

심텍 (036710)

2014년 턴어라운드, 2015년 본격 성장세 진입 전망

매수 (유지)

주가 (2월 20일)	5,970 원
목표주가	7,500 원 (하향)
상승여력	25.6%

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

- ◆ 13년 연결 영업이익 334억원 적자(YoY 적자전환) 시현
- ◆ 14년 연결 영업이익 167억원으로 턴어라운드, 15년 308억원으로 본격 회복
- ◆ 목표주가 7,500원, 투자의견 '매수' 제시

13년 전년 대비 적자전환한 영업이익 334억원 적자 기록

연초 화재 영향과 3분기 고객사인 SK하이닉스의 화재 사고에 따른 수주 감소로 3분기까지 219억원의 영업이익 적자를 기록했다. 13년 원달러 환율 하락세도 매출액 감소 요인이었다.

4분기 고객사의 재고 조정 등으로 모듈 PCB, Substrate 수요는 급감했다. 원가에서 차지하는 비중이 큰 금가격은 상승했다. 매출액은 감소하고, 원가는 상승하여 전분기 대비 수익성이 크게 악화되었다. 4분기 영업이익은 115억원 적자로 컨센서스를 하회했다.

14년 점진적 실적 개선, 영업이익 167억원으로 턴어라운드 예상

2014년 모바일 AP(Application Processor, 모바일 기기의 중앙처리장치)용 Flip-Chip CSP 매출이 본격화될 전망이다. 기존 제품군 대비 수익성 상대적으로 매우 좋으며, 전방 산업의 성장성(중저가 스마트폰 시장)도 매우 견조하다.

2014년 모바일 AP용 Flip-Chip CSP 매출액은 350억원(YoY +288.9%)으로 예상된다. 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,242억원(YoY +18.6%), 167억원(YoY 흑전)으로 전망한다. 1분기는 IT 비수기로 고객사의 재고 조정이 이어질 전망이다. 1분기 매출액은 전분기 대비 4.4% 증가한 1,401억원, 영업이익은 전분기 대비 적자폭이 크게 축소된 25억원 적자로 예상된다.

목표주가 7,500원, 투자의견 '매수' 제시

실적 하향 조정에 따라 목표주가를 7,500원(12개월 Fwd EPS에 기존 Target P/E 11.2배 적용)으로 6.3% 하향한다. 2014년 턴어라운드 성공, 2015년 본격적인 실적 회복세 진입이 예상된다. 2013년을 저점으로 중장기 점진적 실적개선이 예상된다는 점에서 투자의견은 매수를 유지한다.

KOSPI	1,930.57p
KOSDAQ	525.69p
시가총액	192.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	32.2 백만주
유동주식수	23.8 백만주(73.8%)
52 주 최고가/최저가	10,750 원/5,890 원
일평균 거래량 (60 일)	161,092 주
일평균 거래액 (60 일)	1,013 백만원
외국인 지분율	3.32%
주요주주	전세호 외 1인 25.73%
	이민주 9.17%
절대수익률	3개월 -13.2%
	6개월 -28.6%
	12개월 -29.4%
KOSDAQ 대비	3개월 -16.8%
상대수익률	6개월 -27.0%
	12개월 -29.4%

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	613.8	62.8	52.6	42.6	1,458	(43.9)	5,902	8.4	5.3	2.1	27.5	84.9
2012	631.4	46.7	28.5	19.6	634	(56.5)	6,470	16.2	5.7	1.6	10.3	58.9
2013F	526.3	(33.4)	(35.7)	(27.4)	(852)	적전	5,419	(7.6)	131.7	1.2	(14.3)	84.5
2014F	624.2	16.7	14.5	11.3	350	흑전	5,570	17.1	6.5	1.1	6.4	80.8
2015F	655.4	30.8	30.2	23.5	729	108.4	6,100	8.2	4.9	1.0	12.5	63.6

심텍 4Q13 연결 실적

(십억원)	4Q13P	3Q13	% QoQ	4Q12	% YoY	Cons.	%차이
매출액	134.2	142.3	(5.7)	144.8	7.3	138.9	3.4
영업이익	(11.5)	(4.0)	적확	3.8	적전	(0.7)	적확
순이익	(10.4)	(5.7)	적확	(4.3)	적확	(8.7)	적확
영업이익률 (%)	(8.6)	(2.8)		2.6			
순이익률 (%)	(7.7)	(4.0)		(3.0)			

자료: 신한금융투자

심텍 연결 실적 전망 변경 사항

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	
매출액	667.8	624.2	(6.5)	667.8	655.4	(1.9)
영업이익	33.5	16.7	(50.2)	33.5	30.8	(8.0)
순이익	23.1	11.3	(51.1)	23.1	23.6	2.1
영업이익률 (%)	5.0	2.7		5.0	4.7	
순이익률 (%)	3.5	1.8		3.5	3.6	

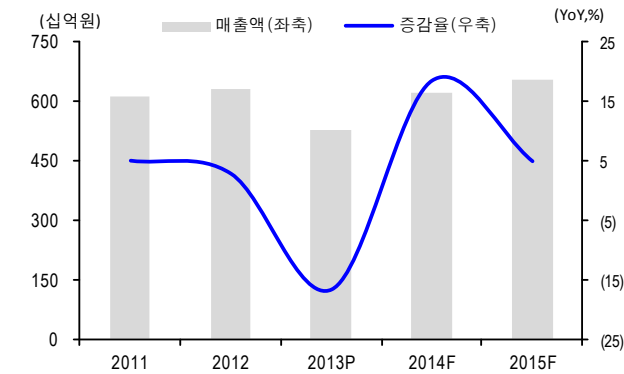
자료: 신한금융투자

심텍 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013F	2014F	2015F
매출액	118.4	131.3	142.3	134.2	140.1	148.9	168.1	167.2	526.3	624.2	655.4
Module PCB	42.2	47.4	44.6	47.6	48.6	52.1	59.2	57.0	181.8	216.9	215.5
Substrate	76.2	83.9	97.7	92.6	91.5	96.8	108.9	110.2	350.4	407.4	439.9
매출비중(%)											
Module PCB	35.6	36.1	31.3	35.5	34.7	35.0	35.2	34.1	34.5	34.7	32.9
Substrate	64.4	63.9	68.7	69.0	65.3	65.0	64.8	65.9	66.6	65.3	67.1
영업이익	(7.7)	(10.2)	(4.0)	(11.5)	(2.5)	3.0	6.7	9.5	(33.4)	16.7	30.8
순이익	(9.2)	(2.3)	(5.7)	(10.3)	(3.6)	1.6	4.9	8.5	(27.6)	11.3	23.6
영업이익률 (%)	(6.5)	(7.8)	(2.8)	(8.6)	(1.8)	2.0	4.0	5.7	(6.4)	2.7	4.7
순이익률 (%)	(7.8)	(1.8)	(4.0)	(7.7)	(2.6)	1.1	2.9	5.1	(5.2)	1.8	3.6

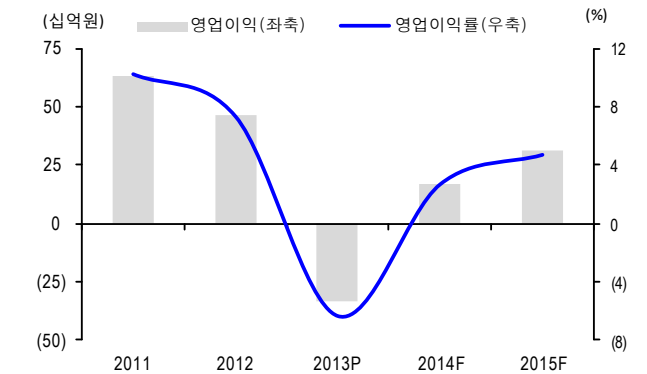
자료: 신한금융투자, IFRS 연결 기준

심텍 매출액, 매출액 증감율 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

심텍 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
자산총계	455.6	504.0	450.6	473.6	496.5
유동자산	161.6	202.1	153.1	178.3	205.5
현금및현금성자산	21.2	55.3	30.7	33.2	53.2
매출채권	53.0	41.6	34.6	41.1	43.1
재고자산	67.1	75.9	63.3	75.0	78.8
비유동자산	294.0	301.8	297.5	295.3	291.0
유형자산	251.5	248.3	248.2	243.8	239.2
무형자산	4.7	5.3	4.4	3.6	2.9
투자자산	18.9	19.1	15.9	18.9	19.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	282.2	295.2	275.8	293.9	299.7
유동부채	228.0	168.7	151.4	167.5	172.7
단기차입금	128.0	64.7	64.7	64.7	64.7
매입채무	38.5	45.7	38.1	45.2	47.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	54.3	126.5	124.4	126.4	127.0
사채	0.0	45.1	45.1	45.1	45.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	41.3	68.7	68.7	68.7	68.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	173.3	208.7	174.8	179.7	196.9
자본금	14.7	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	81.2	101.0	101.0	101.0	101.0
기타자본	(2.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.6	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	79.0	93.3	59.4	64.3	81.3
지배주주지분	173.3	208.3	174.5	179.4	196.5
비지배주주지분	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4
*총차입금	169.4	178.5	178.5	178.5	178.5
*순차입금(순현금)	147.2	123.0	147.6	145.2	125.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	59.3	72.2	14.3	42.7	57.1
당기순이익	42.6	19.7	(27.6)	11.3	23.6
유형자산상각비	32.4	32.4	35.2	34.4	33.6
무형자산상각비	0.3	0.9	1.0	0.8	0.7
외화환산손실(이익)	3.8	(0.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(2.3)	1.3	0.8	0.8	0.8
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.4	4.4	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(32.4)	(8.0)	5.0	(4.6)	(1.5)
(법인세납부)	(4.3)	0.0	8.1	(3.2)	(6.7)
기타	17.8	22.0	(8.2)	3.2	6.6
투자활동으로인한현금흐름	(0.3)	(68.4)	(31.8)	(33.0)	(30.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.9)	(62.4)	(35.0)	(30.0)	(29.0)
유형자산의감소	16.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.6	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.9)	0.0	3.2	(3.0)	(0.9)
기타	4.9	(5.7)	(0.0)	0.0	(0.1)
FCF	50.2	0.0	(17.6)	11.6	27.2
재무활동으로인한현금흐름	(52.5)	30.1	(6.4)	(6.4)	(6.4)
차입금의증가(감소)	(47.7)	16.6	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.9)	(5.8)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타	(2.0)	19.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.3)	(0.8)	(0.8)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.5	34.5	(25.2)	2.5	20.0
기초현금	15.8	21.3	55.9	30.7	33.2
기말현금	21.3	55.9	30.7	33.2	53.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	613.8	631.4	526.3	624.2	655.4
증가율 (%)	5.2	2.9	(16.7)	18.6	5.0
매출원가	511.2	541.5	510.5	554.6	570.2
매출총이익	102.5	89.9	15.8	69.6	85.2
매출총이익률 (%)	16.7	14.2	3.0	11.1	13.0
판매관리비	39.7	43.2	49.2	52.9	54.4
영업이익	62.8	46.7	(33.4)	16.7	30.8
증가율 (%)	(30.0)	(25.6)	적전	흑전	84.4
영업이익률 (%)	10.2	7.4	(6.4)	2.7	4.7
영업외손익	(10.2)	(18.2)	(2.3)	(2.2)	(0.6)
금융손익	(10.3)	(5.1)	0.4	0.1	0.2
기타영업외손익	1.5	(8.7)	(2.7)	(2.3)	(0.8)
종속 및 관계기업관련손익	(1.4)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	52.6	28.5	(35.7)	14.5	30.2
법인세비용	9.9	8.8	(8.1)	3.2	6.7
계속사업이익	42.6	19.7	(27.6)	11.3	23.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.6	19.7	(27.6)	11.3	23.6
증가율 (%)	(40.6)	(53.7)	적전	흑전	108.4
순이익률 (%)	6.9	3.1	(5.2)	1.8	3.6
(지배주주)당기순이익	42.6	19.6	(27.4)	11.3	23.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.1	(0.1)	0.1	0.1
총포괄이익	41.3	18.2	(27.6)	11.3	23.6
(지배주주)총포괄이익	41.3	18.1	(27.4)	11.3	23.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.1	(0.1)	0.1	0.1
EBITDA	95.4	79.9	2.7	51.9	65.1
증가율 (%)	(20.7)	(16.2)	(96.6)	1,813.5	25.4
EBITDA 이익률 (%)	15.6	12.7	0.5	8.3	9.9

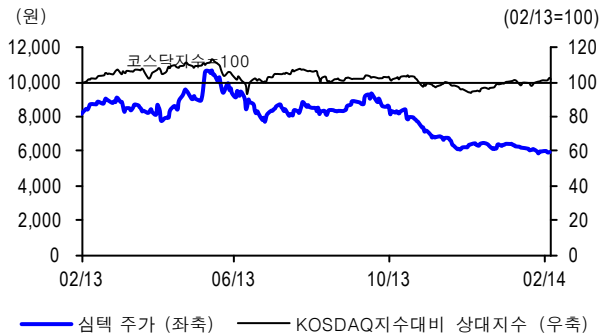
주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

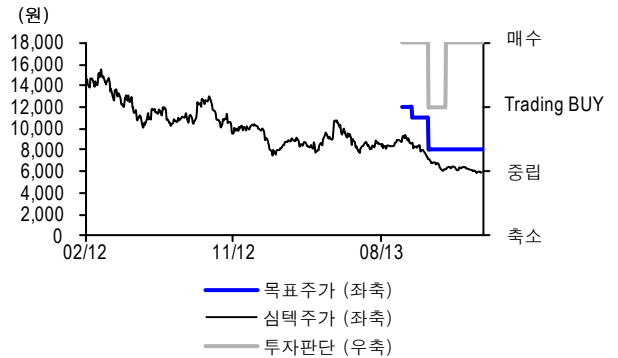
12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	1,458	637	(856)	351	732
EPS (지배순이익, 원)	1,458	634	(852)	350	729
BPS (자본총계, 원)	5,902	6,483	5,428	5,580	6,114
BPS (지배지분, 원)	5,902	6,470	5,419	5,570	6,100
DPS (원)	200	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	8.4	16.2	(7.6)	17.0	8.2
PER (지배순이익, 배)	8.4	16.2	(7.6)	17.1	8.2
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.6	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	5.3	5.7	131.7	6.5	4.9
EV/EBIT (배)	8.1	9.7	(10.7)	20.2	10.3
배당수익률 (%)	1.6	1.9	3.1	3.4	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.6	12.7	0.5	8.3	9.9
영업이익률 (%)	10.2	7.4	(6.4)	2.7	4.7
순이익률 (%)	6.9	3.1	(5.2)	1.8	3.6
ROA (%)	9.3	4.1	(5.8)	2.4	4.9
ROE (지배순이익, %)	27.5	10.3	(14.3)	6.4	12.5
ROIC (%)	14.9	12.4	(8.8)	4.5	8.3
안정성					
부채비율 (%)	162.8	141.4	157.8	163.6	152.2
순차입금비율 (%)	84.9	58.9	84.5	80.8	63.6
현금비율 (%)	9.3	32.8	20.3	19.8	30.8
이자보상배율 (배)	6.3	6.6	(4.6)	2.3	4.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.5	15.4	13.5	16.1	15.2
재고자산회수기간 (일)	34.6	41.3	48.3	40.4	42.8
매출채권회수기간 (일)	29.5	27.3	26.4	22.1	23.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김영찬)
- ◆ 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 주식관련 사채에 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.

History Table

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 09월 26일	매수	12,000
2013년 10월 15일	매수	11,000
2013년 11월 15일	Trading BUY	8,000
2013년 12월 18일	매수	8,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

- ₩10대
- ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
 - ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
 - ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
 - ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

색터

- ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우