

Company Update



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

AT A GLANCE

SELL **HOLD** BUY

목표주가	6,500원 (10.5%)
현재주가	5,880원
Bloomberg code	036710 KS
시가총액	1,893.4억원
Shares (float)	32,199,999주 (73.8%)
52주 최저/최고	5,510원/10,750원
60일-평균거래대금	10.2억원
One-year performance	1M 6M 12M
심텍 (%)	-5.9 -20.7 -37.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-5.1 -28.6 -34.7

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	6,500	6,500	0.0%
2014E EPS	204	690	-70.4%
2015E EPS	686	941	-27.1%
2016E EPS	442	n/a	n/a

분기 실적

(십억원)	1Q14	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	141.8	19.6	4.4	0.8	10.2
영업이익	(7.1)	nm	nm	nm	nm
세전계속사업이익	(9.5)	nm	nm	nm	nm
순이익	(7.2)	nm	nm	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	(5.0)				
세전계속사업이익	(6.7)				
순이익	(5.0)				

자료: 심텍, 삼성증권 추정

심텍 (036710)

문제는 턴어라운드의 폭

WHAT'S THE STORY?

Event: 1분기 매출액은 1,452억원으로 전분기 대비 4.4% 상승하였으며 영업적자는 전분기 대비 축소된 71억원 기록

Impact: 기저효과로 인해 2014년에는 전년대비 개선된 실적이 예상되나, PC, 모바일 기기 등 전방 산업 환경의 악화는 동사의 믹스 개선에 부정적으로 작용할 것. 향후 동사 실적 개선의 핵심은 MCP와 FC-CSP의 시장점유율 회복이 될 것으로 보이며 현재 주가는 이를 지켜봐야 할 국면으로 판단.

Action: HOLD 투자 의견과 목표주가 6,500원 유지

THE QUICK VIEW

1분기 적자 유지: 1분기 매출액은 전분기 대비 4.4% 상승한 1,452억원, 영업적자는 전분기(-88억원)대비 축소된 71억원을 기록함. PC와 서버용 메모리모듈은 역성장 규모가 둔화되었지만 여전히 부진한 가운데 모바일 부문도 계절적 비수기 효과가 반영되었기 때문. 그러나 고객사 화재 사건으로 인한 PC용 제품의 매출 차질이 정상화되고 있고, FCCSP 매출이 계획대로 증가하고 있는 면은 긍정적이나 주력 제품인 BOC와 MCP의 매출 정체가 우려.

화재사건의 기저효과, 그러나 전방산업의 부진 여전: 동사는 1Q13 동사 메모리모듈 공장 화재 사고와 3Q13 고객사 화재 사고로 인해 생산 차질이 생겼음. 2014년에는 점진적으로 정상화되며 전년대비 우호적인 실적이 예상됨. 동사는 모듈PCB부문 매출액을 전년대비 20.2% 성장한 2,040억원으로 전망함. 그러나 PC 시장의 정체, 증저가 중심의 모바일 기기 성장 등 산업 환경의 변화는 동사의 반도체 부품 믹스 개선에 부정적으로 작용할 것.

MCP와 FC-CSP의 시장점유율 회복이 관건: 향후 전방산업의 성장이 PC(노트북 포함)가 아닌 모바일기기로부터 나타난다는 전제 아래, MCP와 FC-CSP와 같은 모바일기기향 반도체 부품이 동사의 성장 드라이버가 되어야 함. MCP의 성장이 둔화되는 것은 동사가 시장 점유율을 얻지 못하고 있음을 방증하며 FC-CSP의 올해 성장(2013년 86억원 2014년 366억원)은 긍정적이나 이미 포화된 시장에서 성장 속도는 기대를 충족시키기 힘들다는 판단.

HOLD 투자 의견 유지: 2분기 턴어라운드는 긍정적인 이벤트임은 사실임. 그러나 턴어라운드 이후 2014년 영업이익 158억원임을 감안하면 그 폭은 아직은 매력적이지 못한 상황. HOLD 투자 의견과 목표주가 6,500원 유지. MCP와 FC-CSP의 추가 성장성을 지켜봐야 할 국면.

Valuation summary

	2013	2014E	2015E
Valuation (배)			
P/E	n/a	31.5	9.4
P/B	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA	(155.0)	8.9	6.4
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	236.3
ROE (%)	(16.6)	3.7	11.4
주당지표 (원)			
EPS	(980)	204	686
BVPS	5,341	5,572	6,281
DPS	0	0	0

1분기 실적

(십억원)	1Q14	4Q13	1Q13	증감 (%)	
				q-q	y-y
매출액	141.8	135.8	118.5	4.4	19.6
영업이익	(7.1)	(8.8)	(7.6)	nm	nm
세전사업계 속이익	(10.7)	(12.2)	(9.8)	nm	nm
순이익	(9.8)	(9.7)	(8.1)	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	(5.0)	(6.4)	(6.4)		
세전사업계 속이익	(7.5)	(8.3)	(8.3)		
순이익	(6.9)	(6.9)	(6.9)		

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
매출액	599.1	642.1	596.1	623.8	(0.5)	(2.8)
영업이익	33.7	41.0	15.8	33.6	(53.2)	(18.1)
세전이익	28.6	36.6	8.5	29.1	(70.4)	(20.3)
순이익	22.2	28.4	5.1	22.6	(77.1)	(20.3)

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14P	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
매출액	118.5	130.9	139.9	135.8	141.8	146.8	156.3	151.2	525.2	596.1	623.8
Module PCB	40.3	43.1	43.7	42.6	49.4	50.7	53.6	50.3	169.7	204.0	193.1
Package substrate	76.3	83.5	91.8	90.1	89.4	91.8	97.4	97.2	341.8	375.7	413.9
Build-up / NX	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	1.6	1.4	1.7
Burn-in Board (BIB)	1.4	3.9	4.0	2.8	2.7	4.1	4.9	3.4	12.1	15.0	15.1
영업이익	(7.6)	(8.8)	(2.4)	(8.8)	(7.1)	3.4	10.9	8.6	(27.7)	15.8	33.6
세전이익	(9.8)	(13.4)	(6.8)	(12.2)	(10.7)	1.9	9.8	7.5	(42.2)	8.5	29.1
순이익	(8.1)	(10.8)	(5.4)	(9.7)	(9.8)	1.5	7.6	5.8	(34.1)	5.1	22.6
이익률 (%)											
영업이익	(6.4)	(6.7)	(1.7)	(6.5)	(5.0)	2.3	7.0	5.7	(5.3)	2.6	5.4
세전이익	(8.3)	(10.2)	(4.9)	(9.0)	(7.5)	1.3	6.2	4.9	(8.0)	1.4	4.7
순이익	(6.9)	(8.2)	(3.9)	(7.2)	(6.9)	1.0	4.9	3.8	(6.5)	0.9	3.6

참고: K-IFRS 별도기준
 자료: 심텍, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	631	522	596	624	648
매출원가	544	511	552	563	589
매출총이익	86	10	45	61	59
(매출총이익률, %)	13.7	2.0	7.5	9.7	9.1
판매 및 일반관리비	40	38	29	27	28
영업이익	46	(28)	16	34	31
(영업이익률, %)	7	(5)	3	5	5
순금융이익	(6)	(8)	(5)	(4)	(5)
순외환이익	0	0	4	4	4
순지분법이익	0	0	(1)	0	0
기타	(7)	(5)	(5)	(5)	(11)
세전이익	33	(41)	8	28	20
법인세	8	(8)	2	6	6
(법인세율, %)	25	20	22	22	28
순이익	25	(32)	7	22	14
(순이익률, %)	3.9	(6.2)	1.1	3.5	2.2
영업순이익*	28	(32)	7	22	14
(영업순이익률, %)	4.4	(6.1)	1.1	3.5	2.2
EBITDA	72	(3)	48	68	61
(EBITDA 이익률, %)	11.4	(0.5)	8.0	10.8	9.5
EPS (원)	792	(1,009)	204	686	442
수정 EPS (원)**	895	(980)	204	686	442
주당배당금 (보통, 원)	200	0	0	0	0
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
영업활동에서의 현금흐름	71	8	46	56	24
순이익	25	(32)	7	22	14
유·무형자산 상각비	33	30	34	35	37
순외환관련손실 (이익)	(0)	(2)	(4)	(4)	(4)
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
Gross Cash Flow	86	37	46	70	60
순운전자본감소 (증가)	(6)	(19)	(2)	(6)	(38)
기타	(3)	(5)	0	(0)	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(65)	(111)	(19)	(43)	(44)
설비투자	(62)	(67)	(30)	(50)	(50)
Free cash flow	9	(59)	16	6	(26)
투자자산의 감소(증가)	(2)	(44)	(1)	(1)	(0)
(배당금***)					
기타	(0)	(0)	12	8	7
재무활동에서의 현금흐름	31	52	(20)	(15)	19
차입금의 증가(감소)	17	58	(4)	3	26
자본금의 증가(감소)	17	0	0	0	0
배당금	(6)	(6)	0	0	0
기타	2	0	(17)	(19)	(7)
현금증감	37	(51)	7	(2)	(1)
기말현금	16	52	1	9	6
기말현금	52	1	9	6	5

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

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
유동자산	191	129	145	147	182
현금 및 현금등가물	52	1	9	6	5
매출채권	43	42	50	52	84
재고자산	74	70	73	77	80
기타	22	15	13	12	12
비유동자산	312	443	433	446	457
투자자산	38	80	81	82	82
(지분법증권)	27	66	66	66	66
유형자산	239	287	284	300	314
무형자산	5	5	5	4	3
기타	30	71	64	61	58
자산총계	503	572	578	593	639
유동부채	168	294	260	256	272
매입채무	46	50	55	58	60
단기차입금	64	95	109	113	118
기타 유동부채	58	148	95	86	94
비유동부채	121	101	135	132	147
사채 및 장기차입금	108	88	118	118	138
기타 장기부채	12	13	17	14	9
부채총계	288	395	395	388	419
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	98	59	65	88	102
기타	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	215	177	183	205	219
순부채	120	230	219	224	251
주당장부가치 (원)	6,548	5,341	5,572	6,281	6,742

재무비율 및 주당지표

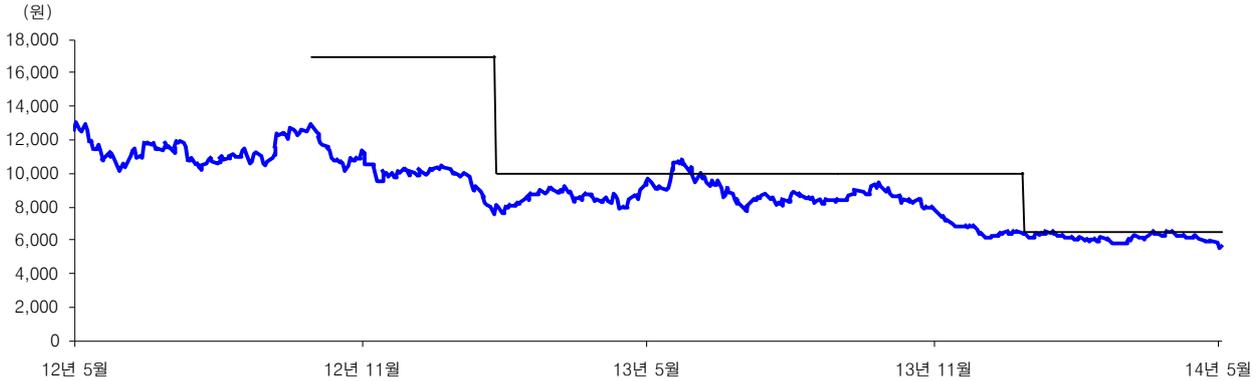
12월 31일 기준	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
증감률 (%)					
매출액	3.0	(17.3)	14.3	4.7	3.9
영업이익	(26.0)	적전	흑전	112.8	(7.5)
세전이익	(36.3)	적전	흑전	236.3	(30.6)
순이익	(41.5)	적전	흑전	236.3	(35.6)
영업순이익*	(33.9)	적전	흑전	236.3	(35.6)
EBITDA	(32.0)	적전	흑전	41.7	(9.0)
수정 EPS**	(37.6)	적전	흑전	236.3	(35.6)
비율 및 회전					
ROE (%)	12.6	(16.6)	3.7	11.4	6.7
ROA (%)	5.2	(6.0)	1.1	3.8	2.3
ROIC (%)	10.3	(5.4)	3.1	6.1	4.8
순부채비율 (%)	55.7	130.2	119.5	109.4	114.3
이자보상배율 (배)	5.9	(4.1)	1.0	2.6	2.0
매출채권 회수기간 (일)	28.7	29.9	28.2	29.7	38.3
매입채무 결제기간 (일)	24.3	33.7	32.3	32.9	33.0
재고자산 보유기간 (일)	40.5	50.6	44.0	43.9	44.1
Valuations (배)					
P/E	13.3	n/a	31.5	9.4	14.5
P/B	1.8	1.1	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.8	(155.0)	8.9	6.4	7.4
EV/EBIT	12.5	(12.7)	31.7	13.2	18.6
배당수익률 (보통, %)	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0

심텍

■ Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 9일 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 당사에게 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	2014/1/2
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	17,000	13,500	10,000	6,500

• 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