

Analyst 안성호 | shan@hanwha.com
 RA 고정우 | jungwoo.ko@hanwha.com

심텍 (036710)

Hold(downgrade)

목표주가: 6,500원(하향)
 주가(03/21): 6,070원

Stock Data		
KOSDAQ(03/21)		546.81pt
시가총액		1,955억원
발행주식수		32,200천주
52주 최고가 / 최저가		10,750 / 5,800원
90일 일평균거래대금		9.85억원
외국인 지분율		3.8%
배당수익률(14.12E)		1.6%
BPS(14.12E)		5,598원
KOSDAQ대비 상대수익률		
	1개월	-4.4%
	3개월	-17.6%
	6개월	-35.9%
주주구성		
전세호외 1인		25.7%
이민주		9.2%

아직 정상수준 회복의 시그널은 보이지 않는다

1분기 실적부진 지속

심텍의 1분기 실적은 매출액 1,286억원(-2.7%QoQ), 영업적자 84억원으로 전분기와 비슷한 수준의 실적부진을 예상한다. 올 1분기에 전세계 스마트 폰 판매량이 10% 이상 역성장할 것으로 예상되므로 전분기에 이어 MCP 등 Mobile 제품 수요가 부진했을 것으로 추정한다. Module PCB와 Substrate 모두 지난 4분기의 침체에서 벗어나지 못하고 있다.

2분기 흑자전환 예상하나, 정상수준 회복을 확신하기에는 아직 이른 상황

동사는 2013년 한해 동안 화재사고 여파로 큰 어려움을 겪었다. 상반기에는 자사 화재사고 여파에서 벗어나지 못했으며, 하반기에는 SK하이닉스 화재사고에 따른 수요감소 영향을 받았다. 따라서 2014년에는 기저효과에 따른 실적개선 효과가 기본적으로 클 것이다. 2014년 실적은 매출액 6,273억원(+20.3%YoY), 영업이익 167억원(흑전)을 예상한다. 그러나 단순한 기저효과에 따른 턴어라운드라 아니라 정상수준 수익성을 회복할 것이라는 확신을 갖기에는 아직 일러 보인다.

목표주가 6,500원으로 하향, 투자의견 HOLD 하향

2014년 심텍은 올해 연간실적이 아니라 2015년까지 실적개선이 이어질 것이냐에 초점을 맞춰야 한다. 올 하반기 실적개선을 감안하더라도 2014년 영업마진율이 2.7%에 불과하기 때문이다. 현재 역사적 저점수준에서 바닥권 턴어라운드 여부를 주목하고 있으나, 2015년까지 바라보는 중장기 관점이 요구된다는 점에서 회복 시그널을 확인하고 접근해도 늦지 않을 것으로 판단한다. 목표주가를 6,500원으로, 투자의견은 HOLD로 하향한다. 목표주가는 올 2분기 기준으로 4분기 forward EPS 588원에 PER 11.1배를 적용한 값이다.



Financial Data	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액(십억원)	612.3	630.6	521.5	627.3	685.0
영업이익(십억원)	62.5	46.3	-27.7	16.7	49.3
세전계속사업손익(십억원)	51.5	32.8	-40.7	4.8	38.9
순이익(십억원)	41.9	24.5	-32.5	3.7	30.3
EPS(원)	1,437	795	-1,009	116	942
증감률(%)	-44.8	-44.7	적전	흑전	712.7
PER(배)	8.5	13.0	-6.0	52.4	6.4
PBR(배)	2.1	1.5	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	169.0	8.9	5.2
영업이익률(%)	10.2	7.3	-5.3	2.7	7.2
EBITDA 마진(%)	15.4	12.6	0.5	7.9	12.0
ROE(%)	27.1	12.6	-16.6	2.1	15.7
순부채비율(%)	83.7	55.5	130.2	135.6	109.5

주: IFRS 별도기준

[표21] 심텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E	2015E
매출액	118.5	130.9	139.9	132.1	128.6	150.4	167.3	180.9	630.6	521.5	627.3	685.0
Module PCB	42.2	47.4	48.1	44.0	43.6	51.8	60.3	65.4	267.4	181.7	221.0	255.1
Substrate	76.3	83.5	91.8	88.1	85.1	98.7	107.0	115.5	363.2	339.8	406.3	429.9
매출총이익	2.0	0.8	6.8	0.6	0.6	11.7	19.9	23.7	86.2	10.2	56.0	91.7
GP margin(%)	1.7%	0.6%	4.9%	0.4%	0.5%	7.8%	11.9%	13.1%	13.7%	2.0%	8.9%	13.4%
판매비	9.6	9.6	9.2	9.4	9.0	9.3	10.0	10.9	39.9	37.9	39.2	42.5
매출액비중(%)	8.1%	7.4%	6.6%	7.1%	7.0%	6.2%	6.0%	6.0%	6.3%	7.3%	6.3%	6.2%
영업손익	-7.6	-8.8	-2.4	-8.8	-8.4	2.3	9.9	12.9	46.3	-27.7	16.7	49.3
OP margin(%)	-6.4%	-6.7%	-1.7%	-6.7%	-6.5%	1.6%	5.9%	7.1%	7.3%	-5.3%	2.7%	7.2%
영업외수지	-2.2	-4.6	-4.4	-1.9	-2.9	-3.0	-3.0	-3.0	-13.5	-13.0	-12.0	-10.4
세전이익	-9.8	-13.4	-6.8	-10.7	-11.3	-0.7	6.9	9.9	32.8	-40.7	4.8	38.9
법인세	-1.7	-2.6	-1.4	-2.6	-2.5	-0.1	1.5	2.2	8.3	-8.2	1.1	8.6
법인세율(%)	17%	20%	20%	24%	22%	22%	22%	22%	25%	20%	22%	22%
당기순이익	-8.1	-10.8	-5.4	-8.1	-8.8	-0.5	5.4	7.7	24.5	-32.5	3.7	30.3
NP margin(%)	-6.9%	-8.2%	-3.9%	-6.1%	-6.9%	-0.3%	3.2%	4.3%	3.9%	-6.2%	0.6%	4.4%
매출비중												
Module PCB	36%	36%	34%	33%	34%	34%	36%	36%	42%	35%	35%	37%
Substrate	64%	64%	66%	67%	66%	66%	64%	64%	58%	65%	65%	63%
생산 Capa.(K ㎡)												
Module PCB	160	150	160	160	160	180	180	180	960	630	700	720
Substrate	168	200	255	255	260	260	260	260	840	878	1,040	1,040
가동률												
Module PCB	66%	80%	68%	65%	65%	70%	80%	85%	64%	70%	75%	84%
Substrate	90%	79%	71%	72%	69%	80%	85%	90%	85%	77%	81%	84%
출하량(K ㎡)												
Module PCB	106	120	109	104	104	126	144	153	618	439	527	603
Substrate	151	157	180	184	179	208	221	234	712	673	842	871

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 상승모멘텀 부재상황이 장기화되면서 바닥권 주가가 계속되고 있다



자료: 한화투자증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서		(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E	
매출액	612.3	630.6	521.5	627.3	685.0	
매출원가	514.0	544.4	511.4	571.3	593.2	
매출총이익	98.4	86.2	10.2	56.0	91.7	
판매비 및 관리비	35.8	39.9	37.9	39.2	42.5	
기타손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
영업이익	62.5	46.3	-27.7	16.7	49.3	
EBITDA	94.5	79.2	2.5	49.5	82.1	
영업외 손익	-11.0	-13.5	-13.0	-12.0	-10.4	
이자수익	0.2	0.4	0.3	1.4	1.4	
이자비용	9.1	6.6	8.1	9.0	9.3	
외화관련손익	-0.5	1.6	2.8	1.8	3.5	
지분법손익	-0.2	-3.1	-0.6	-4.9	-4.7	
세전계속사업손익	51.5	32.8	-40.7	4.8	38.9	
계속사업법인세비용	9.6	8.3	-8.2	1.1	8.6	
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	41.9	24.5	-32.5	3.7	30.3	
지배주주지분	41.9	24.5	-32.5	3.7	30.3	
포괄손익	41.9	24.5	-32.5	3.7	30.3	
매출총이익률(%)	16.1	13.7	2.0	8.9	13.4	
EBITDA마진율(%)	15.4	12.6	0.5	7.9	12.0	
영업이익률(%)	10.2	7.3	-5.3	2.7	7.2	
당기순이익률(지배주주)(%)	6.8	3.9	-6.2	0.6	4.4	
ROA(%)	9.4	5.2	-6.0	0.6	4.8	
ROE(%)	27.1	12.6	-16.6	2.1	15.7	
ROIC(%)	18.7	11.7	-6.2	3.8	10.7	

주요지표		(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E	
투자지표						
PER(배)	8.5	13.0	-6.0	52.4	6.4	
PBR(배)	2.1	1.5	1.1	1.1	0.9	
PSR(배)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	
배당수익률(%)	1.6	1.9	n/a	1.6	3.3	
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	169.0	8.9	5.2	
성장성(%YOY)						
매출액	6.2	3.0	-17.3	20.3	9.2	
영업이익	-26.6	-26.0	적전	흑전	194.4	
세전계속사업손익	-35.1	-36.3	적전	흑전	712.7	
지배주주지분 당기순이익	-40.7	-41.5	적전	흑전	712.7	
포괄손익	-49.6	-41.5	적전	흑전	712.5	
EPS	-44.8	-44.7	적전	흑전	712.7	
안정성(%)						
유동비율	67.5	114.1	43.8	54.1	58.6	
부채비율	158.3	134.1	223.8	249.3	211.4	
이자보상배율	7.0	7.5	-3.5	2.2	6.3	
순차입금/자기자본	83.7	55.5	130.2	135.6	109.5	
주당지표(원)						
EPS	1,437	795	-1,009	116	942	
BPS	5,895	6,676	5,482	5,598	6,440	
EBITDA/Share	3,237	2,567	78	1,537	2,548	
CFPS	3,587	2,786	n/a	1,308	2,124	
DPS	200	200	n/a	100	200	

대차대조표		(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E	
유동자산	152.8	191.4	128.6	182.4	193.9	
현금 및 현금성자산	15.7	52.4	1.1	18.6	22.9	
단기금융상품	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출채권	69.6	65.0	55.9	79.3	84.9	
재고자산	65.8	74.3	70.4	83.3	84.9	
비유동자산	294.4	311.8	443.0	447.3	451.9	
투자자산	59.0	67.4	150.7	156.9	163.2	
유형자산	230.8	239.1	287.0	285.3	283.5	
무형자산	4.7	5.3	5.4	5.2	5.1	
자산총계	447.2	503.2	571.6	629.7	645.8	
유동부채	226.3	167.7	293.7	337.4	330.8	
매입채무	93.1	96.7	147.0	168.5	169.7	
단기차입금	126.4	63.6	143.0	165.0	157.0	
비유동성부채	47.7	120.5	101.4	111.9	107.5	
장기금융부채	35.0	108.1	88.0	98.0	93.0	
부채총계	274.0	288.3	395.1	449.4	438.3	
자본금	14.7	16.1	16.1	16.1	16.1	
자본잉여금	82.2	102.1	102.1	102.1	102.1	
자본조정	-2.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	78.3	97.5	58.9	62.6	89.8	
지배회사지분	173.1	215.0	176.5	180.2	207.4	
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	173.1	215.0	176.5	180.2	207.4	
순차입금	144.9	119.3	229.9	244.4	227.1	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E	
영업활동 현금	62.5	70.6	-42.1	27.4	62.6	
당기순이익	41.9	24.5	-32.5	3.7	30.3	
비현금수익비용가감	62.7	61.4	9.9	38.4	38.1	
유형자산감가상각비	31.7	32.1	29.2	31.7	31.7	
무형자산상각비	0.3	0.9	1.0	1.1	1.0	
기타현금수익비용	3.8	0.8	-20.3	5.6	5.3	
영업활동 자산부채변동	-33.3	-5.6	-18.8	-14.7	-5.8	
매출채권 감소(증가)	-1.7	-14.1	-27.0	-23.4	-5.6	
재고자산 감소(증가)	-17.4	-8.4	-6.8	-12.9	-1.6	
매입채무 증가(감소)	-7.1	23.6	20.3	21.6	1.2	
기타자산, 부채변동	-7.1	-6.7	-5.2	0.1	0.1	
투자활동 현금	-15.5	-64.5	-67.4	-42.0	-42.0	
유형자산처분(취득)	-20.1	-61.8	-67.1	-30.0	-30.0	
무형자산 감소(증가)	0.6	-0.7	-0.2	-0.9	-0.9	
투자자산 감소(증가)	5.7	0.8	0.0	-7.7	-7.6	
기타투자활동	-1.7	-2.8	0.0	-3.4	-3.5	
재무활동 현금	-44.8	30.5	58.3	32.0	-16.2	
차입금의 증가(감소)	-39.9	17.1	58.1	32.0	-13.0	
자본의 증가(감소)	-3.0	11.2	0.2	0.0	-3.2	
배당금의 지급	4.9	5.8	0.0	0.0	3.2	
기타재무활동	-1.9	2.2	0.0	0.0	0.0	
현금의 증가	2.2	36.6	-51.3	17.5	4.3	
기초현금	13.5	15.7	52.4	1.1	18.6	
기말현금	15.7	52.4	1.1	18.6	22.9	