

심텍 (036710)

2014. 05. 15 | 기업분석

Analyst **안성호**
shan@hanwha.com

Hold(maintain)

목 표 주 가: 6,500원 (유지)

주가(5/14): 6,600원

Stock Data

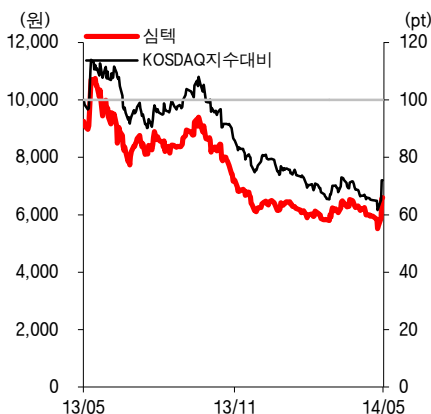
KOSDAQ(5/14)	560.3pt
시가총액	2,125억원
발행주식수	32,200천주
52주 최고가 / 최저가	10,750 / 5,510원
90일 일평균거래대금	12.62억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(13.12)	0.0%
BPS(13.12)	5,482원

KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	4.9%
	3개월	2.6%
	6개월	-18.1%

주주구성

전세호외 1인	25.7%
이민주	9.2%

Stock Price



단기センチメント 개선은 긍정적이지만...

2분기 흑자전환 전망 후 주가강세 시험

심텍은 이미 예상된 1분기 실적부진을 발표하면서 동시에 2분기 흑자전환 전망을 함께 공시했다. 1분기 별도기준 실적은 매출액 1,415억원(+7%QoQ), 영업적자 79억원으로 당사 영업적자 추정치 84억원을 소폭 상회했으며, 2분기는 매출액 1,450~1,550억원, 영업이익률 2~3% 흑자전환 전망을 공시했다. 이에 따른 단기センチメント 개선으로 동사 주가는 1분기 실적발표 후 큰 폭으로 상승했다.

단기センチメント 개선은 긍정적이나, 주가상승 지속성을 기대하기에는 아직 이르다

2분기 흑자전환 전망으로 단기적인 주가センチメント가 크게 개선되었으나, 이것만으로는 추가적인 주가상승을 계속 기대하기 어려울 것으로 판단한다. 단기 반등을 넘는 상승세가 지속되기 위해서는 향후 High single 이상의 영업마진을 회복에 대한 확신이 필요하다. 그러한 확신을 갖기에는 아직 이른 것으로 판단되기 때문이다.

목표주가 6,500원, 투자의견 HOLD 유지

올 하반기 실적개선을 감안한 2014년 연간 실적은 매출액 6,371억원(+22%YoY), 영업이익 137억원(흑전)으로 영업마진을 2.2%에 불과할 전망이다. 따라서 심텍의 투자포인트는 2014년 연간실적이 아니라 2015년까지 실적개선이 이어질 것이냐에 투자포인트를 맞춰야 한다. 아직은 이를 확신하기에 이른 시기로 판단되므로 당분간 동사 주가는 현 주가 수준에서 충수요 회복의 시그널을 확인하는 흐름을 지날 것으로 예상된다. 이에 동사에 대한 기존 목표주가 6,500원과 HOLD 투자의견을 유지한다.

Financial Data	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액(십억원)	612	631	522	637	686
영업이익(십억원)	63	46	-28	14	46
세전계속사업손익(십억원)	52	33	-41	2	34
순이익(십억원)	42	25	-32	1	26
EPS(원)	1,437	795	-1,009	20	823
증감률(%)	-44.8	-44.7	적전	흑전	4,015.9
PER(배)	8.5	13.0	-6.5	330.2	8.0
PBR(배)	2.1	1.5	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	175.7	9.8	5.5
영업이익률(%)	10.2	7.3	-5.3	2.2	6.7
EBITDA 마진(%)	15.4	12.6	0.5	7.2	11.3
ROE(%)	27.1	12.6	-16.6	0.4	13.9
순부채비율(%)	83.7	55.5	130.2	134.6	106.5

주: IFRS 별도 기준

이미 예상되었던 1분기 실적부진과 2분기 흑자전환 전망

심텍의 1분기 별도기준 실적은 매출액 1,415억원(+7%QoQ), 영업손실 79억원, 당기순손실 101억원으로 부진한 실적을 기록했다. 그러나 1분기 실적부진은 이미 충분히 예상된 것으로써 실적부진에 대한 우려 보다는 실적저점을 확인했다는 긍정적 의미가 더 크게 작용했다. 특히 1분기 실적부진 발표와 동시에 2분기 흑자전환 전망이 공시되어 2분기 이후 턴어라운드 기대감이 더욱 높아졌다. 심텍은 올 2분기 매출액 1,450~1,550억원, 영업이익률 2~3% 흑자전환 전망을 공시했다.

2분기 흑자전환 전망에 따른 단기センチメント 개선으로 1분기 실적발표 후 동사 주가가 크게 상승했으나, 이 또한 이미 충분히 예상된 것으로써 사실상 새로운 변화요인으로 보기는 어렵다. 다만, 회사측 스스로 흑자전환 전망을 공시했다는 점에서, 회사측의 2분기 흑자전환 자신감을 확인한 것은 긍정적 요인이다.

3분기에는 가동률 상승과 함께 FC-CSP, SSD 모듈 등 Product mix 개선으로 영업마진율이 4.6%까지 개선될 것으로 예상된다. 따라서 2014년 연간 실적은 매출액 6,371억원(+22%YoY), 영업이익 137억원(흑전)으로 흑자전환을 전망한다. 약간의 수치 차이는 있으나, 전체적인 흐름은 기존 전망과 크게 다르지 않다.

단기センチメント 개선은 긍정적이나, 주가상승 지속성을 기대하기에는 아직 이르다

2분기 흑자전환 전망으로 단기적인 주가センチメント가 크게 개선되었다. 그러나 이것만으로 추가적인 주가상승을 계속 기대하기는 어려울 것으로 판단한다. 단기반등을 넘는 상승세가 지속되기 위해서는 올 하반기에 High single 이상의 영업마진율 회복에 대한 확신이 필요하지만, 그러한 확신을 갖기에는 아직 이른 시기로 판단한다. 최근 원/달러 환율하락도 동사 수익성에는 부정적 요인이다.

올 하반기 실적개선을 감안한 2014년 연간 실적이 영업이익 137억원에 불과하다는 점에서, 심텍의 투자 포인트는 2014년 연간실적이 아니라 2015년까지 실적개선이 이어질 것인지 여부와 올 하반기 이후 High-single 이상의 영업마진율을 확보할 수 있는지 여부에 초점을 맞춰야 한다. 그러나 아직은 기대는 있으나 이를 확인할 수 있는 시그널이 분명하지 않다. 따라서 당분간 동사 주가는 현 주가수준에서 총수요 회복의 시그널을 확인하는 시기를 거칠 것으로 예상된다. 이에 동사에 대한 기존 목표주가 6,500원과 HOLD 투자 의견을 유지한다.

[표1] 심텍 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	4Q13	1Q14(P)		2Q14(E)		3Q14(E)		2014(E)		수정 전후 증감률	
		수정 전	수정 후	수정 전	수정 후	수정 전	수정 후	수정 전	수정 후	1Q14(P)	2014(E)
매출액	132.1	128.6	141.5	150.4	153.2	167.3	167.7	627.3	637.1	10%	2%
Module PCB	44.0	43.6	49.4	51.8	57.7	60.3	63.1	221.0	234.5	13%	6%
Substrate	88.1	85.1	92.1	98.7	95.6	107.0	104.6	406.3	402.6	8%	-1%
영업손익	- 8.8	-8.4	-7.9	2.3	3.2	9.9	7.7	16.7	13.7	-	-18%
세전이익	-10.7	-11.3	-10.9	-0.7	0.5	6.9	4.9	4.8	2.4	-	-50%
당기순이익	-8.1	-8.8	-10.1	-0.5	0.4	5.4	3.9	3.7	0.6	-	-84%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 심텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E	2015E
매출액	118.5	130.9	139.9	132.1	141.5	153.2	167.7	174.8	630.6	521.5	637.1	686.4
Module PCB	42.2	47.4	48.1	44.0	49.4	57.7	63.1	64.4	267.4	181.7	234.5	254.8
Substrate	76.3	83.5	91.8	88.1	92.1	95.6	104.6	110.4	363.2	339.8	402.6	431.6
매출총이익	2.0	0.8	6.8	0.6	2.2	13.6	18.6	22.2	86.2	10.2	56.6	92.6
GP margin(%)	1.7%	0.6%	4.9%	0.4%	1.6%	8.9%	11.1%	12.7%	13.7%	2.0%	8.9%	13.5%
판관비	9.6	9.6	9.2	9.4	10.1	10.4	10.9	11.4	39.9	37.9	42.8	46.7
매출액비중(%)	8.1%	7.4%	6.6%	7.1%	7.2%	6.8%	6.5%	6.5%	6.3%	7.3%	6.7%	6.8%
영업손익	-7.6	-8.8	-2.4	-8.8	-7.9	3.2	7.7	10.8	46.3	-27.7	13.7	45.9
OP margin(%)	-6.4%	-6.7%	-1.7%	-6.7%	-5.6%	2.1%	4.6%	6.2%	7.3%	-5.3%	2.2%	6.7%
영업외수지	-2.2	-4.6	-4.4	-1.9	-3.0	-2.7	-2.8	-2.8	-13.5	-13.0	-11.3	-12.0
세전이익	-9.8	-13.4	-6.8	-10.7	-10.9	0.5	4.9	8.0	32.8	-40.7	2.4	34.0
법인세	-1.7	-2.6	-1.4	-2.6	-0.9	0.1	1.0	1.6	8.3	-8.2	1.8	7.5
법인세율(%)	17%	20%	20%	24%	8%	20%	20%	20%	25%	20%	74%	22%
당기순이익	-8.1	-10.8	-5.4	-8.1	-10.1	0.4	3.9	6.4	24.5	-32.5	0.6	26.5
NP margin(%)	-6.9%	-8.2%	-3.9%	-6.1%	-7.1%	0.2%	2.3%	3.7%	3.9%	-6.2%	0.1%	3.9%
매출비중												
Module PCB	36%	36%	34%	33%	35%	38%	38%	37%	42%	35%	37%	37%
Substrate	64%	64%	66%	67%	65%	62%	62%	63%	58%	65%	63%	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%	75%	80%	85%	85%	64%	70%	81%	85%
Substrate	90%	79%	71%	72%	75%	80%	85%	88%	85%	77%	82%	86%
출하량(K ㎡)												
Module PCB	106	120	109	104	120	144	153	153	618	439	570	612
Substrate	151	157	180	184	195	208	221	229	712	673	853	894

자료: 한화투자증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서 (단위: 십억원)					
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액	612	631	522	637	686
매출원가	514	544	511	581	594
매출총이익	98	86	10	57	93
판매비 및 관리비	36	40	38	43	47
기타손익	0	0	0	0	0
영업이익	63	46	-28	14	46
EBITDA	94	79	3	46	78
영업외 손익	-11	-13	-13	-11	-12
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	9	7	8	9	10
외화관련손익	0	2	3	2	2
지분법손익	0	-3	-1	-5	-5
세전계속사업손익	52	33	-41	2	34
계속사업법인세비용	10	8	-8	2	7
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	25	-32	1	26
지배주주지분	42	25	-32	1	26
포괄손익	42	25	-32	1	26
매출총이익률(%)	16.1	13.7	2.0	8.9	13.5
EBITDA마진율(%)	15.4	12.6	0.5	7.2	11.3
영업이익률(%)	10.2	7.3	-5.3	2.2	6.7
당기순이익률(지배주주)(%)	6.8	3.9	-6.2	0.1	3.9
ROA(%)	9.4	5.2	-6.0	0.1	4.1
ROE(%)	27.1	12.6	-16.6	0.4	13.9
ROIC(%)	18.7	11.7	-6.2	1.1	10.3

주요지표 (단위: 십억원)					
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E
투자지표					
PER(배)	8.5	13.0	-6.5	330.2	8.0
PBR(배)	2.1	1.5	1.2	1.2	1.0
PSR(배)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률(%)	1.6	1.9	n/a	n/a	1.5
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	175.7	9.8	5.5
성장성(% YOY)					
매출액	6.2	3.0	-17.3	22.2	7.7
영업이익	-26.6	-26.0	적전	흑전	234.4
세전계속사업손익	-35.1	-36.3	적전	흑전	1,293.7
지배주주지분 당기순이익	-40.7	-41.5	적전	흑전	4,015.9
포괄손익	-49.6	-41.5	적전	흑전	4,011.3
EPS	-44.8	-44.7	적전	흑전	4,015.9
안정성(%)					
유동비율	67.5	114.1	43.8	55.1	67.4
부채비율	158.3	134.1	223.8	250.4	237.0
이자보상배율	7.0	7.5	-3.5	1.8	5.3
순차입금/자기자본	83.7	55.5	130.2	134.6	106.5
주당지표(원)					
EPS	1,437	795	-1,009	20	823
BPS	5,895	6,676	5,482	5,502	6,325
EBITDA/Share	3,237	2,567	78	1,423	2,414
CFPS	3,587	2,786	1,139	1,189	1,981
DPS	200	200	n/a	n/a	100

대차대조표 (단위: 십억원)					
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E
유동자산					
현금 및 현금성자산	153	191	129	183	243
단기금융상품	16	52	1	24	78
매출채권	1	0	0	0	0
재고자산	70	65	56	77	79
비유동자산	66	74	70	80	85
투자자산	294	312	443	438	443
유형자산	59	67	151	157	163
무형자산	231	239	287	276	275
자산총계	5	5	5	5	5
유동부채	447	503	572	621	686
매입채무	226	168	294	332	360
단기차입금	93	97	147	163	169
비유동성부채	126	64	143	165	187
장기금융부채	48	121	101	112	123
부채총계	35	108	88	98	108
자본금	274	288	395	444	483
자본잉여금	15	16	16	16	16
자본조정	82	102	102	102	102
기타포괄손익누계액	-2	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	0	0	0	0	0
지배회사지분	78	98	59	60	86
소수주주지분	173	215	177	177	204
자본총계	0	0	0	0	0
순차입금	173	215	177	177	204
	145	119	230	239	217

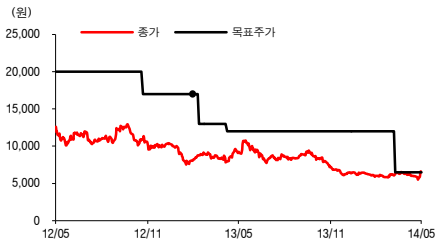
현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월결산	2011	2012	2013	2014E	2015E
영업활동 현금					
당기순이익	63	71	8	23	64
비현금수익비용가감	42	25	-32	1	26
유형자산감가상각비	63	61	69	38	37
무형자산상각비	32	32	29	31	31
기타현금수익비용	0	1	1	1	1
영업활동 자산부채변동	4	1	-2	6	5
매출채권 감소(증가)	-33	-6	-19	-15	0
재고자산 감소(증가)	-2	-14	-27	-21	-2
매입채무 증가(감소)	-17	-8	-7	-10	-4
기타자산, 부채변동	-7	24	20	16	6
투자활동 현금	-7	-7	-5	0	0
유형자산처분(취득)	-15	-65	-111	-32	-42
무형자산 감소(증가)	-20	-62	-67	-20	-30
투자자산 감소(증가)	1	-1	0	-1	-1
기타투자활동	6	1	0	-8	-8
재무활동 현금	-2	-3	-44	-3	-4
차입금의 증가(감소)	-45	31	52	32	32
자본의 증가(감소)	-40	17	58	32	32
배당금의 지급	-3	11	-6	0	0
기타재무활동	5	6	6	0	0
현금의 증가	-2	2	0	0	0
기초현금	2	37	-51	23	54
기말현금	13	16	52	1	24
	16	52	1	24	78

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 안성호)
 상기종목에 대하여 2014년 05월 15일 기준 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2014년 05월 15일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

심텍 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.02.01	2012.06.07	2012.09.10	2012.11.05	2013.02.25	2013.04.22	2013.05.12	2013.08.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	안성호	20,000	20,000	17,000	13,000	12,000	12,000	12,000

일 시	2013.10.21	2014.03.15	2014.03.23	2014.05.15
투자의견	Buy	투자등급변경	Hold	Hold
목표가격	12,000		6,500	6,500

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	산업
Buy	Overweight
Hold	Neutral
Sell	Underweight
Not Rated	

절대수익률 +15% 이상 기대	비중확대
절대수익률 -15%~+15% 기대	중립
절대수익률 -15% 미만	비중축소
투자의견 없음	