-20.8	36.3	46.8
- 운전자본의증가(감소)	-6	12	3	2	투자자본이익률 (%)	14.3	-7.3	12.6	16.0
투자활동 현금흐름	-64	-59	-39	-56	투자자본이익률 - WACC (%)	7.9	-13.9	6.4	9.6
+ 유형자산의감소	0	0	0	0	EVA	22.1	-40.3	18.2	28.6
- 유형자산의증가(CAPEX)	-62	-30	-30	-50	DCF				
+ 투자자산의매각(취득)	2	6	-9	-6	EBIT	46.3	-19.0	44.8	57.8
Free Cash Flow	8	-7	38	30	+ 유/무형자산상각비	33	35	34	36
Net Cash Flow	6	-36	29	23	- CAPEX	-62.2	-30.0	-30.0	-50.0
재무활동 현금흐름	31	-3	13	6	- 운전자본증가(감소)	1.0	14.3	0.3	0.2
자기자본 증가	21	0	0	0	Free Cash Flow for Firm	4.3	-25.7	40.1	33.0
부채증감	10	-3	13	6	WACC				
현금의증가	37	-40	42	30	타인자본비용 (COD)	2.5	2.9	2.9	2.9
기말현금 및 현금성자산	52	13	54	84	자기자본비용 (COE)	11.5	12.3	11.7	11.8
기말 순부채(순현금)	120	162	140	124	WACC(%)	6.3	6.6	6.2	6.4

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					PROFITABILITY & STABILITY				
(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F		2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
현금및현금성자산	52	13	54	83	자기자본이익률 (ROE) (%)	12.6	-12.1	15.6	18.2
매출채권	43	36	47	54	총자산이익률 (ROA) (%)	5.2	-5.0	6.1	7.1
유동자산	191	134	203	250	투자자본이익률 (ROIC) (%)	14.3	-7.3	12.6	16.0
유형자산	239	235	232	246	EBITDA/ 자기자본 (%)	36.9	8.6	37.8	38.7
투자자산	38	32	41	47	EBITDA/ 총자산 (%)	15.7	3.4	14.5	15.4
비유동자산	312	336	341	361	배당수익률 (%)	1.9	2.8	2.8	2.8
자산총계	503	469	543	611	배당성향 (%)	26.1	-26.4	20.9	15.6
단기성부채	64	67	86	99	총현금배당금 (십억원)	6	6	6	6
매입채무	46	39	50	57	보통주 주당현금배당금(W)	200	200	200	200
유동부채	168	166	214	246	순부채(현금) 자기자본 (%)	55.7	87.9	67.2	51.0
장기성부채	108	108	108	108	순부채/ 자기자본 (%)	134.1	154.6	160.8	151.9
장기충당부채	11	9	12	13	순이자비용/ 매출액 (%)	1.0	1.3	1.1	1.0
비유동부채	121	119	122	124	EBIT/ 순이자비용 (X)	7.0	-2.8	6.1	7.3
부채총계	288	285	335	370	유동비율 (%)	114.1	80.2	94.7	101.8
자본금	16	16	16	16	당좌비율 (%)	69.8	42.8	57.2	64.3
자본잉여금	102	102	102	102	총발행주식수 (mn)	32	32	32	32
이익잉여금	98	67	91	126	액면가 (W)	500	500	500	500
비지배주주지분	0	0	0	0	주가 (W)	10,300	7,200	7,200	7,200
자본총계	215	184	209	243	시가총액 (십억원)	332	232	232	232