



심텍 036710

[Mid-Small Cap] **김갑호** 3771-9734
kh1022@iprovest.com

턴어라운드 성공, 갈길이 바쁘다

- 2Q14 영업이익 3억원(흑전, opm2.2%) 기록. 6분기만에 영업이익 흑자전환에 성공. 환율 등이 우호적이지 않았다는 점 감안 시 매우 선방. 전분기 대비 매출액 증가 폭은 176억원이나 영업이익 증가폭은 100억원 이상. 매출액 증가로 인한 고정비 부담율이 크게 감소하면서 BEP를 넘어선 것으로 추정
- 예상 외로 PC부문이 높은 가동률을 유지하고 있는 가운데, MCP/FC-CSP가 전년동기 대비 30%가량 성장. 특히 FC-CSP는 상반기 누적매출액이 지난해 전체 매출액의 두 배에 육박
- 금번 턴어라운드로 주가 상승 탄력도 높아질 것. 정상화 시 실적규모가 컸던 회사들이 턴어라운드 시 단기간 높은 주가 상승률을 나타냈던 것을 참고. 동사는 2009~2012년 평균 영업이익 규모가 700억원이 넘었음

2Q14 6분기 만에 실적 턴어라운드 성공

심텍의 2Q14 매출액은 1,628억원(+24.4%YoY), 영업이익은 36억원(흑전, opm2.2%)을 기록. 6분기만에 영업이익 흑자전환에 성공. 당사 추정치 대비 영업이익은 미치지 못하였으나 매출액은 당사 추정치를 크게 넘어섬. 환율 등이 우호적이지 않았다는 점 감안 시 매우 선방한 실적. 전분기 대비 매출액 증가폭은 176억원이나 영업이익 증가폭은 100억원 이상. 매출액 증가로 인한 고정비 부담율이 크게 감소하면서 BEP를 넘어선 것으로 추정.

당초 예상과는 달리 PC부문이 예상외의 선전을 이어가고 있는 가운데, 주력제품인 MCP, FC-CSP, SSD모듈PCB 등이 큰 폭의 성장세를 보이고 있음. PC가 전방산업인 메모리모듈 PCB와 BOC기관 매출액이 전년동기 대비 30% 가량 증가. 여전히 MCP/FC-CSP도 전년동기 대비 30%가량 성장. 특히 FC-CSP는 상반기 누적매출액이 지난해 전체 매출액의 두배에 육박하는 고성장세를 이어감.

턴어라운드 성공으로 주가 상승탄력도 높아질 것

금번 턴어라운드로 인해 동사의 주가는 상승탄력도가 높아질 것으로 판단. 심텍은 호황기였던 2009~2011년 당시 평균 영업이익 규모가 700억원(opm12%)을 넘어섰던 회사. 아직 호황기 모습을 논하기는 이르지만 정상적인 영업환경에서 실적규모가 컸던 회사들이 턴어라운드 시 단기간 높은 주가 상승률을 나타냈던 것을 참고. 정상적인 영업이익률(double digit)을 기록하는 시기는 내년 하반기로 예상되지만 주가는 일정부분 이를 선반영할 가능성이 높음.

Company Data

현재가(08/06)	7,310 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	9,400 원
52 주 최저가(보통주)	5,510 원
KOSPI (08/06)	2,060.73p
KOSDAQ (08/06)	548.43p
자본금	161 억원
시가총액	2,354 억원
발행주식수(보통주)	3,220 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
주요주주	
전세호 외 1 인	25.73%
이민주	9.17%

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2012.12	2013.12	2014.12E	2015.12E	2016.12E
매출액(십억원)	631	526	664	714	807
YoY(%)	2.9	-16.7	26.1	7.6	13.0
영업이익(십억원)	47	-33	16	60	73
OP 마진(%)	7.4	-6.3	2.4	8.4	9.0
순이익(십억원)	20	-28	2	41	52
EPS(원)	634	-858	54	1,288	1,629
YoY(%)	-56.5	적전	흑전	2,266.7	26.5
PER(배)	16.2	-7.6	134.3	5.7	4.5
PCR(배)	3.7	5.2	2.9	1.9	1.8
PBR(배)	1.6	1.2	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.7	116.9	8.4	4.2	3.0
ROE(%)	10.3	-14.6	1.0	21.4	21.8

영업환경도 매우 우호적, 점진적인 실적 증가 전망

3/4분기 매출액은 1,763억원(+26.0%YoY), 영업이익은 83억원(130%QoQ, opm 4.7%)을 기록하면서 턴어라운드 후 점진적인 실적 회복세를 나타낼 것으로 전망. BEP 매출액을 넘어섰기 때문에 매출액 증가율보다 이익 증가율이 더 높을 것. PC부문이 여전히 높은 가동률을 유지하고 있는 가운데, MCP/FC-CSP등 모바일 부문의 실적이 큰 폭으로 증가 전망. 3/4분기 아이폰6 출시를 앞두고 동사의 점유율이 높은 하이닉스의 모바일D램 출하가 증가할 것으로 예상됨. FC-CSP도 역시 동사가 높은 점유율을 기록하고 있는 미디어텍이 보급형 스마트폰 증가 및 FC-CSP채용을 공격적으로 증가시키고 있음.

주가는 내년 실적 정상화를 선반영해 나갈 것

올해 매출액은 6,635억원(+26.1%), 영업이익은 164억원(흑전) 기록 전망. 턴어라운드 회사들이 대부분 그렇듯이 올해 실적으로 현재의 주가를 설명하기는 어렵지만, 내년 실적 정상화를 주가는 선반영해 갈 것. 2015년 매출액은 7,138억원(+7.6%), 영업이익은 602억원(+267%)을 기록하면서 예년의 실적을 회복할 것으로 예상. 투자의견 Buy, 목표주가 9,000원 유지.

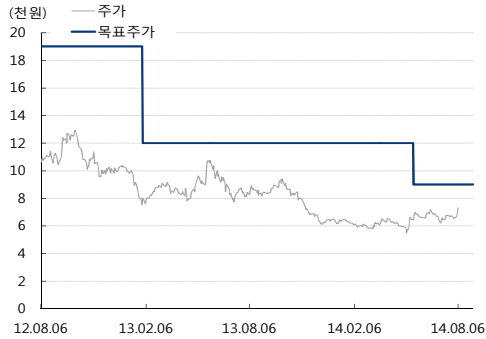
[도표 1] 매출액 Breakdown 및 요약 손익계산서

(단위: 억원)

구분	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14A	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
매출액	1,185	1,309	1,399	1,370	1,452	1,628	1,763	1,792	5,263	6,635	7,138
Module PCB											
Memory Module	227	248	189	200	266	274	253	228	864	1,021	817
Server	120	134	151	150	140	182	181	198	555	701	631
SSD	29	20	57	60	40	60	80	90	166	270	377
sub total	403	431	437	450	494	554	554	555	1,721	2,158	1,991
PKG Substrate											
Memory BOC	299	300	294	300	364	325	319	275	1,193	1,284	1,027
FMC PCB	66	77	80	55	69	81	84	58	278	292	292
MCP/FC-CSP	398	458	540	510	471	592	726	829	1,906	2,618	3,403
sub total	763	835	918	865	894	998	1,129	1,162	3,381	4,183	4,929
기타	19	43	44	34	64	76	44	34	140	218	218
영업이익	-77	-102	-40	-115	-71	36	83	115	-334	164	602
영업이익률(%)	-6%	-8%	-3%	-8%	-5%	2%	5%	6%	-6%	2%	8%
세전순이익	-110	-49	-70	-128	-78	-19	61	100	-357	35	505
세전순이익률(%)	-9%	-9%	-4%	-5%	-9%	-5%	-1%	3%	6%	-7%	1%
지배순이익	-92	-24	-57	-103	-82	-26	53	89	-276	18	415
순이익률(%)	-8%	-2%	-4%	-8%	-6%	-2%	3%	5%	-5%	0%	6%
EPS(원)	-287	-73	-177	-321	-253	-82	164	275	-858	54	1,288

자료: 교보증권 리서치센터

심텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.09.25	매수	19,000			
2012.11.01	매수	19,000			
2013.01.31	매수	12,000			
2013.04.17	매수	12,000			
2013.08.07	매수	12,000			
2013.10.30	매수	12,000			
2014.05.21	매수	9,000			
2014.06.09	매수	9,000			
2014.08.07	매수	9,000			

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%