



## BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(8/6): 7,310원

시가총액: 2,354억원

전기전자  
Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/6)	548.43pt
52주 주가동향	2,354억원
최고/최저가 대비	최고가
등락률	9,400원
수익률	-22.2%
1M	절대
6M	15.1%
1Y	19.8%
	상대
	32.7%
	16.1%
	11.4%

## Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	411천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(14E)	0.0%
BPS(14E)	5,210원
주요 주주	전세호
	25.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2012	2013	2014E	2015E
매출액	6,314	5,263	6,549	7,004
보고영업이익	467	-334	102	321
핵심영업이익	467	-334	102	321
EBITDA	799	37	527	734
세전이익	285	-357	-24	243
순이익	197	-276	-38	199
지배주주지분순이익	196	-276	-40	197
EPS(원)	634	-858	-123	613
증감률(%YoY)	-53.7	N/A	N/A	N/A
PER(배)	16.2	-7.6	-59.5	11.9
PBR(배)	1.6	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.7	116.5	8.3	5.4
보고영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.6	4.6
핵심영업이익률(%)	7.4	-6.4	1.6	4.6
ROE(%)	10.3	-14.5	-2.2	11.2
순부채비율(%)	58.9	132.6	125.3	83.6

## Price Trend



## ☒ 실적 Review

## 심텍 (036710)

## 강력한 턴어라운드의 시작



예상대로 흑자 전환에 성공했다. 다른 PCB 업체들과 차별화된 이익 방향성인데, 이는 상대적으로 모바일 및 삼성전자 의존도가 낮은 사업 구조에서 비롯한다. 보급형 스마트폰이 확산되고, PC 수요가 회복됨에 따른 수혜가 클 것이다. 동시에 가동률 상승에 따른 영업 레버리지가 큰 원가 구조를 가지고 있고, 하반기 가파른 실적 개선을 보게 될 것이다. 턴어라운드는 이제부터다.

## &gt;&gt;&gt; 6분기 만에 흑자 전환, 非 모바일, 非 삼성 사업 구조 부각

심텍의 2분기 영업이익(연결)은 36억원으로 당사 추정치에 부합하며 6분기 만에 흑자 전환에 성공했다. 사업 구조가 非 모바일, 非 삼성 위주다 보니 PCB 업종 내 차별화된 이익 모멘텀을 입증했다.

전사 가동률이 1분기 80% 미만에서 2분기는 85% 수준으로 상승하면서 고정비 부담이 축소된 것이 수익성 향상의 주요인이다. 구체적으로 성장 동력인 FC-CSP 매출이 기대 이상으로 증가했고, 주력 제품군(MCP/FC-CSP, 서버향, SSD향 제품) 매출이 전분기 대비 28% 증가하면서 제품 Mix가 개선됐으며, PC향 기판(BOC, PC용 모듈 PCB) 매출도 전년 동기에 비하면 큰 폭으로 증가해 안정적인 실적을 뒷받침했다.

FC-CSP 매출은 1분기 76억원에서 2분기는 112억원으로 급증했는데, 주고객인 중화권 AP 업체의 시장 지위 상승에 따른 수혜가 본격화되고 있고, SSD 컨트롤러 칩 매출이 확대됐다. 올해 FC-CSP 매출 추정치를 346억원에서 445억원으로 상향한다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 실적 개선 추세 지속, 업황 우호적 변모

3분기도 2분기와 마찬가지로 MCP와 FC-CSP를 앞세운 주력 제품군 매출이 증가하며 제품 Mix 개선과 가동률 상승을 이끌 것이다. 3분기 전사 가동률은 90%에 도달할 전망이다.

이에 따라 3분기 영업이익은 81%(QoQ) 증가한 66억원으로 추정된다.

업황은 동사에게 우호적으로 변모하고 있다.

보급형 스마트폰 확산 추세와 더불어 모바일 AP 시장에서 동사의 FC-CSP 주고객인 M사의 점유율이 빠르게 상승하고 있다. 장기간 침체됐던 PC 수요가 호전되는 조짐이 구체화됨에 따라 BOC, 모듈 PCB 등 PC용 기판도 출하 감소 추세에서 벗어나 견조한 매출 추이를 유지할 것으로 예상된다. 내년 상반기부터는 DDR4용 BOC 매출이 본격화되면서 BOC도 한단계 질적 도약하는 계기가 될 것이다.

강력한 턴어라운드가 전개되고 있어 투자 매력이 높다고 판단된다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 10,000원을 유지한다.

## 심텍 2분기 실적 요약

(단위: 억 원)

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	1,313	1,423	1,342	1,452	1,624	11.8%	23.7%	1,568	3.5%
메모리 모듈	431	437	443	494	554	12.1%	28.6%	517	7.2%
패키지 기판	835	918	866	894	998	11.6%	19.5%	983	1.5%
<b>영업이익</b>	-102	-40	-115	-71	36	흑전	흑전	41	-11.9%
영업이익률	-7.8%	-2.8%	-8.6%	-4.9%	2.2%	7.1%p	10.0%p	2.6%	-0.4%p
<b>세전이익</b>	-49	-70	-128	-107	-14	적지	적지	18	적전
순이익	-24	-57	-103	-98	-21	적지	적지	15	적전

자료: 심텍, 키움증권

## 심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억 원)

	1Q14	2Q14P	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	YoY	2014E	YoY	2015E	YoY
<b>매출액</b>	1,452	1,624	1,715	1,758	1,610	1,772	1,816	1,805	5,263	-16.7%	6,549	24.4%	7,004	6.9%
메모리 모듈	494	554	538	589	537	582	575	587	1,714	-32.6%	2,175	26.9%	2,281	4.8%
PC	266	274	229	219	235	245	213	200	860	-40.0%	988	14.9%	893	-9.7%
서버	140	182	194	208	201	218	217	222	551	-28.3%	724	31.2%	858	18.6%
SSD	41	60	79	126	69	88	114	133	164	-0.5%	306	86.3%	403	31.9%
기타	47	38	36	36	31	31	31	32	138	-21.1%	157	13.9%	126	-19.7%
패키지 기판	894	998	1,095	1,106	1,008	1,109	1,154	1,148	3,383	-6.8%	4,094	21.0%	4,418	7.9%
BOC	364	325	311	276	309	318	330	344	1,196	-24.2%	1,276	6.7%	1,301	2.0%
MCP	395	480	576	618	518	582	601	579	1,819	23.2%	2,070	13.8%	2,280	10.2%
FC-CSP	76	112	128	129	111	134	147	149	83	185.5%	445	432.7%	541	21.7%
기타	59	81	80	83	70	75	75	75	285	-47.9%	303	6.6%	296	-2.5%
Build-up/BIB	26	44	54	32	35	49	53	34	119	-11.1%	157	32.1%	171	9.0%
<b>영업이익</b>	-71	36	66	70	48	81	95	96	-334	적전	102	흑전	321	215.1%
영업이익률	-4.9%	2.2%	3.8%	4.0%	3.0%	4.6%	5.3%	5.3%	-6.4%	-13.7%p	1.6%	7.9%p	4.6%	3.0%p
순이익	-98	-21	38	41	23	50	62	63	-276	적전	-40	적지	197	흑전

자료: 심텍, 키움증권

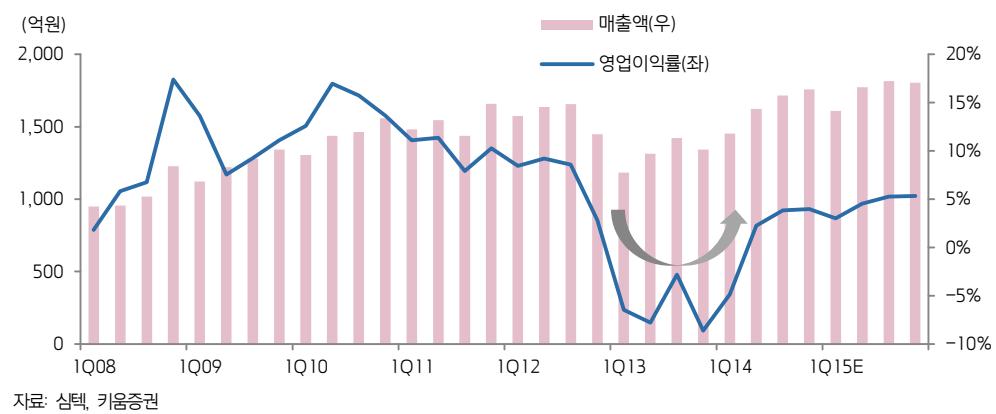
## 심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억 원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q14E	2014E	2015E	3Q14E	2014E	2015E	3Q14E	2014E	2015E
매출액	1,648	6,364	6,820	1,715	6,549	7,004	4.1%	2.9%	2.7%
영업이익	65	102	319	66	102	321	2.0%	0.1%	0.5%
세전이익	42	-3	241	46	-24	243	11.3%	적지	0.7%
순이익	34	-14	196	38	-40	197	11.3%	적지	0.7%
EPS(원)	-42	608	-	-123	613	-	적지	0.7%	-
영업이익률	3.9%	1.6%	4.7%	3.8%	1.6%	4.6%	-0.1%	0.0%	-0.1%
세전이익률	2.5%	-0.1%	3.5%	2.7%	-0.4%	3.5%	0.2%	-0.3%	-0.1%
순이익률	2.1%	-0.2%	2.9%	2.2%	-0.6%	2.8%	0.1%	-0.4%	-0.1%

자료: 키움증권

## 심텍 실적 추이 및 전망



## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	6,314	5,263	6,549	7,004	7,428
매출원가	5,415	5,198	6,003	6,220	6,557
매출총이익	899	65	547	783	872
판매비및일반관리비	432	399	445	463	483
영업이익(보고)	467	-334	102	321	388
영업이익(핵심)	467	-334	102	321	388
영업외손익	-182	-23	-126	-78	-78
이자수익	4	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	149	184	48	24	0
이자비용	71	86	96	79	79
외환손실	133	134	55	24	0
관계기업지분법손익	-44	85	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-13	-2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	-12	-3	0	0
기타	-63	-57	-22	0	0
법인세차감전이익	285	-357	-24	243	311
법인세비용	88	-81	14	44	65
유효법인세율 (%)	30.8%	22.8%	-59.6%	18.0%	21.0%
당기순이익	197	-276	-38	199	245
지배주주지분순이익(억원)	196	-276	-40	197	243
EBITDA	799	37	527	734	756
현금순이익(Cash Earnings)	530	96	387	613	613
수정당기순이익	214	-264	-34	199	245
증감율(%), YoY					
매출액	2.9	-16.7	24.4	6.9	6.1
영업이익(보고)	-25.6	N/A	-130.4	215.1	21.1
영업이익(핵심)	-25.6	N/A	-130.4	215.1	21.1
EBITDA	-16.2	-95.3	1,305.1	39.4	3.0
지배주주지분 당기순이익	-53.9	N/A	-85.7	N/A	23.2
EPS	-56.5	N/A	-85.7	N/A	23.2
수정순이익	-47.7	N/A	-87.2	N/A	23.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	729	102	150	618	626
당기순이익	197	-276	-38	199	245
감가상각비	324	361	413	402	357
무형자산상각비	9	11	11	11	11
외환손익	-5	-16	7	0	0
자산처분손익	43	17	0	0	0
지분법손익	44	6	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-73	-205	48	5	13
기타	190	204	-292	0	0
투자활동현금흐름	-683	-1,082	-382	-112	-130
투자자산의 처분	-52	-451	-21	-2	-5
유형자산의 처분	4	78	0	0	0
유형자산의 취득	-624	-767	-306	-120	-108
무형자산의 처분	-7	-7	0	0	0
기타	-4	65	-55	10	-17
재무활동현금흐름	294	461	375	-130	28
단기차입금의 증가	-671	-233	327	-160	0
장기차입금의 증가	830	757	0	0	0
자본의 증가	170	0	0	0	0
배당금지급	-58	-64	0	0	0
기타	22	2	48	30	28
현금및현금성자산의순증가	345	-520	143	376	523
기초현금및현금성자산	213	559	39	181	557
기말현금및현금성자산	559	39	181	557	1,080
Gross Cash Flow	802	307	102	613	613
Op Free Cash Flow	-48	-865	329	562	579

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,021	1,347	1,895	2,316	2,946
현금및현금성자산	553	39	181	557	1,080
유동금융자산	2	0	0	0	0
매출채권및유동채권	638	512	670	688	730
재고자산	759	796	1,043	1,071	1,136
기타유동금융자산	69	0	0	0	0
비유동자산	3,018	4,318	4,224	3,924	3,689
장기매출채권및기타비유동채권	189	26	34	35	37
투자자산	180	83	103	106	111
유형자산	2,483	3,630	3,460	3,178	2,929
무형자산	53	345	338	327	316
기타비유동자산	112	234	289	278	295
자산총계	5,040	5,665	6,119	6,240	6,634
유동부채	1,687	2,924	3,771	3,743	3,865
매입채무및기타유동채무	994	1,483	1,943	1,995	2,116
단기차입금	647	1,437	1,764	1,604	1,604
유동성장기차입금	0	0	60	140	140
기타유동부채	46	3	4	4	5
비유동부채	1,265	1,022	661	611	638
장기매입채무및비유동채무	19	4	5	5	5
사채및장기차입금	1,138	880	470	390	390
기타비유동부채	108	138	186	216	243
부채총계	2,952	3,946	4,432	4,354	4,503
자본금	161	161	161	161	161
주식발행초과금	776	776	776	776	776
이익잉여금	933	595	556	753	996
기타자본	214	179	185	185	185
지배주주지분자본총계	2,083	1,711	1,678	1,875	2,118
비지배주주지분자본총계	4	7	9	11	13
자본총계	2,087	1,719	1,687	1,886	2,131
순차입금	1,230	2,279	2,113	1,577	1,054
총차입금	1,785	2,317	2,294	2,134	2,134

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	634	-858	-123	613	755
BPS	6,470	5,315	5,210	5,823	6,578
주당EBITDA	2,581	116	1,635	2,279	2,348
CFPS	1,711	299	1,201	1,902	1,904
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.2	-7.6	-59.5	11.9	9.7
PBR	1.6	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.7	116.5	8.3	5.4	4.5
PCFR	6.0	21.8	6.1	3.8	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.4	-6.4	1.6	4.6	5.2
영업이익률(핵심)	7.4	-6.4	1.6	4.6	5.2
EBITDA margin	12.7	0.7	8.0	10.5	10.2
순이익률	3.1	-5.2	-0.6	2.8	3.3
자기자본이익률(ROE)	10.3	-14.5	-2.2	11.2	12.2
투하자본이익률(ROIC)	10.6	-7.7	4.6	7.6	9.7
안정성(%)					
부채비율	141.4	229.6	262.8	230.9	211.3
순차입금비율	58.9	132.6	125.3	83.6	49.5
이자보상배율(배)	6.6	N/A	1.1	4.1	4.9
활동성(배)					
매출채권회전율	9.6	9.2	11.1	10.3	10.5
재고자산회전율	8.8	6.8	7.1	6.6	6.7
매입채무회전율	6.4	4.2	3.8	3.6	3.6

- 당사는 8월 6일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
심텍 (036710)	2012/02/07	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/04/27	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/07/31	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	19,500원
	2013/02/01	BUY(Maintain)	12,500원
	2013/04/29	BUY(Maintain)	12,500원
	2014/07/24	BUY(Reinitiate)	10,000원
	2014/08/07	BUY(Maintain)	10,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

### 업종 적용기준(6개월)

Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상