

# 심텍 (036710)

## 2014년 턴어라운드에 초점을 맞출 시점

### 매수 (상향)

현재주가 (12월 18일)	6,380 원
목표주가	8,000 원 (유지)
상승여력	25.4%

김영찬

☎ (02) 3772-1595

✉ youngkim@shinhan.com

KOSPI	1,974.63p
KOSDAQ	485.65p
시가총액	205.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	32.2 백만주
유동주식수	23.8 백만주(73.8%)
52 주 최고가/최저가	10,750 원/6,110 원
일평균 거래량 (60 일)	209,815 주
일평균 거래액 (60 일)	1,628 백만원
외국인 지분율	2.52%
주요주주	전세호 외 1인 25.73%
	이민주 9.17%
절대수익률	3개월 -28.7%
	6개월 -33.2%
	12개월 -35.8%
KOSDAQ 대비	3개월 -22.6%
상대수익률	6개월 -26.5%
	12개월 -36.1%

- ◆ 4분기 연결 영업이익 1억원 적자(QoQ 적축), 완만한 실적 개선세 지속
- ◆ 2014년 영업이익 335억원(YoY 흑전)으로 턴어라운드 예상
- ◆ 목표주가 8,000원 유지, 투자의견은 '매수로 상향'

### 4분기 연결 영업이익 1억원 적자(QoQ 적축) 예상, 손익분기점 수준 도달 전망

4분기 SK하이닉스 화재 영향으로 모듈 기판 수요는 감소할 전망이다. 모바일 향으로의 Capa. 전환이 완료되고, 일시적으로 증가했던 고정비가 감소하는 등 원가는 개선될 전망이다.

4분기 영업이익은 1억원 적자(QoQ 적축)로 예상된다. 2분기 영업적자 102억 원에서 적자폭을 크게 축소해 나가고 있다.

### 2014년 턴어라운드에 초점을 맞출 시점, 영업이익 335억원(YoY 흑전) 예상

2014년 모바일향으로의 라인 전환 효과가 본격화될 전망이다. MCP (Multi-Chip Package, DRAM과 NAND의 조합) 매출액이 약 2,000억원, 모바일향 Flip Chip 300억원 등 모바일향 매출액은 전사 매출의 44%인 2,900억원까지 증가할 전망이다. 고부가 제품 비중 확대에 마진 개선이 예상된다.

2014년 매출액은 전년 대비 24.7% 증가한 6,678억원, 영업이익은 흑자전환한 335억원으로 예상된다.

### 목표주가 8,000원 유지, 투자의견은 '매수로 상향'

목표주가는 8,000원을 유지한다. 주가 하락으로 목표 수익률이 확대됨에 따라 투자의견은 매수로 상향한다. 최근 2개월 간 주가가 약 45% 하락했다. 실적 개선 지연에 대한 우려는 주가에 충분히 반영되었다. 현 주가는 14F P/E 8.9배이다.

내년 모바일향 매출 증가 등으로 턴어라운드가 예상되어 추가 하락 가능성은 매우 제한적이며, 점진적 상승 가능성이 높아지는 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2011	613.8	62.8	52.6	42.6	1,458	(43.9)	5,902	8.4	5.3	2.1	27.5	84.9
2012	631.4	46.7	28.5	19.7	634	(56.5)	6,470	16.2	5.7	1.6	10.3	58.9
2013F	535.5	(22.0)	(26.1)	(20.0)	(617)	적전	5,654	(10.3)	24.6	1.1	(10.2)	77.2
2014F	667.8	33.5	27.9	23.1	715	흑전	6,170	8.9	4.9	1.0	12.1	64.9
2015F	716.9	49.5	45.4	37.6	1,164	62.8	7,135	5.5	3.6	0.9	17.5	41.9

주: K-IFRS 연결 기준

심텍 4Q13 실적 전망

(십억원)	4Q13F	3Q13	% QoQ	4Q12	% YoY	Cons.	%차이
매출액	143.5	142.3	0.8	144.8	0.9	140.6	2.0
영업이익	(0.1)	(4.0)	적축	3.8	적전	0.8	657.6
순이익	(2.7)	(5.7)	적축	(4.3)	적축	(4.8)	(75.7)
영업이익률 (%)	(0.1)	(2.8)		2.6		0.6	
순이익률 (%)	(1.9)	(4.0)		(3.0)		(1.3)	

자료: 신한금융투자

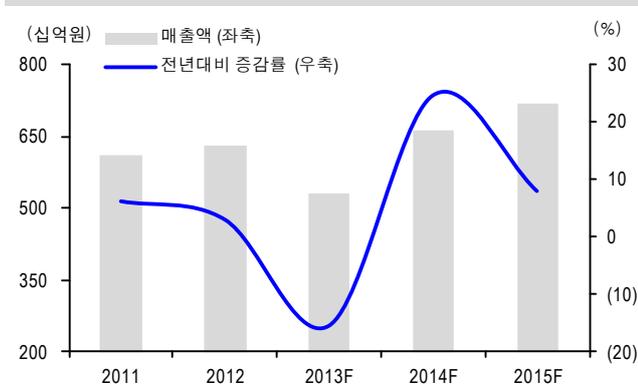
심텍 실적 전망 변경 사항

(십억원)	2013F			2014F		
	변경 전	변경 후	변경률 (%)	변경 전	변경 후	변경률 (%)
매출액	532.3	535.5	0.6	664.0	667.8	0.6
영업이익	(19.0)	(22.0)	적확	33.5	33.5	0.0
순이익	(27.3)	(20.0)	적확	22.7	23.1	1.8
영업이익률 (%)	(3.6)	(4.1)		5.0	5.0	
순이익률 (%)	(5.1)	(3.7)		3.4	3.5	

심텍 분기 실적 추이 및 전망

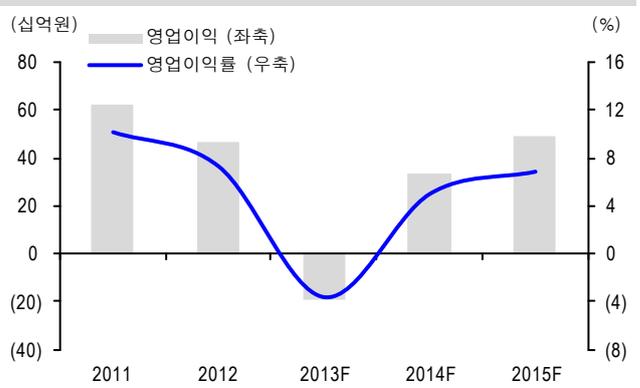
(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	157.4	163.5	165.6	144.8	118.4	131.3	142.3	143.5	151.4	164.1	173.0	179.3	631.4	535.5	667.8	716.9
Module PCB	77.5	71.5	66.8	51.6	42.2	47.4	44.6	48.7	50.2	55.0	60.0	60.6	267.4	182.9	225.8	239.6
Substrate	79.9	92.0	98.8	93.2	76.2	83.9	97.7	94.7	101.2	109.1	113.0	118.6	364.0	352.6	441.9	477.3
매출비중																
Module PCB	49.2	43.7	40.3	35.6	35.6	36.1	31.3	34.0	33.1	33.5	34.7	33.8	42.3	34.2	33.8	33.4
Substrate	50.8	56.3	59.7	64.4	64.4	63.9	68.7	66.0	66.9	66.5	65.3	66.2	57.7	65.8	66.2	66.6
영업이익	13.6	15.1	13.9	3.8	(7.7)	(10.2)	(4.0)	(0.1)	2.6	6.2	10.2	14.5	46.3	(22.0)	33.5	49.5
순이익	7.9	9.0	7.1	(4.3)	(9.2)	(2.3)	(5.7)	(2.7)	0.5	3.5	6.9	12.3	19.7	(20.0)	23.1	37.6
영업이익률 (%)	8.6	9.2	8.4	2.6	(6.5)	(7.8)	(2.8)	(0.1)	1.7	3.8	5.9	8.1	7.3	(4.1)	5.0	6.9
순이익률 (%)	5.0	5.5	4.3	(3.0)	(7.8)	(1.8)	(4.0)	(1.9)	0.3	2.1	4.0	6.9	3.1	(3.7)	3.5	5.3

심텍 매출액 추이 및 전망



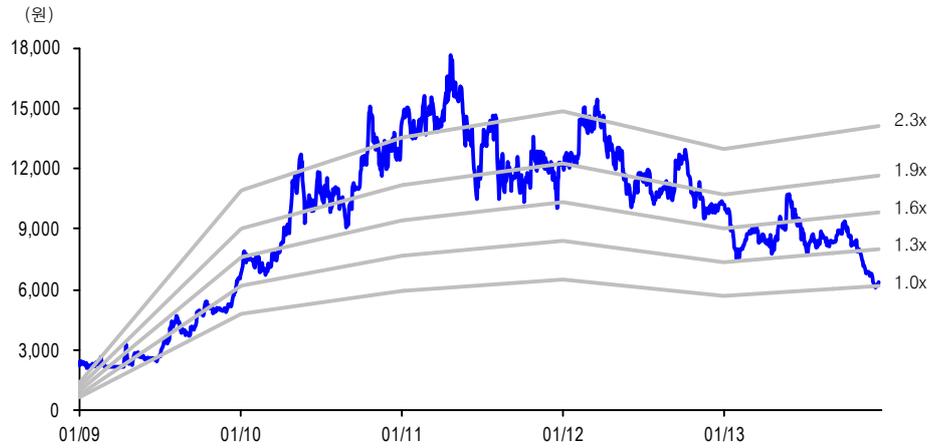
자료: 신한금융투자

심텍 영업이익 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

### 심텍 PBR Band



자료: QuantiWise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>455.6</b>	<b>504.0</b>	<b>459.9</b>	<b>501.1</b>	<b>541.4</b>
유동자산	161.6	202.1	162.1	204.5	248.5
현금및현금성자산	21.2	55.3	37.6	49.2	81.9
매출채권	53.0	41.6	35.3	44.0	47.2
재고자산	67.1	75.9	64.4	80.3	86.2
비유동자산	294.0	301.8	297.8	296.6	292.8
유형자산	251.5	248.3	248.2	243.8	239.2
무형자산	4.7	5.3	4.4	3.6	2.9
투자자산	18.9	19.1	16.2	20.2	21.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>282.2</b>	<b>295.2</b>	<b>277.5</b>	<b>301.9</b>	<b>311.0</b>
유동부채	228.0	168.7	152.9	174.7	182.8
단기차입금	128.0	64.7	64.7	64.7	64.7
매입채무	38.5	45.7	38.8	48.4	51.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	54.3	126.5	124.6	127.2	128.2
사채	0.0	45.1	45.1	45.1	45.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	41.3	68.7	68.7	68.7	68.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>173.3</b>	<b>208.7</b>	<b>182.4</b>	<b>199.1</b>	<b>230.3</b>
자본금	14.7	16.1	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	81.2	101.0	101.0	101.0	101.0
기타자본	(2.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.6	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	79.0	93.3	67.0	83.6	114.7
<b>지배주주지분</b>	<b>173.3</b>	<b>208.3</b>	<b>182.1</b>	<b>198.7</b>	<b>229.7</b>
비지배주주지분	0.0	0.4	0.3	0.4	0.6
*총차입금	169.4	178.5	178.5	178.5	178.5
*순차입금(순현금)	147.2	123.0	140.8	129.1	96.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>613.8</b>	<b>631.4</b>	<b>535.5</b>	<b>667.8</b>	<b>716.9</b>
증가율 (%)	5.2	2.9	(15.2)	24.7	7.4
<b>매출원가</b>	<b>511.2</b>	<b>541.5</b>	<b>519.2</b>	<b>593.5</b>	<b>623.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>102.5</b>	<b>89.9</b>	<b>16.3</b>	<b>74.3</b>	<b>93.2</b>
매출총이익률 (%)	16.7	14.2	3.0	11.1	13.0
<b>판매관리비</b>	<b>39.7</b>	<b>43.2</b>	<b>38.3</b>	<b>40.7</b>	<b>43.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>62.8</b>	<b>46.7</b>	<b>(22.0)</b>	<b>33.5</b>	<b>49.5</b>
증가율 (%)	(30.0)	(25.6)	적전	흑전	47.5
영업이익률 (%)	10.2	7.4	(4.1)	5.0	6.9
<b>영업외손익</b>	<b>(10.2)</b>	<b>(18.2)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(4.1)</b>
금융손익	(10.3)	(5.1)	0.5	0.2	0.5
기타영업외손익	1.5	(8.7)	(4.5)	(5.9)	(4.6)
총속 및 관계기업관련손익	(1.4)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>52.6</b>	<b>28.5</b>	<b>(26.1)</b>	<b>27.9</b>	<b>45.4</b>
법인세비용	9.9	8.8	(6.1)	4.7	7.7
계속사업이익	42.6	19.7	(20.0)	23.1	37.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>42.6</b>	<b>19.7</b>	<b>(20.0)</b>	<b>23.1</b>	<b>37.6</b>
증가율 (%)	(40.6)	(53.7)	적전	흑전	62.8
순이익률 (%)	6.9	3.1	(3.7)	3.5	5.3
(지배주주)당기순이익	42.6	19.6	(19.9)	23.0	37.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.1	(0.1)	0.1	0.2
<b>총포괄이익</b>	<b>41.3</b>	<b>18.2</b>	<b>(20.0)</b>	<b>23.1</b>	<b>37.6</b>
(지배주주)총포괄이익	41.3	18.1	(19.9)	23.0	37.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.1	(0.1)	0.1	0.2
<b>EBITDA</b>	<b>95.4</b>	<b>79.9</b>	<b>14.1</b>	<b>68.7</b>	<b>83.7</b>
증가율 (%)	(20.7)	(16.2)	(82.3)	387.0	21.8
EBITDA 이익률 (%)	15.6	12.7	2.6	10.3	11.7

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>59.3</b>	<b>72.2</b>	<b>21.5</b>	<b>52.8</b>	<b>70.4</b>
당기순이익	42.6	19.7	(20.0)	23.1	37.6
유형자산상각비	32.4	32.4	35.2	34.4	33.6
무형자산상각비	0.3	0.9	1.0	0.8	0.7
외화환산손실(이익)	3.8	(0.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(2.3)	1.3	0.8	0.8	0.8
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	1.4	4.4	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(32.4)	(8.0)	4.5	(6.3)	(2.3)
(법인세납부)	(4.3)	0.0	6.1	(4.7)	(7.7)
기타	17.8	22.0	(6.1)	4.7	7.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(68.4)</b>	<b>(32.1)</b>	<b>(34.0)</b>	<b>(30.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(20.9)	(62.4)	(35.0)	(30.0)	(29.0)
유형자산의감소	16.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.6	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.9)	0.0	2.9	(4.0)	(1.5)
기타	4.9	(5.7)	(0.0)	0.0	0.0
<b>FCF</b>	<b>50.2</b>	<b>0.0</b>	<b>(9.2)</b>	<b>24.1</b>	<b>43.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(52.5)</b>	<b>30.1</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.4)</b>
차입금의 증가(감소)	(47.7)	16.6	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.9)	(5.8)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타	(2.0)	19.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.3)	(0.8)	(0.8)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>5.5</b>	<b>34.5</b>	<b>(18.3)</b>	<b>11.6</b>	<b>32.7</b>
기초현금	15.8	21.3	55.9	37.6	49.2
기말현금	21.3	55.9	37.6	49.2	81.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	1,458	637	(620)	718	1,169
EPS (지배순이익, 원)	1,458	634	(617)	715	1,164
BPS (자본총계, 원)	5,902	6,483	5,664	6,183	7,153
BPS (지배지분, 원)	5,902	6,470	5,654	6,170	7,135
DPS (원)	200	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	8.4	16.2	(10.3)	8.9	5.5
PER (지배순이익, 배)	8.4	16.2	(10.3)	8.9	5.5
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.6	1.1	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	5.3	5.7	24.6	4.9	3.6
EV/EBIT (배)	8.1	9.7	(15.7)	10.0	6.1
배당수익률 (%)	1.6	1.9	3.1	3.1	3.1
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	15.6	12.7	2.6	10.3	11.7
영업이익률 (%)	10.2	7.4	(4.1)	5.0	6.9
순이익률 (%)	6.9	3.1	(3.7)	3.5	5.3
ROA (%)	9.3	4.1	(4.1)	4.8	7.2
ROE (지배순이익, %)	27.5	10.3	(10.2)	12.1	17.5
ROIC (%)	14.9	12.4	(5.8)	9.6	14.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	162.8	141.4	152.1	151.7	135.0
순차입금비율 (%)	84.9	58.9	77.2	64.9	41.9
현금비율 (%)	9.3	32.8	24.6	28.2	44.8
이자보상배율 (배)	6.3	6.6	(3.0)	4.6	6.8
<b>활동성</b>					
순운전자본회전을 (회)	18.5	15.4	13.6	16.4	15.3
재고자산회수기간 (일)	34.6	41.3	47.8	39.5	42.4
매출채권회수기간 (일)	29.5	27.3	26.2	21.6	23.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주가 추이



투자의견 및 목표주가 추이



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김영찬) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.