

# Earnings review

## 심텍 (036710)

### 턴어라운드 기대감 증대

May. 2014

13

#### Analyst 장우용

02) 2184-2342 / wyjang@ktb.co.kr

#### RA 김영인

02) 2184-2344 / yi.kim@ktb.co.kr

### BUY

	현재	직전	변동
투자의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>8,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>상향</b>

#### Stock Information

현재가(5/12)	5,880원
예상 주가상승률	36.1%
시가총액	1,893억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	32,200천주
52주 최저가/최고가	5,510 - 10,750원
3개월 일평균거래대금	10억원
외국인 지분율	2.5%
주요주주지분율(%)	
전세호외 1인	25.7
이민주	9.2

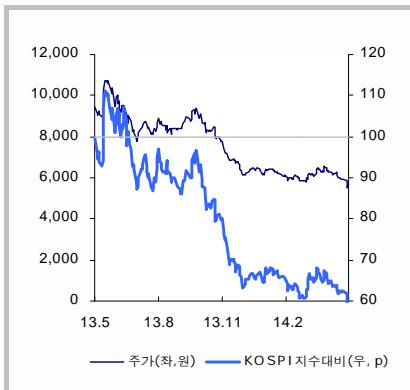
#### Valuation wide

	2013	2014E	2015E
PER(배)	n/a	42.0	6.7
PBR(배)	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	116.7	7.0	4.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	3.4

#### Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(5.9)	(20.6)	(37.9)	(9.5)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(4.3)	(19.1)	(38.9)	(7.2)

#### Price Trend



#### ▶ Highlight

1분기 연결기준 영업적자 71억원(QoQ 적지, OPM -4.9%)으로 당사 추정치 부합. 비수기임에도 PC 관련 부품(모듈 PCB, BOC 등)의 수요 견조하여, 전분기대비 적자폭 축소되었음

#### ▶ Pitch

2분기 영업이익 흑자전환 가시성 높은 상황. 지난해 동사와 고객사의 공장 화재로 인한 악영향이 모두 해소. 향후 반도체 고객사 수요 회복과 모바일용 MCP, FC-CSP 매출 증가에 따라 2Q 실적 턴어라운드 및 하반기 OPM 한자리 중반으로 상승 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 8,000원 유지

#### ▶ In detail

- 1분기 Review: 연결기준 실적은 매출액 1,452억원(YoY +22.6%, QoQ +8.2%), 영업적자 71억원(YoY, QoQ 적지)로 예상치 부합
- ① 비수기임에도 PC용 부품 수요가 견조하였고, 주요 고객사의 공정 정상화에 따라 모듈 PCB QoQ 11.8% 증가하였고, PC/Server용 Subs.는 QoQ 20.5% 성장하였음
- ② 단, 모바일 Subs.가 비수기 영향으로 QoQ 22.1% 감소한 것은 아쉬운 상황
- ③ 1분기 가동률은 75~80% 수준이었으나 분기말로 갈수록 상승하며, OPM은 전분기대비 3.7%p 개선되었음
- 2분기 매출액 1,486억원(QoQ +2.4%), 영업이익 22억원(QoQ 흑자전환), OPM 6.4%p 개선 전망. 가이드선(별도기준 매출액 1,450~1,550억원, OPM 2~3%)
- 매출 증가에 비해 영업이익률 개선폭 클 것으로 예상하는 이유는 상대적으로 마진이 높은 모바일 Subs.(MCP, FC-CSP), SSD 모듈의 매출 증가 때문
- 제품별 QoQ 매출액 증가율은 모듈 PCB QoQ -3%, PC/Server Subs. QoQ -8.2%, 모바일 Subs. 41.4% 예상
- 올해 매출액 6,344억원(YoY +20.5%), 영업이익 174억원(YoY 흑전) 전망. 특히 하반기 MCP의 고객사 내 점유율 상승, FC-CSP 매출 규모 확대 등에 따라 실적 성장이 기대됨
- 투자의견 BUY, TP 8,000원 유지

#### ▶ Review

(단위: 십억원)

회사점명	'14.03P	당사 추정치 대비	전년 동기 대비	전분기 대비	시장 컨센서스 대비
		'14.03E 차이(%)	'13.03A 차이(%)	'13.12A 차이(%)	'14.03E 차이(%)
매출액	145.2	138.7 4.7	118.4 22.6	134.2 8.2	139.4 4.2
영업이익	(7.1)	(7.1) n/a	(7.7) 적지	(11.5) 적지	(4.8) n/a
순이익	(9.8)	(7.0) n/a	(9.2) 적지	(10.3) 적지	(3.6) n/a
이익률(%)					
영업이익	(4.9)	(5.1)	(6.5)	(8.6)	(3.5)
순이익	(6.7)	(5.0)	(7.8)	(7.7)	(2.6)
차이(%)					
영업이익률		0.3	1.6	3.7	(1.4)
순이익률		(1.7)	1.0	1.0	(4.1)

Source: KTB투자증권 / Note: K-IFRS 연결 기준



Fig. 01: 심텍 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	157.3	171.6	164.9	153.1	148.6	166.2	174.4	153.0	(5.5)	(3.1)	5.8	(0.0)
영업이익	1.3	8.7	9.3	6.9	2.2	10.0	12.2	7.5	74.8	14.7	32.0	8.1
영업이익률(%)	0.8	5.1	5.6	4.5	1.5	6.0	7.0	4.9	0.7	0.9	1.4	0.4
EBITDA	10.8	18.2	18.6	16.2	11.8	19.5	21.6	16.8	8.8	7.1	15.9	3.5
EBITDA이익률(%)	6.9	10.6	11.3	10.6	7.9	11.7	12.4	11.0	1.0	1.1	1.1	0.4
순이익	(0.4)	5.5	6.0	4.2	0.1	6.3	8.1	4.3	흑전	15.1	35.6	4.1

Source: 심텍, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 02: 심텍 연간 실적 전망 변경

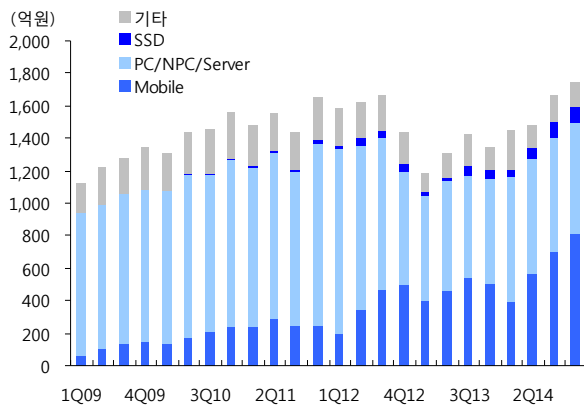
(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
매출액	632.5	698.3	741.2	634.4	695.9	746.4	0.3	(0.3)	0.7
영업이익	12.2	44.9	70.7	17.4	47.8	76.1	43.2	6.5	7.6
영업이익률(%)	1.9	6.4	9.5	2.7	6.9	10.2	0.8	0.4	0.7
EBITDA	50.2	81.6	106.2	55.5	84.5	111.7	10.5	3.6	5.1
EBITDA이익률(%)	7.9	11.7	14.3	8.7	12.1	15.0	0.8	0.5	0.6
순이익	4.0	29.5	49.7	4.7	30.7	54.1	18.8	4.2	8.9

Source: 심텍, KTB투자증권

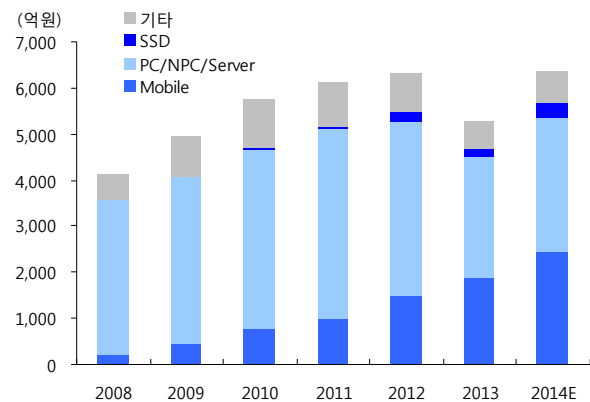
Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 03: Application 별 매출 추이 (분기)



Source: 심텍, KTB투자증권

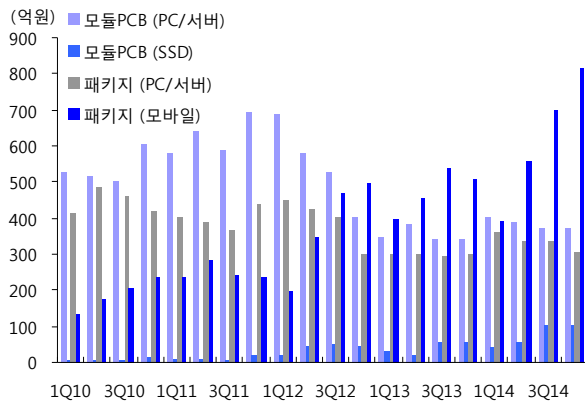
Fig. 04: Application 별 매출 추이 (연간)



Source: 심텍, KTB투자증권

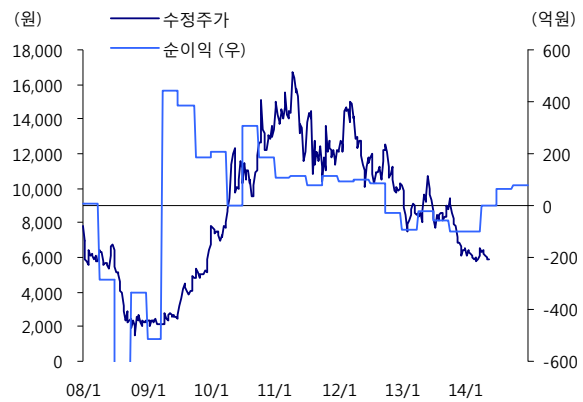


Fig. 05: 모듈PCB과 패키지 상세 제품별 매출액 추이



Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 06: 심텍 수정주가와 순이익 추이



Source: 심텍, KTB투자증권

Fig. 07: 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14P	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	<b>1,184</b>	<b>1,313</b>	<b>1,423</b>	<b>1,342</b>	<b>1,452</b>	<b>1,486</b>	<b>1,662</b>	<b>1,744</b>	<b>6,306</b>	<b>5,263</b>	<b>6,344</b>
Module PCB	403	431	437	442	494	479	518	523	2,542	1,713	2,014
Package Substrate	763	835	918	866	818	977	1,119	1,196	3,632	3,383	4,110
Others	19	43	43	13	26	30	26	25	133	119	106
<b>성장률 (YoY)</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-19.1%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>22.6%</b>	<b>13.2%</b>	<b>16.8%</b>	<b>29.9%</b>	<b>3.0%</b>	<b>-16.5%</b>	<b>20.5%</b>
Module PCB	-46.5%	-36.5%	-29.6%	-9.8%	22.6%	11.2%	18.4%	18.4%	-7.2%	-32.6%	17.6%
Package Substrate	-5.5%	-8.0%	-7.8%	-5.9%	7.2%	17.0%	21.8%	38.1%	11.4%	-6.9%	21.5%
Others	-14.1%	16.6%	-7.6%	-50.6%	34.0%	-31.4%	-40.5%	90.9%	10.1%	-10.4%	-10.7%
<b>영업이익</b>	<b>-77</b>	<b>-102</b>	<b>-40</b>	<b>-115</b>	<b>-71</b>	<b>22</b>	<b>100</b>	<b>122</b>	<b>463</b>	<b>-334</b>	<b>174</b>
영업이익률	-6.5%	-7.8%	-2.8%	-8.6%	-4.9%	1.5%	6.0%	7.0%	7.3%	-6.4%	2.7%
<b>순이익</b>	<b>-92</b>	<b>-23</b>	<b>-57</b>	<b>-103</b>	<b>-98</b>	<b>1</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>245</b>	<b>-276</b>	<b>47</b>
순이익률	-7.8%	-1.8%	-4.0%	-7.7%	-6.7%	0.1%	3.8%	4.6%	3.9%	-5.2%	0.7%

Source: 심텍, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준(2012년은 별도)



## 재무제표 (연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	202.1	134.7	204.5	228.8	241.3
현금성자산	56.0	3.9	30.9	35.8	45.7
매출채권	63.5	49.7	86.0	95.5	102.4
재고자산	75.9	79.6	86.0	95.5	91.0
비유동자산	301.8	431.8	416.7	402.9	390.4
투자자산	48.1	34.3	33.1	31.9	30.8
유형자산	248.3	363.0	349.9	338.2	327.6
무형자산	5.3	34.5	33.7	32.8	32.0
<b>자산총계</b>	<b>504.0</b>	<b>566.5</b>	<b>621.2</b>	<b>631.7</b>	<b>631.7</b>
유동부채	168.7	292.4	329.3	329.7	303.0
매입채무	96.4	144.8	181.5	201.7	204.8
유동성이자부채	64.7	143.7	143.7	123.7	93.7
비유동부채	126.5	102.2	101.6	81.1	60.6
비유동이자부채	113.8	88.0	88.0	68.0	48.0
<b>부채총계</b>	<b>295.2</b>	<b>394.6</b>	<b>431.0</b>	<b>410.8</b>	<b>363.6</b>
자본금	16.1	16.1	17.5	17.5	17.5
자본잉여금	101.0	101.1	119.7	119.7	119.7
이익잉여금	93.3	59.5	57.9	88.6	135.7
자본조정	(2.1)	(5.6)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
자기주식	(1.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<b>자본총계</b>	<b>208.7</b>	<b>171.9</b>	<b>190.2</b>	<b>220.9</b>	<b>268.1</b>
투자자본	322.3	397.7	389.0	374.7	361.9
순차입금	122.5	227.9	200.9	155.9	96.0
ROA	4.1	(5.1)	0.8	4.9	8.6
ROE	10.3	(14.5)	2.6	15.0	22.2
ROIC	10.3	(6.7)	2.7	9.8	16.1

### 손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	631.4	526.3	634.4	695.9	746.4
증가율 (Y-Y, %)	2.9	(16.7)	20.5	9.7	7.3
영업이익	46.7	(33.4)	17.4	47.8	76.1
증가율 (Y-Y, %)	(25.6)	적전	흑전	174.0	59.3
EBITDA	79.9	3.7	55.5	84.5	111.7
영업외손익	(18.2)	(2.3)	(9.5)	(8.4)	(6.7)
순이자수익	(6.6)	(8.5)	(9.1)	(8.9)	(7.2)
외화관련손익	1.5	4.9	1.3	2.6	2.4
지분법손익	(4.4)	8.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	28.5	(35.7)	7.9	39.4	69.4
당기순이익	19.7	(27.6)	4.7	30.7	54.1
지배기업당기순이익	19.6	(27.6)	4.7	30.7	54.1
증가율 (Y-Y, %)	(53.7)	적전	흑전	549.0	76.2
NOPLAT	32.3	(24.2)	10.5	37.3	59.4
(+) Dep	33.3	37.2	38.0	36.7	35.5
(-) 운전자본투자	2.7	(59.9)	5.9	(1.0)	(0.7)
(-) Capex	62.4	76.7	24.0	24.0	24.0
OpFCF	0.5	(3.8)	18.6	51.0	71.6
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	7.9	(3.4)	1.1	3.3	12.4
영업이익증가율(3Yr)	(8.3)	n/a	(34.7)	0.8	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(3.7)	(68.5)	(16.6)	1.9	210.0
순이익증가율(3Yr)	(29.2)	n/a	(51.9)	15.9	n/a
영업이익률(%)	7.4	(6.4)	2.7	6.9	10.2
EBITDA마진(%)	12.7	0.7	8.7	12.1	15.0
순이익률 (%)	3.1	(5.2)	0.7	4.4	7.3

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	72.9	10.2	36.3	47.9	69.8
당기순이익	19.7	(27.6)	4.7	30.7	54.1
자산상각비	33.3	37.2	38.0	36.7	35.5
운전자본증감	(7.3)	(20.5)	(5.9)	1.0	0.7
매출채권감소(증가)	(15.5)	(38.1)	(36.3)	(9.6)	(6.9)
재고자산감소(증가)	(8.9)	(3.4)	(6.4)	(9.6)	4.5
매입채무증가(감소)	23.7	27.2	36.7	20.2	3.1
투자현금	(68.3)	(108.2)	(22.9)	(22.9)	(23.0)
단기투자자산감소	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(62.4)	(76.7)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
유무형자산감소	(0.3)	7.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	29.4	46.1	13.6	(20.0)	(37.0)
차입금증가	15.9	52.4	0.0	(20.0)	(30.0)
자본증가	11.2	(6.4)	13.6	0.0	(7.0)
배당금지급	5.8	6.4	6.4	0.0	7.0
현금 증감	34.5	(52.0)	27.0	5.0	9.8
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>86.7</b>	<b>40.6</b>	<b>42.2</b>	<b>46.9</b>	<b>69.2</b>
(-) 운전자본증가(감소)	2.7	(59.9)	5.9	(1.0)	(0.7)
(-) 설비투자	62.4	76.7	24.0	24.0	24.0
(+) 자산매각	(0.3)	7.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>21.3</b>	<b>30.9</b>	<b>12.2</b>	<b>23.8</b>	<b>45.8</b>
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
잉여현금	21.3	30.9	12.1	23.7	45.7

Source: ktb투자증권  
Note: K-IFRS 연결 기준

### 주요투자지표

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Per share Data</b>					
EPS	636	(858)	140	879	1,548
BPS	6,304	4,242	4,455	5,359	6,731
DPS	200	0	0	200	300
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	16.2	n/a	42.0	6.7	3.8
PBR	1.6	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/ EBITDA	5.7	116.7	7.0	4.1	2.6
배당수익률	1.9	0.0	n/a	3.4	5.1
PCR	3.7	5.2	4.7	4.4	3.0
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	141.4	229.6	226.6	185.9	135.6
Net debt/Equity	58.7	132.6	105.6	70.6	35.8
Net debt/EBITDA	153.2	6,081.0	362.2	184.5	86.0
유동비율	119.8	46.1	62.1	69.4	79.6
이자보상배율	7.1	n/a	1.9	5.4	10.5
이자비용/매출액	1.1	1.6	1.5	1.3	1.0
<b>자산구조</b>					
투자자본(%)	75.6	91.3	85.9	84.7	82.5
현금+투자자산(%)	24.4	8.7	14.1	15.3	17.5
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	46.1	57.4	54.9	46.5	34.6
자기자본(%)	53.9	42.6	45.1	53.5	65.4



### ▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권사로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

### ▶ 투자등급 관련 사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단, 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

### ▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.9.3	2012.9.25	2012.11.1	2013.1.3	2013.1.31	2013.3.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
목표주가	17,000원	17,000원	15,000원	14,000원	9,000원	8,000원
일자	2012.4.30	2012.6.26	2012.8.7	2013.9.13	2013.10.30	2014.1.8
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	8,500원	8,500원	11,000원	10,000원	10,000원	8,000원
일자	2014.3.31	2014.5.13				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	8,000원	8,000원				

### ▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.