

심텍 (036710)

3년 실적 하락세에서 벗어난다!

반도체

Company update
2013. 12. 18

(Maintain)	Trading Buy
목표주가 (원, 12M)	8,000
현재주가(13/12/17,원)	6,250
상승여력	28%

영업이익(13F,십억원)	-19		
Consensus 영업이익(13F,십억원)	-19		
EPS 성장률(13F,%)	적전		
MKT EPS 성장률(13F,%)	12.9		
P/E(13F,x)	-		
MKT P/E(13F,x)	10.9		
KOSDAQ	486.15		
시가총액(십억원)	201		
발행주식수(백만주)	32		
유동주식비율(%)	73.7		
외국인 보유비중(%)	2.7		
베타(12M,일간수익률)	0.77		
52주 최저가(원)	6,010		
52주 최고가(원)	11,100		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.2	-31.8	-37.0
상대주가	-11.2	-36.2	-36.1



반도체

송중호
02-768-3722
james.song@dwsec.com

2014 Outlook: 흑자 전환 이후 점진적 수익성 회복 예상

올해 심텍의 실적은 기대치에 크게 못 미쳤다. 특히 연초에 발생한 화재 사고에 따라 실적 턴어라운드는 더욱 지연될 수 밖에 없었다. 2013년 연간 실적은 매출액 5,314억원(-15.7% YoY), 영업적자 191억원으로 추정된다. 4Q13 실적은 매출액 1,420억원(+1.5% QoQ), BEP 수준으로 소폭의 개선이 예상된다.

2014년 실적은 점진적인 매출 증가와 수익성 회복이 예상된다. 특히 MCP 등 모바일 관련 Substrate 매출의 본격적인 증가에 따라, 2014년 하반기 영업이익률은 7~8% 수준을 다시 회복할 것으로 판단한다. 2014년 연간 실적은 매출액 6,388억원(+20% YoY), 영업이익 357억원(YoY 흑자전환, 영업이익률 5.6%)로 턴어라운드할 전망이다.

Catalyst: 세가지 성장의 축 - MCP, FC-CSP, SSD Module

▶ **MCP**: 모바일 시장의 성장에 따라 MCP(Multi Chip Packaging, Mobile DRAM + NAND) 매출 성장이 지속될 전망이다. 2013년 MCP 매출액은 1,559억원으로 전체 매출의 29%로 급성장했다. 2014년 MCP 매출은 2,010억원(+29% YoY)으로 성장할 전망이다.

▶ **FC-CSP**: 심텍은 FC-CSP(Chip Scales Packaging) 시장에서 특히 미디어텍과 중국의 Spreadtrum 등 중저가 AP 수요에 겨냥하고 있다. 통합칩 AP 패키징에서는 대만의 Kinsus가 주력업체이나, 심텍의 점유율 확대가 예상된다. 2014년 290억원의 매출이 예상된다.

▶ **SSD모듈**: SSD 모듈 수요의 지속적인 증가가 이어지고 있다. 2013년 심텍의 SSD 모듈 매출액은 166억원으로 추정되는데, 2014년에는 340억원(+105% YoY) 성장이 예상된다.

MCP, CSP, FC-CSP 등 심텍의 모바일 관련 Substrate 매출은 2013년 1,975억원(매출 비중 37%)로 추정된다. 2014년에는 2,640억원(매출 비중 41%)로 증가할 전망이다. 따라서 2014년에는 PC 관련 매출 하락에 따른 부정적 영향에서 좀더 벗어날 전망이다.

Valuation: 투자 의견 Trading Buy, 목표주가 8,000원으로 하향

심텍의 Valuation은 2014년 예상 P/E 8.2배, P/B 1.1배 수준으로 낮아졌다. 다만 2013년 실적이 기대에 크게 미치지 못함에 따른 투자자들의 실망이 크다. 4Q13에야 비로서 BEP 수준에 도달했기 때문에, 2014년 영업이익 추정을 357억원으로 29.4% 하향하고, 목표주가는 8,000원(14F P/B 1.5배, P/E 10.0배 평균)으로 20% 하향한다.

2014년에는 지난 3년간의 실적 하락세에서 벗어날 가능성이 높다는 점에서 추가적인 하락세는 제한적일 것으로 판단한다. 리스크 요인으로는 1) MCP 시장에서의 경쟁 심화 가능성, FC-CSP 시장에서의 시장 점유율 확대가 기대에 못 미칠 가능성 등이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	577	612	631	531	639	716
영업이익(십억원)	85	63	46	-19	36	46
영업이익률 (%)	14.7	10.2	7.3	-3.6	5.6	6.4
순이익(십억원)	71	42	25	-30	26	35
EPS (원)	2,590	1,435	792	-921	759	1,017
ROE (%)	93.2	27.0	12.6	-15.0	13.8	16.3
P/E (배)	5.5	8.5	13.0	-	8.2	6.1
P/B (배)	3.0	2.1	1.6	1.2	1.1	1.0

주: K-IFRS 개별 기준
자료: 심텍, KDB대우증권

Valuation

표 1. 글로벌 PCB 업체 peer earnings

(십억원, %)

	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전기	5,527	7,913	8,450	8,572	581	604	651	7.3	7.1	7.6	441	435	476
대덕전자	399	751	768	780	58	44	48	7.7	5.7	6.1	48	51	57
심택	201	631	531	639	46	-19	36	7.3	-3.6	5.6	25	-30	26
인터플렉스	312	765	1,052	1,209	47	39	65	6.1	3.8	5.4	54	35	54
대덕GDS	328	465	546	631	42	56	61	9.0	10.2	9.7	34	49	53
이수페타시스	286	418	548	611	30	53	62	7.3	9.7	10.2	20	39	45
IBIDEN	2,940	3,864	3,109	3,243	73	217	237	1.9	7.0	7.3	30	143	147
Nan Ya PCB	796	1,132	1,149	1,261	-108	-43	14	-9.6	-3.8	1.1	-79	-20	18
Shinko	1,134	1,719	1,464	1,467	41	129	121	2.4	8.8	8.3	39	92	75
Unimicron	1,169	2,571	2,165	2,261	170	73	80	6.6	3.4	3.5	132	63	82
Tripod Tech	966	1,490	1,470	1,555	131	97	107	8.8	6.6	6.9	112	86	93
평균								5.0	5.0	6.5			

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

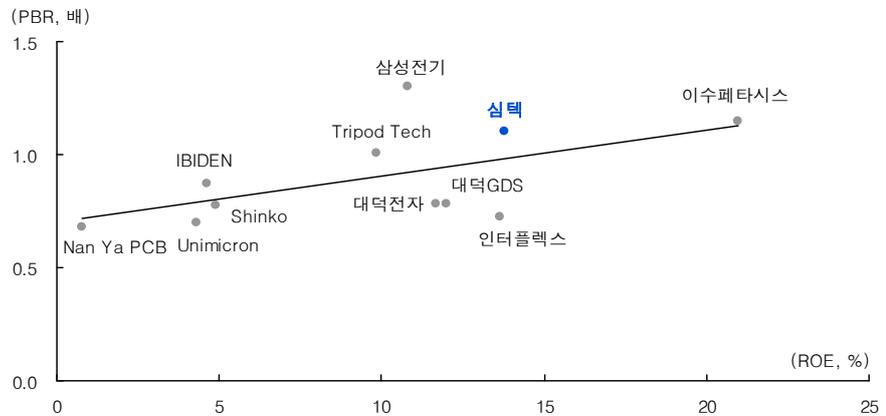
표 2. 글로벌 PCB 업체 peer valuation

(십억원, %)

	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전기	5,527	11.9	10.7	10.8	17.5	13.2	12.1	2.1	1.4	1.3	7.8	5.6	5.3
대덕전자	399	11.8	11.4	11.7	9.3	7.9	7.0	1.0	0.9	0.8	3.2	3.5	3.4
심택	201	12.6	-15.0	13.8	13.0	-	8.2	1.6	1.2	1.1	5.9	34.7	5.4
인터플렉스	312	19.8	10.0	13.6	13.8	8.2	5.5	2.5	0.8	0.7	11.7	5.2	3.7
대덕GDS	328	9.3	12.4	12.0	10.3	6.8	6.3	0.9	0.9	0.8	3.1	2.3	2.1
이수페타시스	286	12.5	21.3	21.0	9.3	7.4	6.3	1.1	1.4	1.2	6.1	5.8	4.9
IBIDEN	2,940	0.8	4.9	4.6	91.8	19.0	18.4	0.7	0.9	0.9	3.9	4.6	4.2
Nan Ya PCB	796	-6.3	-1.7	0.8	-	-	44.7	0.8	0.7	0.7	30.1	8.6	4.5
Shinko	1,134	2.2	6.7	4.9	35.9	12.1	14.5	0.8	0.8	0.8	5.0	3.5	3.5
Unimicron	1,169	7.6	3.3	4.3	13.7	19.7	15.7	1.0	0.7	0.7	4.6	4.4	4.0
Tripod Tech	966	12.3	9.6	9.9	11.2	11.1	10.2	1.4	1.1	1.0	4.2	3.9	3.7
평균		8.6	6.7	9.8	22.6	11.7	13.5	1.3	1.0	0.9	7.8	7.5	4.1

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 PCB 업체 P/B vs ROE (2014F)



자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

실적 전망

표 3. 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	118.5	130.9	139.9	142.0	148.4	156.5	165.5	168.4	630.6	531.4	638.8	715.5
% QoQ	-17.5	10.5	6.9	1.5	4.5	5.5	5.8	1.8				
% YoY	-25.1	-19.4	-15.9	-1.2	25.2	19.5	18.3	18.6	3.0	-15.7	20.2	12.0
Memory Module/BOC	54.9	59.1	55.7	57.0	58.0	62.0	64.0	67.0	377.9	261.3	281.0	283.0
CSP+MCP	38.9	43.9	52.2	53.0	56.0	57.0	61.0	61.0	147.9	188.0	235.0	295.0
FC-SCP	0.8	1.9	1.8	5.0	6.0	6.0	8.0	9.0	3.0	9.5	29.0	50.0
SSD Module	2.9	2.0	5.7	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	16.5	16.6	34.0	54.0
Flash Memory Card	6.6	7.7	8.0	6.0	7.0	7.0	8.0	8.0	54.6	28.3	30.0	30.0
매출총이익	2	1	7	9	12	17	22	24	86	19	74	86
% of Sales	1.7	0.6	4.9	6.5	8.0	11.0	13.0	14.0	13.7	3.5	11.6	12.0
판매비	10	10	9	10	10	10	10	10	39	38	39	40
% of Sales	8.1	7.4	6.6	6.7	6.4	6.1	5.8	5.8	6.2	7.1	6.0	5.6
영업이익	-7.6	-8.8	-2.4	-0.3	2.4	7.6	11.9	13.8	46.9	-19.1	35.7	45.9
% QoQ	적전	적지	적지	적지	흑전	221.0	56.5	15.7				
% YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-25.0	적전	흑전	28.5
순이익	-8.1	-10.8	-5.4	-5.3	-0.3	5.0	8.8	10.8	24.5	-29.7	26.3	35.3
% QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	77.8	22.3				
% YoY	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-41.5	적전	흑전	34.3
매출총이익률	1.7	0.6	4.9	6.5	8.0	11.0	13.0	14.0	13.7	3.5	11.6	12.0
영업이익률	-6.4	-6.7	-1.7	-0.2	1.6	4.9	7.2	8.2	7.4	-3.6	5.6	6.4
순이익률	-6.9	-8.2	-3.9	-3.7	-0.2	3.2	5.3	6.4	3.9	-5.6	4.1	4.9

자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

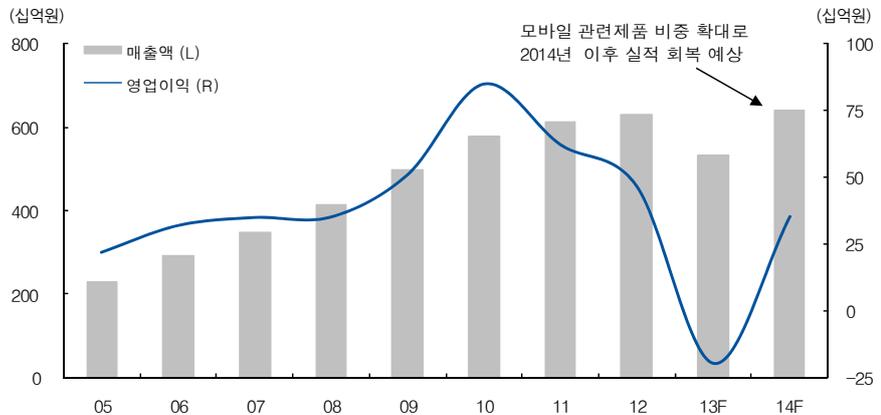
표 4. 수익 예상 비교 전후

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경이유
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	
매출액	610	712	531	639	-12.9	-10.3	2H13 가동률 회복 지연, 수익성 회복 지연
영업이익	24	51	-19	36	적전	-29.4	
순이익	15	37	-30	26	적전	-29.6	
영업이익률	3.9	7.1	-3.6	5.6			
순이익률	2.4	5.2	-5.6	4.1			

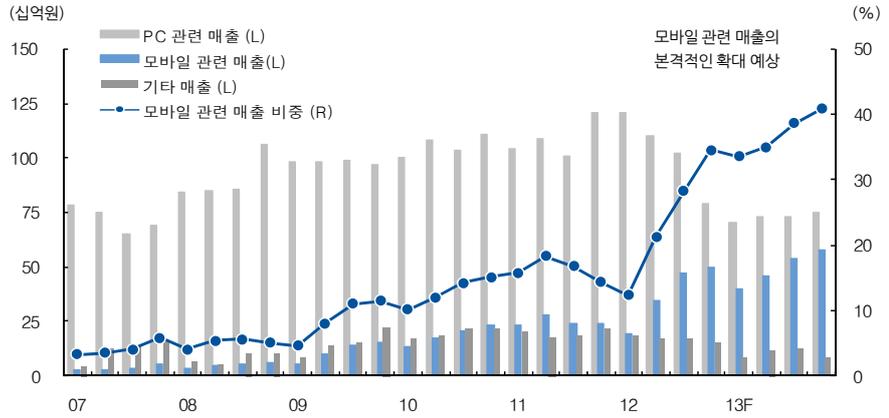
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심택의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



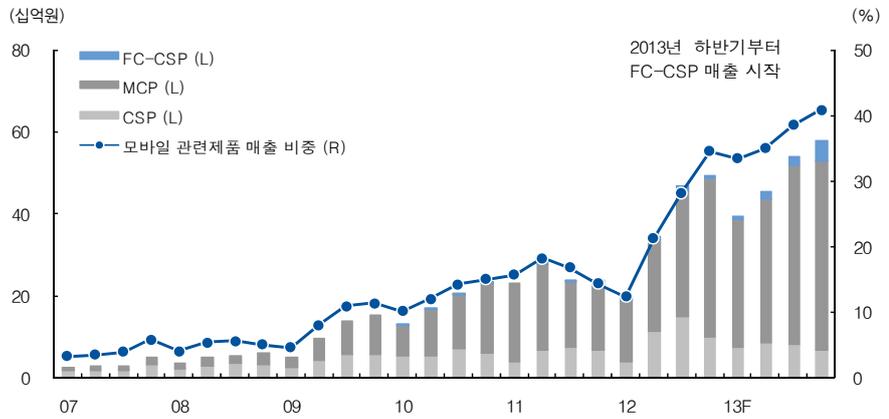
자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심택의 주요 제품별 매출액 추이와 전망



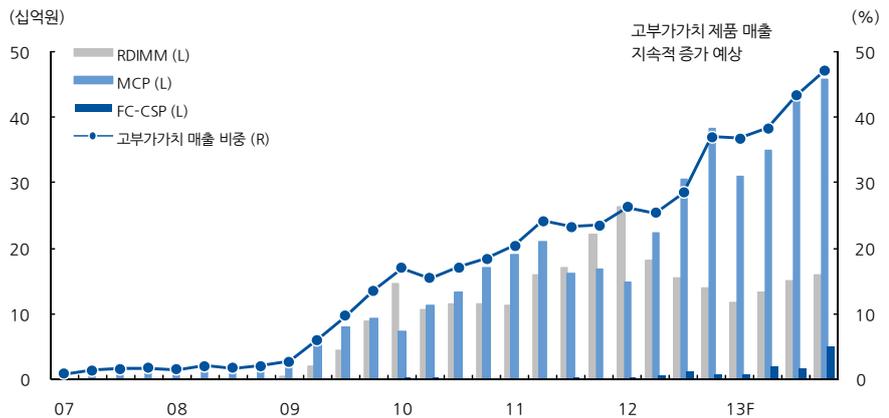
자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심택의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심택의 고부가가치 제품(RDIMM + MCP) 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

심택

3년 실적 하락세에서 벗어난다!

심택 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	631	531	639	716
매출원가	544	513	565	630
매출총이익	86	19	74	86
판매비와관리비	40	38	39	40
조정영업이익	46	-19	36	46
영업이익	46	-19	36	46
비영업손익	-14	-16	-10	-11
순금융비용	6	8	11	12
관계기업등 투자손익	-3	0	0	0
세전계속사업손익	33	-35	26	35
계속사업법인세비용	8	-6	0	0
계속사업이익	25	-30	26	35
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	25	-30	26	35
지배주주	25	-30	26	35
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	25	-29	27	36
지배주주	25	-29	27	36
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	79	12	75	85
FCF	-9	-9	59	63
EBITDA마진율 (%)	12.6	2.2	11.7	11.8
영업이익률 (%)	7.3	-3.6	5.6	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.9	-5.6	4.1	4.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	77	29	82	83
당기순이익	25	-30	26	35
비현금수익비용가감	61	72	48	50
유형자산감가상각비	32	30	38	38
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-15	-33	-2	-2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-13	7	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-14	-38	-3	-5
재고자산 감소(증가)	-8	-4	-13	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	39	33	25
법인세납부	-3	-1	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-64	-83	-69	-69
유형자산처분(취득)	-62	-55	-20	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-1	0	0
기타투자활동	4	-26	-49	-49
재무활동으로 인한 현금흐름	24	15	8	-28
장단기금융부채의 증가(감소)	17	30	-10	-10
자본의 증가(감소)	19	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-5	-6
기타재무활동	-7	-8	-12	-12
현금의증가	37	-39	20	-15
기초현금	16	52	13	33
기말현금	52	13	33	19

자료: 심택, KDB대우증권

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	191	153	194	194
현금 및 현금성자산	52	13	39	24
매출채권 및 기타채권	65	71	74	79
재고자산	74	68	81	91
기타유동자산	0	1	1	1
비유동자산	312	426	472	516
관계기업투자등	27	2	2	2
유형자산	239	278	260	242
무형자산	5	5	4	4
자산총계	503	579	666	710
유동부채	168	316	347	368
매입채무 및 기타채무	97	176	209	234
단기금융부채	64	133	128	123
기타유동부채	8	7	10	11
비유동부채	121	84	118	112
장기금융부채	108	70	100	95
기타비유동부채	2	1	3	2
부채총계	288	400	465	480
지배주주지분	215	179	201	230
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	98	61	83	112
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	215	179	201	230

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	13.0	-	8.2	6.1
P/CF (x)	5.6	184.6	3.3	2.9
P/B (x)	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	5.9	34.7	5.4	4.8
EPS (원)	792	-921	759	1,017
CFPS (원)	1,856	34	1,884	2,145
BPS (원)	6,550	5,446	5,741	6,604
DPS (원)	200	150	200	200
배당성향 (%)	26.1	-16.2	24.5	18.3
배당수익률 (%)	1.9	2.4	3.2	3.2
매출액증가율 (%)	3.0	-15.7	20.2	12.0
EBITDA증가율 (%)	-16.1	-85.3	540.3	13.8
영업이익증가율 (%)	-26.0	적전	흑전	28.5
EPS증가율 (%)	-44.8	적전	흑전	34.0
매출채권 회전율 (회)	12.7	12.4	15.4	17.2
재고자산 회전율 (회)	9.0	7.5	8.6	8.4
매입채무 회전율 (회)	15.0	11.0	11.4	11.1
ROA (%)	5.2	-5.5	4.2	5.1
ROE (%)	12.6	-15.0	13.8	16.3
ROIC (%)	12.1	-6.4	12.3	17.0
부채비율 (%)	134.1	222.8	231.1	208.4
유동비율 (%)	114.1	48.4	56.1	52.7
순차입금/자기자본 (%)	55.7	105.7	93.8	84.1
영업이익/금융비용 (x)	7.0	-2.3	3.4	3.9

심택

3년 실적 하락세에서 벗어난다!

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

