

심텍 (036710)

가동률 상승 + product mix 개선에 따라 실적 개선

최현재

Hyunjae.choi@tongyang.co.kr
02-3770-2650

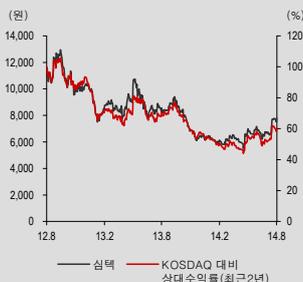
투자 의견: BUY(U)
목표주가: 10,000원(U)

Smallcap

주가 (8/22 기준)	7,820원
자본금	161억원
시가총액	2,518억원
주당순자산	5,341원
부채비율	229.57%
총발행주식수	32,119,999주
60일 평균 거래대금	32억원
60일 평균 거래량	448,879주
52주 고	9,400원
52주 저	5,510원
외인지분율	3.86%
주요주주	전세호 외 1인 25.73%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	17.2	15.2	(4.6)
상대	16.9	11.2	(12.8)
절대(달러환산)	18.0	15.9	5.2



자료: Datastream

영업이익 흑자전환으로 턴어라운드 시작

- 심텍은 2014년 2분기에 매출액 1,623억원, 영업이익 36억원을 기록하며, 2013년 1분기부터 이어져 오던 5분기 연속 영업적자를 벗어남. PC 경기의 부진, 2013년 2월 Memory Module 공장 화재, 2013년 9월 SK 하이닉스 우시공장 화재 등 연이은 악재와 이에 따른 실적 악화가 종료되었음.
- 같은 기간 심텍은 Memory Module capa 를 8만 m²/월에서 6만 m²/월로 축소하고, Package Substrate capa 는 7만 m²/월에서 8.2만 m²/월로 생산능력을 조정하였음. 성장이 둔화된 PC 향 제품 생산을 줄이고, Mobile 용 제품 매출에 주력하는 전략이 성과를 나타내고 있음.

가동률 상승 + product mix 개선에 따라 실적 개선

- 실적이 개선된 가장 큰 이유는 가동률이 회복되었기 때문임. 2분기 가동률은 85% 수준까지 상승한 것으로 추정됨. 3분기에도 Mobile 제품 중심으로 가동률이 상승하면서 실적 개선 추세가 이어질 것으로 예상됨.
- 가동률 상승과 함께 나타나고 있는 또 하나의 실적 개선 동력은 product mix 의 개선임. PC 가 전방산업인 Memory Module 과 BOC 의 성장성은 크게 둔화되었음. 반면, Mobile 제품에 사용되는 MCP, FC-CSP 와 서버용 Module, SSD 용 Module 은 수요가 빠르게 증가하고 있음. 신규 주력제품이 전체 매출에서 차지하는 비중은 2014년 하반기에 60%를 상회하며, 수익성 개선에 기여할 전망이다. 특히 중저가 스마트폰 AP 용 FC-CSP 판매가 빠르게 증가하고 있음. AP 용 FC-CSP ASP 는 일반 MCP 대비 2배 정도로 높은데, 현재 중저가 AP 시장을 주도하고 있는 중화권 업체의 주력 협력업체로 자리잡고 있음.

턴어라운드의 완성과 신규 주력제품 성장에 주목

- 연결 기준 2014년 실적은 매출액 6,509억원, 영업이익 132억원, 지배주주순이익 -38억원으로 추정됨. 2015년에는 매출액 7,281억원, 영업이익 426억원을 기록하면서 실적 부진 이전 수준을 회복할 것으로 전망됨. 2015년 추정실적 기준 PER 10.7배로 저평가 상태로 평가하기는 어렵지만, 턴어라운드의 완성과 신규 주력제품의 성장 가능성에 대한 고려가 필요함. 투자 의견을 Hold 에서 Buy 로 상향조정하고, 목표주가 10,000원을 제시함.

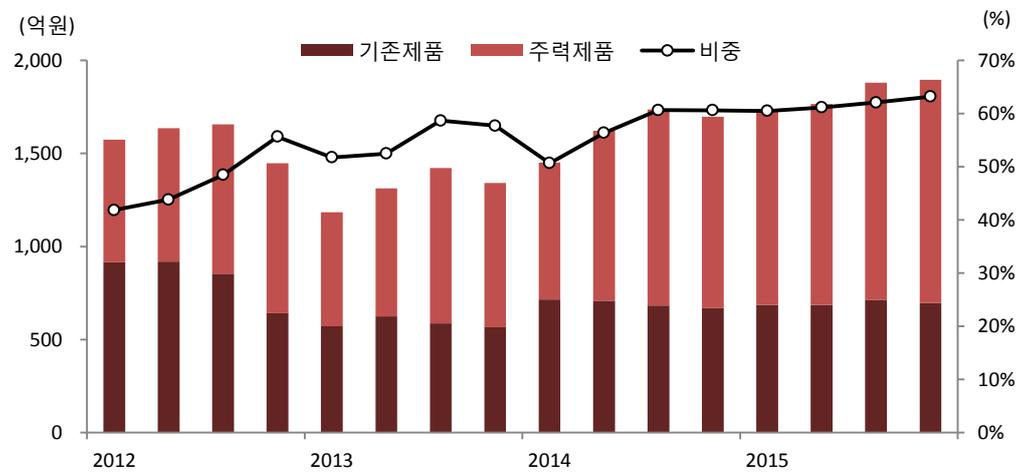
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액	6,138	6,314	5,263	6,509	7,281
영업이익	628	467	-334	132	426
지배주주순이익	426	197	-276	-38	236
영업이익률	10.2	7.4	-6.4	2.0	5.9
EPS	1,458	634	-858	-118	732
PER	9.1	18.8	-	-	10.7

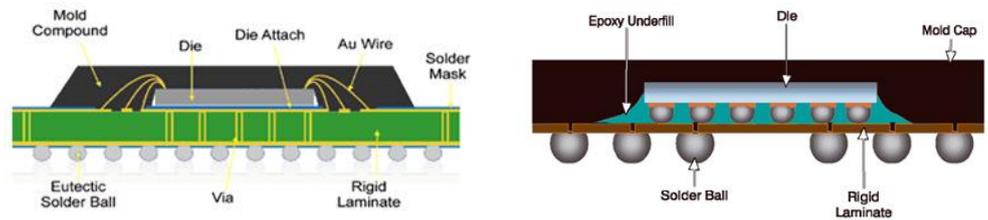
자료: 동양증권 리서치센터

심텍 제품별 매출액 추이



자료 : 심텍, 동양증권 리서치센터

일반 package substrate 와 FC-CSP 비교



자료 : 심텍, 동양증권 리서치센터