

Company Update



이종욱
Analyst
jwstar.lee@samsung.com
02 2020 7793

AT A GLANCE

SELL **HOLD** **BUY**

| | | | |
|----------------------|----------------------|-------|-------|
| 목표주가 | 6,500원 (1.2%) | | |
| 현재주가 | 6,420원 | | |
| Bloomberg code | 036710 KS | | |
| 시가총액 | 2,067.2억원 | | |
| Shares (float) | 32,199,999주 (73.8%) | | |
| 52주 최저/최고 | 6,110원/10,750원 | | |
| 60일-평균거래대금 | 15.0억원 | | |
| One-year performance | 1M | 6M | 12M |
| 심텍 (%) | -4.3 | -27.0 | -36.9 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | -1.0 | -23.3 | -37.6 |

KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff (%) |
|-----------|-------|--------|----------|
| 투자 의견 | HOLD | BUY | |
| 목표주가 | 6,500 | 10,000 | -35.0% |
| 2013E EPS | -924 | -848 | n/a |
| 2014E EPS | 690 | 972 | -29.0% |
| 2015E EPS | 941 | 1,234 | -23.8% |

SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|--------------------------------|------|
| No of I/B/E/S estimates | 11 |
| Target price vs I/B/E/S mean | -35% |
| Estimates up/down (4 weeks) | 0/0 |
| 1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean | -16% |
| Estimates up/down (4 weeks) | 0/0 |
| I/B/E/S recommendation | Buy |

심텍 (036710)

시장 진입 기회의 축소

WHAT'S THE STORY?

Event: 전방산업은 하이엔드 제품군의 성장 정체가 나타나고, 동사의 흑자 전환은 예상보다 지연되고 있음.

Impact: 산업의 성장 둔화로 인해 모바일용 패키지 시장에서 신규진입자의 위치에 있는 동사의 점유율 확대가 힘들어지고 있는 상황. 미디어텍 등 중화권 고객사를 통한 중국 중저가 시장 진입을 통한 매출 성장이 5%에 불과한 반면 여전히 매출의 20%를 차지하는 PC용 제품군은 2014년에도 역성장이 예상됨.

Action: 투자의견을 HOLD로 하향 조정하고 목표주가를 6,500원으로 하향 조정.

THE QUICK VIEW

투자의견 HOLD로 하향 조정하고 목표주가 하향 조정: 심텍의 투자의견을 HOLD로 하향 조정하고 목표주가를 10,000원에서 6,500원으로 하향 조정한다. 2013년 4분기 연속 적자인 현재 상황에서 주가는 2014년 턴어라운드의 기대감을 반영해 왔으나 1) 흑자 전환 뒤 이익 규모는 여전히 시장의 기대에 미치지 못할 것으로 전망하며 2) 흑자 전환의 시기도 분명하지 않기 때문이다. 당사의 2014년 예상 EPS는 시장 컨센서스를 16% 하회하며 이익률의 다운사이드 리스크도 여전히 있다. 하이닉스, 삼성전자, 마이크론 등 안정적이고 다변화된 고객사를 확보하고 있으나, 1H14에는 동사의 확고한 입지보다는 전방 산업의 정체에 따른 부품 다운사이드에 주목해야 할 시기이다.

회복의 catalyst는 제한적: 심텍의 주가가 최근 2개월간 20% 하락하며 조정되었지만 여전히 회복의 catalyst는 제한적이라고 판단한다. 관점의 변화는 다음과 같다. 1) FC-CSP 시장에서 하이엔드 제품군의 성장이 정체되며 2nd tier의 입지가 좁아지고 있고, AP와 Baseband 통합칩이 확대되며 장기적으로 패키지 시장 규모의 정체가 예상된다. 2) CSP와 MCP 제품의 시장 구도가 고착화되며 추가 점유율 확대가 어려워지고 있다. 3) 중화권 고객사를 통한 중저가 AP 패키지 매출은 긍정적이나 규모는 2014년 전사 매출의 5%를 넘지 않을 것으로 보인다. 4) 글로벌 PC 출하량(데스크탑+노트북)이 2014년에도 약 7% 감소할 것으로 예상된다.

Upside risk - 중국형 패키지 시장이 회복의 열쇠: 중국 중저가 스마트폰용에 사용되는 AP용 FC-CSP 매출 추이에 주목할 필요가 있다. 현재 대만의 Kinsus가 활약하는 본 시장에서의 시장점유율 확대가 가장 가능성이 높은 upside catalyst라고 판단한다. 또한 흑자 전환 후 안정적인 고객군을 바탕으로 이익률이 안정화되면서 투자 매력도가 부각될 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 630.6 | 524.1 | 599.1 | 642.1 |
| 순이익 (십억원) | 24.5 | (29.7) | 22.2 | 30.3 |
| EPS (adj) (원) | 899 | (924) | 690 | 941 |
| EPS (adj) growth (%) | (37.3) | 적전 | 흑전 | 36.4 |
| EBITDA margin (%) | 11.4 | 2.7 | 12.0 | 12.3 |
| ROE (%) | 12.6 | (15.1) | 11.9 | 14.7 |
| P/E (adj) (배) | 7.2 | n/a | 9.3 | 6.8 |
| P/B (배) | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA (배) | 4.6 | 29.6 | 5.6 | 5.1 |
| Dividend yield (%) | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |

자료: 삼성증권 추정

4분기 실적

| (십억원) | 4Q13 | 3Q13 | 4Q12 | 증감 (%) | |
|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | | | | q-q | y-y |
| 매출액 | 134.7 | 139.9 | 143.7 | (3.7) | (6.2) |
| 영업이익 | (2.6) | (2.4) | 3.8 | nm | nm |
| 세전사업계속이익 | (6.0) | (6.8) | (3.1) | nm | nm |
| 순이익 | (4.8) | (5.4) | (2.9) | nm | nm |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | (1.9) | 2.6 | 2.6 | | |
| 세전사업계속이익 | (4.4) | (2.1) | (2.1) | | |
| 순이익 | (3.5) | (2.0) | (2.0) | | |

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

| (십억원) | Old | | New | | 차이 (%) | |
|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | 2013E | 2014E | 2013E | 2014E | 2013E | 2014E |
| 매출액 | 531.1 | 657.4 | 524.1 | 599.1 | (1.3) | (8.9) |
| 영업이익 | (18.4) | 45.4 | (21.5) | 33.7 | n/a | (25.7) |
| 세전이익 | (32.9) | 40.3 | (36.0) | 28.6 | n/a | (29.0) |
| 순이익 | (26.7) | 31.3 | (29.1) | 22.2 | n/a | (29.0) |

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

| (원) | 2013E |
|----------------|-------|
| EPS | 690 |
| Target P/E (배) | 9 |
| 적정 가치 | 6,208 |
| 목표주가 | 6,500 |
| 현 주가 | 6,420 |
| 상승 여력 (%) | 1.2 |

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

| (십억원) | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13P | 4Q13E | 1Q14E | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2012 | 2013E | 2014E |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 매출액 | 118.5 | 130.9 | 139.9 | 134.7 | 140.6 | 149.3 | 156.3 | 152.9 | 630.6 | 524.1 | 599.1 |
| Module PCB | 40.3 | 43.1 | 43.7 | 42.6 | 43.9 | 45.8 | 45.2 | 45.3 | 254.1 | 169.7 | 180.1 |
| Package substrate | 76.3 | 83.5 | 91.8 | 89.0 | 94.2 | 99.9 | 106.7 | 104.5 | 363.2 | 340.7 | 405.2 |
| Build-up / NX | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 1.4 | 1.6 | 1.4 |
| Burn-in Board (BIB) | 1.4 | 3.9 | 4.0 | 2.8 | 2.2 | 3.3 | 4.0 | 2.8 | 11.9 | 12.1 | 12.4 |
| 영업이익 | (7.6) | (8.8) | (2.4) | (2.6) | 3.3 | 8.2 | 10.9 | 11.4 | 46.3 | (21.5) | 33.7 |
| 세전이익 | (9.8) | (13.4) | (6.8) | (6.0) | 2.2 | 7.0 | 10.1 | 9.3 | 33.1 | (36.0) | 28.6 |
| 순이익 | (8.1) | (10.8) | (5.4) | (4.8) | 1.7 | 5.4 | 7.8 | 7.3 | 24.5 | (29.1) | 22.2 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | (6.4) | (6.7) | (1.7) | (1.9) | 2.4 | 5.5 | 7.0 | 7.4 | 7.3 | (4.1) | 5.6 |
| 세전이익 | (8.3) | (10.2) | (4.9) | (4.4) | 1.5 | 4.7 | 6.4 | 6.1 | 5.3 | (6.9) | 4.8 |
| 순이익 | (6.9) | (8.2) | (3.9) | (3.5) | 1.2 | 3.6 | 5.0 | 4.8 | 3.9 | (5.6) | 3.7 |

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| 매출액 | 612 | 631 | 524 | 599 | 642 |
| 매출원가 | 514 | 544 | 509 | 544 | 572 |
| 매출총이익 | 98 | 86 | 15 | 55 | 70 |
| (매출총이익률, %) | 16.1 | 13.7 | 2.8 | 9.2 | 11.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 36 | 40 | 36 | 22 | 29 |
| 영업이익 | 63 | 46 | (21) | 34 | 41 |
| (영업이익률, %) | 10 | 7 | (4) | 6 | 6 |
| 순금융이익 | (9) | (6) | (15) | (5) | (1) |
| 순외환이익 | 0 | 0 | 3 | 4 | 4 |
| 순지분법이익 | 0 | 0 | (2) | (1) | 0 |
| 기타 | (2) | (7) | (1) | (3) | (5) |
| 세전이익 | 52 | 33 | (36) | 29 | 39 |
| 법인세 | 10 | 8 | (7) | 6 | 9 |
| (법인세율, %) | 19 | 25 | 18 | 22 | 22 |
| 순이익 | 42 | 25 | (30) | 22 | 30 |
| (순이익률, %) | 6.8 | 3.9 | (5.7) | 3.7 | 4.7 |
| 영업순이익* | 42 | 28 | (30) | 22 | 30 |
| (영업순이익률, %) | 6.9 | 4.4 | (5.7) | 3.7 | 4.7 |
| EBITDA | 92 | 72 | 14 | 72 | 79 |
| (EBITDA 이익률, %) | 15.1 | 11.4 | 2.7 | 12.0 | 12.3 |
| EPS (원) | 1,435 | 792 | (924) | 690 | 941 |
| 수정 EPS (원)** | 1,435 | 899 | (924) | 690 | 941 |
| 주당배당금 (보통, 원) | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 주당배당금 (우선, 원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 13.7 | 26.1 | (21.5) | 28.9 | 21.2 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 63 | 70 | 40 | 63 | 63 |
| 순이익 | 42 | 25 | (30) | 22 | 30 |
| 유·무형자산 상각비 | 32 | 33 | 35 | 38 | 38 |
| 순외환관련손실 (이익) | 4 | (0) | (3) | (4) | (4) |
| 지분법평가손실 (이익) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gross Cash Flow | 105 | 86 | 12 | (24) | 70 |
| 순운전자본감소 (증가) | (33) | (6) | 20 | (3) | (7) |
| 기타 | 0 | (3) | (0) | 0 | (0) |
| 투자활동에서의 현금흐름 | (15) | (64) | (185) | (16) | (37) |
| 설비투자 | (20) | (62) | (85) | (30) | (50) |
| Free cash flow | 42 | 8 | (45) | 33 | 13 |
| 투자자산의 감소(증가) | (2) | (2) | (40) | (0) | (1) |
| (배당금***) | | | | | |
| 기타 | 6 | (0) | (59) | 15 | 13 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | (45) | 31 | 96 | (37) | (28) |
| 차입금의 증가(감소) | (40) | 17 | 40 | (7) | 4 |
| 자본금의 증가(감소) | 2 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | (5) | (6) | (6) | (6) | (6) |
| 기타 | (2) | 3 | 62 | (24) | (25) |
| 현금증감 | 2 | 37 | (49) | 10 | (1) |
| 기초현금 | 13 | 16 | 52 | 4 | 14 |
| 기말현금 | 16 | 52 | 4 | 14 | 12 |

참고: * 일회성 항목 제외
 ** 완전 회석, 일회성 항목 제외
 *** 지분법증권으로부터의 배당
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 153 | 191 | 153 | 170 | 174 |
| 현금 및 현금등가물 | 16 | 52 | 4 | 14 | 12 |
| 매출채권 | 56 | 43 | 48 | 50 | 54 |
| 재고자산 | 66 | 74 | 62 | 71 | 76 |
| 기타 | 15 | 22 | 40 | 36 | 32 |
| 비유동자산 | 294 | 312 | 447 | 433 | 439 |
| 투자자산 | 39 | 38 | 78 | 79 | 79 |
| (지분법증권) | 34 | 27 | 67 | 67 | 67 |
| 유형자산 | 231 | 239 | 290 | 283 | 296 |
| 무형자산 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 |
| 기타 | 19 | 30 | 73 | 66 | 60 |
| 자산총계 | 447 | 503 | 600 | 603 | 613 |
| 유동부채 | 226 | 168 | 326 | 313 | 302 |
| 매입채무 | 38 | 46 | 52 | 60 | 64 |
| 단기차입금 | 126 | 64 | 133 | 127 | 131 |
| 기타 유동부채 | 62 | 58 | 140 | 126 | 107 |
| 비유동부채 | 48 | 121 | 95 | 96 | 92 |
| 사채 및 장기차입금 | 35 | 108 | 78 | 78 | 78 |
| 기타 장기부채 | 13 | 12 | 17 | 17 | 14 |
| 부채총계 | 274 | 288 | 421 | 408 | 394 |
| 자본금 | 15 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 82 | 102 | 102 | 102 | 102 |
| 이익잉여금 | 78 | 98 | 61 | 77 | 101 |
| 기타 | (2) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 자본총계 | 173 | 215 | 179 | 195 | 218 |
| 순부채 | 145 | 120 | 208 | 191 | 196 |
| 주당장부가치 (원) | 5,847 | 6,548 | 5,425 | 5,926 | 6,678 |

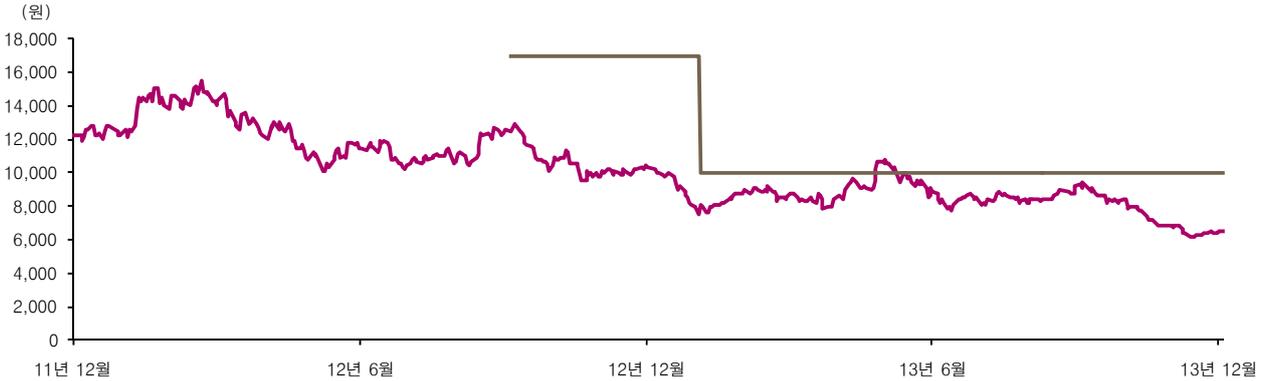
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 6.2 | 3.0 | (16.9) | 14.3 | 7.2 |
| 영업이익 | (26.6) | (26.0) | 적전 | 흑전 | 21.6 |
| 세전이익 | (35.1) | (36.3) | 적전 | 흑전 | 36.4 |
| 순이익 | (40.7) | (41.5) | 적전 | 흑전 | 36.4 |
| 영업순이익* | (36.7) | (33.6) | 적전 | 흑전 | 36.4 |
| EBITDA | (32.9) | (32.0) | (80.5) | 410.6 | 9.9 |
| 수정 EPS** | (41.0) | (37.3) | 적전 | 흑전 | 36.4 |
| 비율 및 회전 | | | | | |
| ROE (%) | 27.1 | 12.6 | (15.1) | 11.9 | 14.7 |
| ROA (%) | 9.4 | 5.2 | (5.4) | 3.7 | 5.0 |
| ROIC (%) | 16.0 | 10.3 | (4.6) | 6.8 | 7.7 |
| 순부채비율 (%) | 83.8 | 55.7 | 116.3 | 98.2 | 89.9 |
| 이자보상배율 (배) | 6.6 | 5.9 | (1.1) | 2.5 | 3.2 |
| 매출채권 회수기간 (일) | 30.4 | 28.7 | 31.6 | 29.7 | 29.4 |
| 매입채무 결제기간 (일) | 23.6 | 24.3 | 34.2 | 34.2 | 35.3 |
| 재고자산 보유기간 (일) | 34.1 | 40.5 | 47.4 | 40.3 | 41.5 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E | 9.3 | 7.2 | n/a | 9.3 | 6.8 |
| P/B | 2.3 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 4.6 | 29.6 | 5.6 | 5.1 |
| EV/EBIT | 8.8 | 8.4 | n/a | 11.8 | 10.0 |
| 배당수익률 (보통, %) | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |

■ Compliance Notice

- 당사는 1월 2일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

| 일 자 | 2012/10/4 | 12/16 | 2013/2/1 | 2014/1/3 |
|--------|-----------|--------|----------|----------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | BUY | HOLD |
| TP (원) | 17,000 | 13,500 | 10,000 | 6,500 |

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상