



# 심텍 [A036710]

## SEMICONDUCTOR

### 모바일로의 무게 중심 이동 재개

#### ▲ 화재 영향에 따라 부진한 한해

심텍은 올 해 매출액 5,294억원(-16% YoY), 영업이익 -182억원(직전 YoY)를 기록하며 전년 대비 부진한 실적을 달성할 것으로 추정된다. 당초 유휴 모듈 PCB라인의 패키지 Substrate 라인 전환 및 FC-CSP 라인 증설에 따라 모바일 향 매출이 큰 폭으로 늘어날 것으로 예상되었으나 연초 모듈 PCB라인의 화재 영향으로 CAPA 손실이 발생함에 따라 연간 적자를 기록할 것으로 전망된다.

#### ▲ 다시 시작된 모바일로의 무게 중심 이동

심텍은 3분기 부로 화재 복구가 완료되었으며 내년도부터는 본격적인 모바일로의 무게 중심 이동이 나타날 것으로 예상된다. MCP 및 FC-CSP Substrate 기판이 그 중심이 될 것으로 예상되는데 올해 1,981억원으로 추정되는 모바일 향 매출액은 내년도 2,847억원으로 올해 대비 44% 성장이 가능할 것으로 전망된다.

특히 주목할 부분은 FC-CSP 기판으로 중화권 고객사로 진입에 성공, 올해 약 100억원 수준의 매출을 기록하였다. 내년부터는 듀얼코어AP 향 기판 진입 및 고객사 다변화 등에 따라 300억원 이상의 매출을 기록할 수 있을 것으로 예상된다.

또 하나의 성장 동력은 SSD 모듈 패키지 기판이다. 현재 거의 모든 SSD 주요 생산 업체들에 기판을 공급 중에 있으며 내년도부터 SSD 시장의 성장이 본격적으로 진행 될 것으로 예상되는 바 이에 따른 수혜가 가능할 것으로 전망된다.

#### ▲ 목표주가 8,500원, 투자의견 BUY 유지

심텍에 대한 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가는 8,500원으로 하향한다. 올해는 화재 영향에 따라 적자를 기록할 전망이나 내년부터는 라인시프트 효과가 본격적으로 나타나며 매출 및 수익성 상승이 동시에 나타날 전망이다. 또한 FC-CSP, MCP 에서의 고객 및 어플리케이션 다변화 가능성성이 존재하는 바 변화 과정에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

#### ▲ Financial Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/11	6,123	625	10.2%	419	1,435	945	27%	8.5	2.1	5.5
12/12	6,306	463	7.3%	245	792	792	13%	13.0	1.6	5.9
12/13E	5,294	(182)	-3.4%	(238)	-738	156	-12%	NA	1.2	26.9
12/14E	6,432	338	5.3%	277	860	667	14%	7.9	1.1	6.1
12/15E	7,130	483	6.8%	385	1,197	831	17%	5.7	0.9	4.6

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

#### 투자의견

**BUY**

#### 6개월 목표주가

**8,500원**

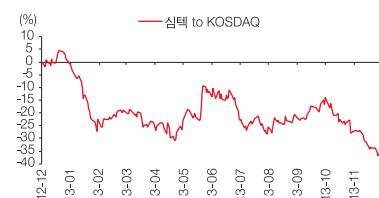
#### KOSDAQ(12/2)

업종	반도체
시가총액	2,186억원
발행주식수	32,199천주
액면가	500원
주가	6,790원
52주 최고가	10,750원
최저가	6,680원
90일 평균거래대금	40억원
외국인 지분율	3.3%
주주구성	
전세오	25.68%
이민주	9.16%
상대수익률	
1개월	-11.6%
6개월	-27.1%
12개월	-35.5%

#### STOCK PRICE



#### RELATIVE PERFORMANCE





## Assumptions & Financials

### ▶ 심텍 Valuation

(원, 배)

구분	값	비고
EPS	860	2014년 예상 EPS
Target Multiple(P/E)	10	Peer Group 2014년 예상 PER
적정주가	8,600	
목표주가	8,500	

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

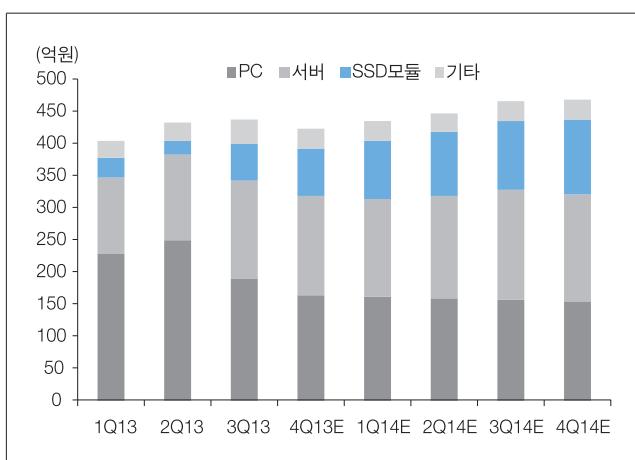
### ▶ 심텍 실적 전망

(억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2012	2013E	2014E
매출액	1,185	1,309	1,399	1,400	1,507	1,561	1,662	1,702	6,306	5,294	6,432
QoQ(%), YoY(%)	-18%	10%	7%	0%	8%	4%	6%	2%	3%	-16%	21%
모듈PCB	402	432	437	421	433	446	464	466	2,541	1,692	1,809
QoQ(%), YoY(%)	-18%	7%	1%	-4%	3%	3%	4%	0%	-7%	-33%	7%
패키지Substrate	763	835	918	952	1,047	1,088	1,171	1,209	3,631	3,468	4,515
QoQ(%), YoY(%)	-17%	9%	10%	4%	10%	4%	8%	3%	11%	-4%	30%
영업이익	-76	-88	-24	6	46	89	107	95	463	-182	338
QoQ(%), YoY(%)	적전	적자	적자	흑전	652%	96%	20%	-11%	7%	적전	흑전
영업이익률(%)	-6%	-7%	-2%	0%	3%	6%	6%	6%	7%	-3%	5%

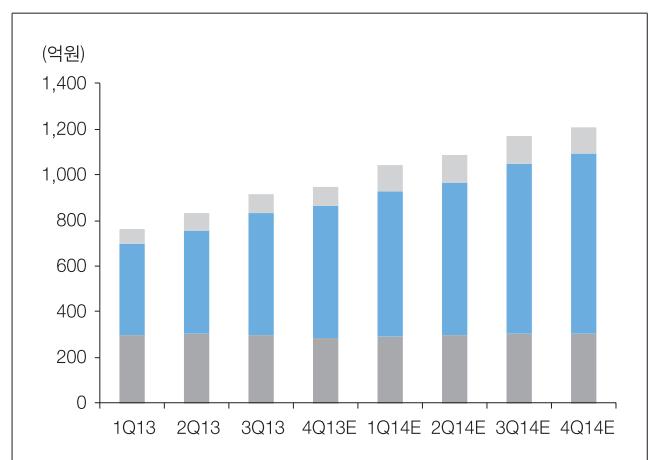
자료: 심텍, 한맥투자증권 리서치센터

### ▶ 메모리 모듈 부문 실적 전망



자료: 심텍, 한맥투자증권 리서치센터

### ▶ 패키지 Substrate 부문 실적 전망



자료: 심텍, 한맥투자증권 리서치센터

## ▶ 재무상태표

	(억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,528	1,914	1,605	2,050	2,498
현금 및 현금성자산	156	518	110	220	461
매출채권 및 기타채권	696	650	873	1,061	1,176
재고자산	658	743	688	836	927
비유동자산	2,944	3,118	4,420	4,646	4,822
관계기업투자등	338	267	15	14	13
유형자산	2,308	2,391	2,774	2,746	2,849
무형자산	47	53	66	75	85
자산총계	4,472	5,032	6,025	6,696	7,320
유동부채	2,263	1,677	3,205	3,617	3,869
매입채무 및 기타채무	931	967	1,853	2,251	2,496
단기금융부채	1,264	636	1,290	1,290	1,290
비유동부채	477	1,205	868	850	836
장기금융부채	350	1,081	695	695	695
기타비유동부채	32	17	46	27	14
부채총계	2,740	2,883	4,073	4,466	4,706
지배주주지분	1,731	2,150	1,848	2,125	2,511
자본금	147	161	161	161	161
자본잉여금	822	1,021	1,021	1,021	1,021
이익잉여금	783	975	673	950	1,336
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,731	2,150	1,848	2,125	2,511

## ▶ 포괄손익계산서

	(억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,123	6,306	5,294	6,432	7,130
매출원가	(5,140)	(5,444)	(5,105)	(5,730)	(6,271)
매출총이익	984	862	189	702	859
판매비와관리비	(358)	(399)	(371)	(364)	(376)
조정영업이익	625	463	(182)	338	483
기타영업순익	0	0	0	0	0
영업이익	625	463	(182)	338	483
이자수익	(90)	(62)	(5)	(10)	(5)
외환손익	(5)	16	11	11	11
관계기업등 투자손익	(2)	(31)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	515	328	(271)	345	495
법인세비용	96	83	(33)	68	110
계속사업이익	419	245	(238)	277	385
종단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	245	(238)	277	385
지배주주	419	245	(238)	277	385
EBITDA	945	792	156	667	831
FCF	564	(85)	(29)	214	269
EBITDA마진율 (%)	15.4%	12.6%	2.9%	10.4%	11.7%
영업이익률 (%)	10.2%	7.3%	-3.4%	5.3%	6.8%
당기순이익률 (%)	6.8%	3.9%	-4.5%	4.3%	5.4%
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.8%	3.9%	-4.5%	4.3%	5.4%

## ▶ 현금흐름표

	(억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로 인한 현금흐름	714	765	69	450	727
당기순이익(손실)	419	245	(238)	277	385
비현금수익비용기감	627	614	422	390	446
유형자산감가상각비	317	321	325	328	348
무형자산상각비	3	9	5	1	1
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	(333)	(63)	(143)	(69)	5
매출채권 감소(증가)	(17)	(141)	(144)	(188)	(115)
재고자산의 감소(증가)	(174)	(84)	(53)	(148)	(91)
매입채무 증가(감소)	(71)	236	261	398	244
투자활동으로 인한 현금흐름	(154)	(637)	(744)	(324)	(469)
유형자산처분(취득)	(201)	(618)	(392)	(300)	(450)
무형자산감소(증가)	6	(7)	(10)	(10)	(10)
장단기금융자산의 감소(증가)	47	(55)	(6)	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(538)	238	157	(16)	(16)
장단기금융부채의 증가(감소)	(399)	171	231	0	0
자본의 증가(감소)	(2)	192	1	0	0
배당금지급	(49)	(58)	(64)	0	0
현금의 증가	22	366	(517)	109	242
기초현금	135	157	524	7	116
기말현금	157	524	7	116	358

## ▶ 주요 투자지표

	(배, 원, %)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F
P/E (x)	8.5	13.0	NA	7.9	5.7
P/CF (x)	4.8	5.6	21.7	3.6	3.0
P/B (x)	2.1	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	5.5	5.9	26.9	6.1	4.6
EPS (원)	1,435	792	(738)	860	1,197
CFPS (원)	2,527	1,856	313	1,881	2,278
BPS (원)	5,736	6,510	5,567	6,404	7,579
DPS (원)	200	200	0	0	0
매출액증가율 (%)	6.2%	3.0%	-16.1%	21.5%	10.9%
EBITDA증가율 (%)	-14.5%	-16.1%	-80.3%	327.1%	24.7%
조정영업이익증가율 (%)	-25.4%	-26.0%	적전	흑전	42.9%
지배주주순이익증가율 (%)	-40.5%	-41.5%	적전	흑전	39.1%
EPS증가율 (%)	-44.6%	-44.8%	적전	흑전	39.1%
매출채권회전율 (회)	9.8	12.7	12.8	14.6	14.0
재고자산회전율 (회)	10.7	9.0	7.4	8.4	8.1
ROA (%)	9.5%	5.2%	-4.3%	4.4%	5.5%
ROE (%)	27.0%	12.6%	-11.9%	13.9%	16.6%
부채비율 (%)	1.6	1.3	2.2	2.1	1.9
순차입금/자기자본 (%)	83.8%	55.7%	101.4%	83.0%	60.6%
영업이익/금융비용 (x)	6.8	7.0	(9.7)	21.3	30.4