

# Company Update



이중욱  
Analyst  
jwstar.lee@samsung.com  
02 2020 7793

## AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	10,000원 (18.2%)
현재주가	8,460원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	2720억원
Shares (float)	32,199,999주 (73.72%)
52주 최저/최고	7,510원/11,350원
60일-평균거래대금	20.6억원
One-year performance	1M 6M 12M
심택 (%)	-8.3 +0.7 -16.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-7.9 +6.1 -22.1

## KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2013E EPS	(848)	(333)	n/a
2014E EPS	972	1,056	-8.0%
2015E EPS	1,234	1,204	+2.6%

## 분기 실적

(십억원)	3Q13	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	130.9	(15.9)	6.9	2.6	(2.4)
영업이익	(8.8)	적전	적지	nm	nm
세전계속사업이익	(13.4)	적전	적지	nm	nm
순이익	(10.8)	적전	적지	nm	nm
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	(1.7)				
세전계속사업이익	(4.2)				
순이익	(3.2)				

자료: 심택, 삼성증권 추정

## 심택 (036710)

### 뜨겁지 않은 전방산업

#### WHAT'S THE STORY?

**Event:** 3분기 영업적자를 24억원을 기록한 실적 발표.

**Impact:** 턴어라운드가 한분기 지연되었으나 여전히 턴어라운드의 의심은 없음. 2014년에는 SSD와 증저가 스마트폰용 FC-CSP가 성장을 견인할 것. 그러나 전방산업의 변화로 정상화된 영업이익률을 하향 조정함.

**Action:** BUY 투자 의견과 목표주가 10,000원을 유지하나 선도 업체를 따라잡아야 하는 현 시점에서 이익과, 주가 상승의 업사이드는 크지 않을 것으로 판단.

#### THE QUICK VIEW

**3분기 적자 지속:** 동사의 3분기 매출액은 전분기 대비 6.9% 상승한 1,399억원과 함께 영업손실 24억원 기록. 영업손실 규모가 2분기 88억원에 비해서 크게 완화되었으나 당사가 기대하던 턴어라운드는 나타나지 않았는데, 그 이유는 1) 모바일 매출 성장이 기대에 미치지 못하였고 2) 고객사의 공장 사고 영향으로 메모리 모듈 출하가 부진했으며 3) 환율 하락 때문. 환율과 고객사 화재 사고 모두 영향이 이어지며 4분기 매출액을 기준 1,553억원에서 1,417억원으로 하향 조정.

**실적 하회 이유:** 동사의 업황에 가장 중요한 요소는 전방산업에서의 수요. 시장정보업체 가트너에 따르면 메모리 반도체 산업 시장은 2013년 33.5%, 2014년 3.8% 성장하나 실제 Unit 출하 기준으로는 2013년과 2014년 각각 1.2%, 9.1% 역성장을 경험. 실제 메모리 반도체의 호실적은 출하 증가보다는 가격 상승에 기인하였으며, 출하량이 중요한 동사로의 수혜는 희석됨. 모바일용 반도체 산업은 AP와 Baseband를 중심으로 빠르게 성장하였으나, 동사의 FC-CSP 진입 지연으로 인해 관련 매출 성장이 미진.

**성장의 기회:** 2014년 동사 성장의 기회는 1) SSD 수요 증가로 인한 모듈과 2) 증저가 AP용 FC-CSP의 매출 확대로부터 나타날 것으로 기대. 특히 고객사로부터의 주문이 현재 증가하고 있으며 신제품 출하 가시성이 높고, 수익성 역시 좋아 동사의 이익을 견인하기에 충분. 당사는 동사의 두 부문 매출의 합이 2013년 301억원에서 2014년 731억원으로 증가할 것으로 전망함.

**문제는 이익률:** 2013년 동사의 영업이익 하회에는 고객사와 동사의 화재사건 등 일회적 요인이 크게 작용함. 이에 따라 동사의 흑자 전환은 의심의 여지가 없음. 그러나 이와는 별개로 턴어라운드 이후의 정상화된 이익률이 어느 수준인지는 동사의 향후 업사이드를 판단함에 있어서 결정하는데 중요. 모바일 산업에서 하이엔드에서 로우엔드로의 믹스 변화 추세에 맞추어 동사의 2014년 예상 영업이익률을 7.7%에서 7.2%로 하향 조정함. 이에 따라 2014년 영업이익을 9.1% 하향 조정.

**BUY투자 의견 유지:** 주가가 이미 이익 전환 지연을 반영했고, 턴어라운드가 일어날 것으로 판단하기 때문에 현 시점에서 다운사이드는 큰 의미가 없음. 그러나 PC 시장과는 달리 모바일용 패키지 시장에서는 선도 업체를 따라잡아야 하는 포지션이어서 이익과, 주가 상승의 업사이드는 크지 않을 것으로 판단. BUY 투자 의견과 목표주가 10,000원 유지

## Valuation summary

	2012	2013E	2014E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	9.4	n/a	7.8
P/B	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.5	11.4	4.7
Div yield (%)	2.4	2.4	2.4
EPS 증가율 (%)	(37.3)	적전	흑전
ROE (%)	12.6	(3.6)	16.3
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	899	(234)	1,089
BVPS	6,548	6,122	7,025
DPS	200	200	200

**3분기 실적**

(십억원)	3Q13	2Q13	3Q12	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	139.9	130.9	166.3	6.9	(15.9)
영업이익	(2.4)	(8.8)	13.9	nm	nm
세전사업계속이익	(6.8)	(13.4)	11.5	nm	nm
순이익	(5.4)	(10.8)	8.4	nm	nm
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	(1.7)	(6.7)	8.4		
세전사업계속이익	(4.9)	(10.2)	6.9		
순이익	(3.9)	(8.2)	5.1		

참고: K-IFRS 별도기준  
 자료: 심텍, 삼성증권

**연간 실적 추정 변경**

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	549.6	669.6	531.1	657.4	(3.4)	(1.8)
영업이익	(8.1)	48.1	(18.4)	45.4	127.3	(5.7)
세전이익	(13.4)	43.7	(32.9)	40.3	146.2	(8.0)
순이익	(10.7)	34.0	(26.7)	31.3	149.1	(8.0)

참고: K-IFRS 별도기준  
 자료: 삼성증권 추정

**분기별 실적 전망**

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
<b>매출액</b>	118.5	130.9	139.9	141.7	152.7	161.2	168.7	174.8	630.6	531.1	657.4
Module PCB	40.3	43.1	43.7	42.6	44.8	46.7	46.1	48.6	254.1	169.7	186.2
Package substrate	76.3	83.5	91.8	96.0	105.3	110.9	118.2	123.0	363.2	347.7	457.4
Build-up / NX	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	1.4	1.6	1.4
Burn-in Board (BIB)	1.4	3.9	4.0	2.8	2.2	3.3	4.0	2.8	11.9	12.1	12.4
<b>영업이익</b>	(7.6)	(8.8)	(2.4)	0.5	7.3	10.4	12.1	15.5	46.3	(18.4)	45.4
세전이익	(9.8)	(13.4)	(6.8)	(2.9)	6.2	9.3	11.3	13.5	33.1	(32.9)	40.3
순이익	(8.1)	(10.8)	(5.4)	(2.3)	4.8	7.2	8.8	10.5	24.5	(26.7)	31.3
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익	(6.4)	(6.7)	(1.7)	0.3	4.8	6.5	7.2	8.9	7.3	(3.5)	6.9
세전이익	(8.3)	(10.2)	(4.9)	(2.1)	4.1	5.7	6.7	7.7	5.3	(6.2)	6.1
순이익	(6.9)	(8.2)	(3.9)	(1.6)	3.1	4.5	5.2	6.0	3.9	(5.0)	4.8

참고: K-IFRS 별도기준  
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

심텍

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>매출액</b>	<b>612</b>	<b>631</b>	<b>531</b>	<b>657</b>	<b>711</b>
매출원가	514	544	513	589	628
<b>매출총이익</b>	<b>98</b>	<b>86</b>	<b>18</b>	<b>69</b>	<b>83</b>
(매출총이익률, %)	16.1	13.7	3.4	10.5	11.6
판매 및 일반관리비	36	40	37	23	32
<b>영업이익</b>	<b>63</b>	<b>46</b>	<b>(18)</b>	<b>45</b>	<b>50</b>
(영업이익률, %)	10.2	7.3	(3.5)	6.9	7.1
순금융이익	(9)	(6)	(15)	(5)	1
순외환이익	0	0	3	4	4
순지분법이익	0	0	(2)	(1)	0
기타	(2)	(7)	(1)	(3)	(5)
<b>세전이익</b>	<b>52</b>	<b>33</b>	<b>(33)</b>	<b>40</b>	<b>51</b>
법인세	10	8	(6)	9	11
(법인세율, %)	18.6	25.2	17.7	22.3	22.3
순이익	42	25	(27)	31	40
(순이익률, %)	6.8	3.9	(5.1)	4.8	5.6
<b>영업순이익*</b>	<b>42</b>	<b>28</b>	<b>(27)</b>	<b>31</b>	<b>40</b>
(영업순이익률, %)	6.9	4.4	(5.1)	4.8	5.6
EBITDA	92	72	18	81	85
(EBITDA 이익률, %)	15.1	11.4	3.3	12.3	11.9
EPS (원)	1435	792	(848)	972	1234
수정 EPS (원)**	1435	899	(848)	972	1234
주당배당금 (보통, 원)	200	200	200	200	200
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	13.7	26.1	(23.5)	20.5	16.1

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>30</b>	<b>58</b>	<b>69</b>
순이익	42	25	(27)	31	40
유·무형자산 상각비	32	33	36	36	35
순외환관련손실 (이익)	4	(0)	(3)	(4)	(4)
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
<b>Gross Cash Flow</b>	<b>105</b>	<b>86</b>	<b>15</b>	<b>(17)</b>	<b>75</b>
순운전자본감소 (증가)	(33)	(6)	7	(14)	(5)
기타	0	(3)	0	0	(0)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(15)</b>	<b>(64)</b>	<b>(37)</b>	<b>(35)</b>	<b>(33)</b>
설비투자	(20)	(62)	(40)	(30)	(30)
Free cash flow	42	8	(10)	28	39
투자자산의 감소(증가)	(2)	(2)	(0)	(0)	(1)
(배당금***)					
기타	6	(0)	3	(4)	(2)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(45)</b>	<b>31</b>	<b>(30)</b>	<b>(6)</b>	<b>(12)</b>
차입금의 증가(감소)	(40)	17	(10)	13	5
자본금의 증가(감소)	2	17	0	0	0
배당금	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(2)	3	(14)	(12)	(11)
<b>현금증감</b>	<b>2</b>	<b>37</b>	<b>(38)</b>	<b>18</b>	<b>24</b>
기말현금	13	16	52	15	33
기말현금	16	52	15	33	56

참고: \* 일회성 항목 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 항목 제외  
 \*\*\* 지분법증권으로부터의 배당  
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>유동자산</b>	<b>153</b>	<b>191</b>	<b>139</b>	<b>188</b>	<b>227</b>
현금 및 현금등가물	16	52	22	42	70
매출채권	56	43	36	45	49
재고자산	66	74	63	77	84
기타	15	22	19	23	25
<b>비유동자산</b>	<b>294</b>	<b>312</b>	<b>320</b>	<b>319</b>	<b>319</b>
투자자산	39	38	38	39	39
(지분법증권)	34	27	27	27	27
유형자산	231	239	245	240	236
무형자산	5	5	5	5	4
기타	19	30	33	36	39
<b>자산총계</b>	<b>447</b>	<b>503</b>	<b>460</b>	<b>507</b>	<b>546</b>
<b>유동부채</b>	<b>226</b>	<b>168</b>	<b>147</b>	<b>166</b>	<b>172</b>
매입채무	38	46	39	48	52
단기차입금	126	64	54	66	72
기타 유동부채	62	58	55	52	49
<b>비유동부채</b>	<b>48</b>	<b>121</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>116</b>
사채 및 장기차입금	35	108	108	108	108
기타 장기부채	13	12	8	8	8
<b>부채총계</b>	<b>274</b>	<b>288</b>	<b>263</b>	<b>282</b>	<b>289</b>
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	82	102	102	102	102
이익잉여금	78	98	64	89	122
기타	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>자본총계</b>	<b>173</b>	<b>215</b>	<b>181</b>	<b>206</b>	<b>239</b>
순부채	145	120	140	132	110
주당장부가치 (원)	5,847	6,548	5,504	6,289	7,337

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	6.2	3.0	(15.8)	23.8	8.1
영업이익	(26.6)	(26.0)	적전	흑전	11.2
세전이익	(35.1)	(36.3)	적전	흑전	27.0
순이익	(40.7)	(41.5)	적전	흑전	27.0
영업순이익*	(36.7)	(33.6)	적전	흑전	27.0
EBITDA	(32.9)	(32.0)	(75.6)	360.9	4.6
수정 EPS**	(41.0)	(37.3)	적전	흑전	27.0
<b>비율 및 회전</b>					
ROE (%)	27.1	12.6	(13.8)	16.2	17.8
ROA (%)	9.4	5.2	(5.7)	6.5	7.5
ROIC (%)	16.0	10.3	(4.7)	10.4	11.2
순부채비율 (%)	83.8	55.7	77.1	64.1	45.8
이자보상배율 (배)	6.6	5.9	(0.9)	3.4	4.0
매출채권 회수기간 (일)	30.4	28.7	27.3	22.6	24.0
매입채무 결제기간 (일)	23.6	24.3	29.0	24.0	25.6
재고자산 보유기간 (일)	34.1	40.5	47.0	38.9	41.4
<b>Valuations (배)</b>					
P/E	9.3	9.4	n/a	8.7	6.8
P/B	2.3	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.8	5.4	23.5	5.0	4.5
EV/EBIT	8.8	10.0	n/a	8.9	7.7
배당수익률 (보통, %)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

심텍

■ Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 10월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2012/10/4	12/16	2013/2/1
투자 의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	17,000	13,500	10,000

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상