



Not Rated

목표주가: N/A

주가(12/14): 3,240원

시가총액: 2,778억원

반도체장비/소재

Analyst 이재운

02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

Senior Analyst 김성인

02) 3787-5172 sikim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/14)		491.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,210원	2,585원
등락률	-23.04%	25.34%
수익률	절대	상대
1M	8.0%	10.5%
6M	0.5%	-3.5%
1Y	-20.6%	-17.9%

Company Data

발행주식수	85,728천주
일평균 거래량(3M)	910천주
외국인 지분율	0.63%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	2,357원
주요 주주	영풍 외 65.3%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	2,768	3,131	3,857	4,263
보고영업이익	204	232	373	417
핵심영업이익	204	232	373	417
EBITDA	514	566	766	793
세전이익	186	226	372	417
순이익	152	201	327	367
자배주주지분순이익	152	201	327	367
EPS(원)	178	234	382	428
증감률(%Y Y)	-1.5	31.8	63.1	12.2
PER(배)	22.7	13.8	8.5	7.6
PBR(배)	2.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	7.7	5.7	3.9	3.4
보고영업이익률(%)	7.4	7.4	9.7	9.8
핵심영업이익률(%)	7.4	7.4	9.7	9.8
ROE(%)	10.8	12.6	17.6	16.7
순부채비율(%)	35.0	27.1	9.5	-4.0

Price Trend



시그네틱스 (033170)

2013년 FC-CSP Ramp-Up 가속화



Tablet PC 급성장과 Display 고사양화로 FC-CSP 방식의 비메모리 반도체 Package 수요가 급증하면서 FC-CSP 후공정 외주 비중이 확대되고 있습니다. 국내에서는 FC-CSP 방식에서 Leadership을 확보한 동사의 수혜가 클 전망입니다. 최근 후공정 업종의 4분기 실적 Turn-Around의 근거인 eMCP, eMMC와 더불어 FC-CSP의 Ramp-Up도 본격화되면서 동사의 2013년 실적 차별화가 점쳐집니다.

>>> 4Q12는 Embedded Type효과로 분기 사상최대 실적 전망

4Q12 매출액과 영업이익은 각각 888억원(YoY 32%), 88억원(YoY 896%)으로 사상 최대 실적을 달성할 전망이다.

이는 후공정 업계 공통적 현상인 eMCP(Embedded Multi Chip Package), eMMC(Embedded Multi Media Card)등과 같은 Embedded Type의 Package 외주가 확대되고 있기 때문이다.

동사의 eMCP, eMMC의 매출비중은 3Q12 6%에서 4Q12에는 27%로 급증하면서 실적 개선을 견인할 것으로 예상된다.

>>> 2013년은 FC-CSP가 Catalyst!

2013년에는 Embedded Type Package와 더불어 FC-CSP 모멘텀에도 주목해야 한다. 올해까지는 FC-CSP(Flip-Chip CSP) 매출액이 분기당 30~40억원으로 매출액 비중은 5%에도 못 미치는 수준으로 이익기여도가 저조한 것으로 파악되고 있으나, 증설효과가 반영되는 2Q13부터 분기 평균 매출액이 170억원을 넘어서며 이익 기여도가 크게 확대될 전망이다.

1) 모바일 단말기 고성장 지속으로 Mobile AP 수요가 급증하고, 2) IT기기 고사양화로 기존 FBGA Type의 Package 방식이 FC-CSP Type으로 전환되고 있어 국내 FC-CSP 후공정 수요 전망에 대한 눈높이가 높아지고 있는 상황이다. 이에 따라 FC-CSP 양산능력을 확보한 동사에 대한 수혜가 클 것이다.

>>> 2013년 영업이익 373억원(YoY 60%) 전망

2013년 매출액과 영업이익은 각각 3,857억원(YoY 24%), 373억원(YoY 60%)을 달성할 전망이다. 주요 제품별 매출액을 살펴보면

- ▶ eMMC가 585억원으로 올해 대비 88% 성장할 것으로 전망되고,
- ▶ eMCP는 440억원(YoY 413%)에 달할 것으로 예상된다.
- ▶ 앞서 언급한 FC-CSP의 경우 2013년에는 올해 119억원 대비 417% 증가한 616억원을 기록하며 본격적인 성장궤도에 올라설 것으로 보인다.

현 주가는 2013년 예상 EPS 기준 PER 8.5배에 그쳐 글로벌 후공정 외주 업체 평균 PER인 14배 대비 현저히 저평가된 것으로 판단된다.

시그네틱스 실적 전망(IFRS 개별)

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	YoY	2012E	YoY	2013E	YoY
매출액	613	829	795	888	830	1,002	1,099	925	2,756	16%	3,125	13%	3,857	23%
TSOP	109	139	115	105	105	110	115	107	523	24%	468	-11%	437	-7%
eMMC	-	115	39	157	135	147	167	136	-	N/A	311	N/A	585	88%
eMCP	-	-	8	78	101	128	125	85	-	N/A	86	N/A	440	413%
MCP	66	93	85	59	41	44	50	41	475	178%	302	-36%	176	-42%
FBGA	368	403	457	423	328	359	413	341	1,553	-9%	1,651	6%	1,441	-13%
FC-CSP	31	23	33	31	86	177	185	170	64	8718%	119	85%	616	417%
기타	39	55	59	35	35	37	44	45	141	120%	188	33%	161	-14%
영업이익	22	64	59	88	79	100	108	86	204	-15%	232	14%	373	60%
영업이익률	4%	8%	7%	10%	9%	10%	10%	9%	7%	-3%p	7%	0%p	10%	2%p

자료: 시그네틱스, 키움증권 추정

삼성전자 Mobile AP
생산량과 국내 FC-CSP
후공정 수요

Mobile AP는 대부분 FC-CSP Type이기 때문에 삼성전자의 Mobile AP 생산량 추이를 통해 국내 FC-CSP 후공정 수요를 가늠해볼 수 있다.

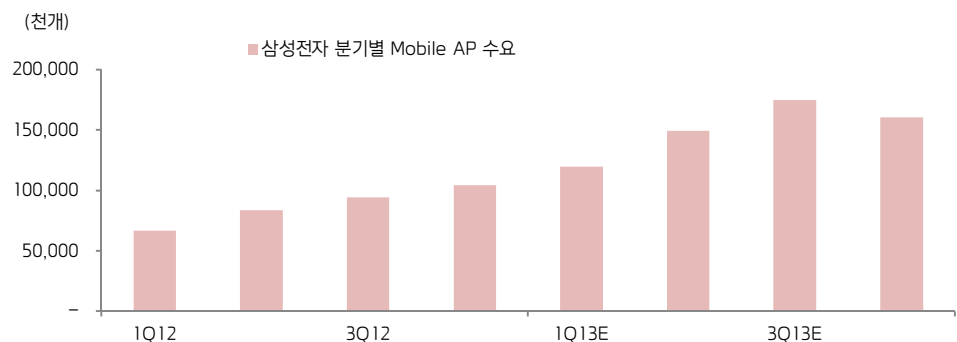
삼성전자 Mobile AP 생산량은 올해 약 3.5억개에서 내년에는 6억개 수준으로 급증할 것으로 추정된다.

Display 고사양화로
비메모리 반도체의
Up-Grade 진행

Tablet PC에 주로 채용되고 있는 PLS/IPS Type의 LCD는 해상도가 높기 때문에 LDI(LCD Driver IC)의 소요원수가 증가하게 되고 그에 따라 T-Con(Timing Controller)의 사용량도 늘어나는 데다가 성능개선도 요구되고 있는 추세다.

Package 방식을 기존 FBGA(Fine Pitch BGA) Type에서 FC-CSP로 전환하면 T-Con의 처리 속도가 크게 개선될 수 있다.

삼성전자 Mobile AP 수요 추이 추정 및 향후 전망



자료: 키움증권 추정

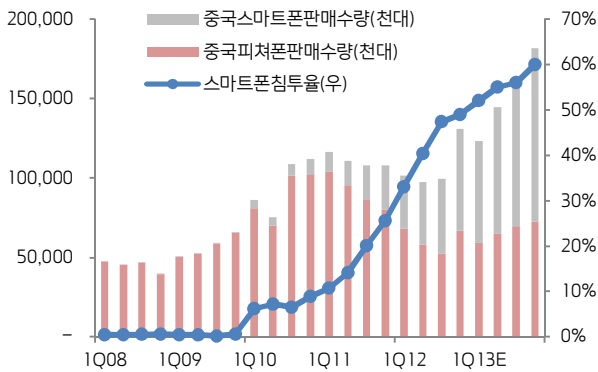
모바일 메모리
Package(Embedded)
외주 본격화

신형시장에서의 스마트폰 성장이 가속화됨에 따라 eMMC, eMCP와 같은 Embedded Type의 메모리 Package 외주가 본격화되고 있다.

특히 중국 스마트폰 시장에서는 삼성전자와 ZTE, Huawei를 비롯한 중국 Local Set 업체들의 점유율 확대가 지속되고 있는 상황이고 이에 따른 모바일용 메모리 반도체(eMMC, eMCP) 성장에 대한 기대감이 높아지고 있다.

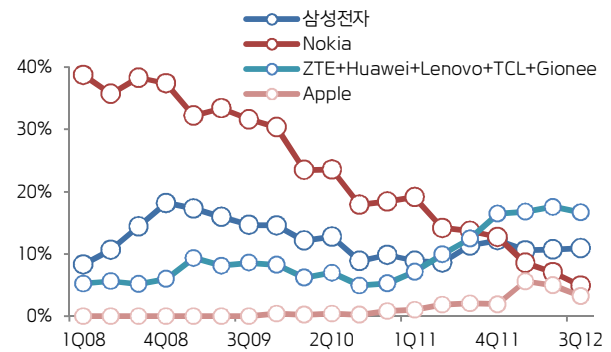
SK하이닉스와 삼성전자의 중국 스마트폰 시장 대상 모바일 메모리 반도체 생산이 대폭 증가하면서 국내 후공정 업체들의 추세적인 실적 개선이 전망된다.

중국 스마트폰 시장 전망



자료: 키움증권 추정

중국 스마트폰 시장 내 점유율 현황



자료: Gartner, 키움증권

2013년 핵심 성장동력:
eMMC/eMCP/FC-CSP

결론적으로 2013년 국내 후공정 업계 핵심 성장 동력은 메모리 반도체의 eMMC/eMCP, 비메모리 반도체의 FC-CSP가 될 전망이다.

- 1) 신흥국 중심의 중저가형 스마트폰 시장이 급성장 하면서 eMMC/eMCP Package 외주 산업이 본격적인 성장궤도에 올라섰고
- 2) Mobile AP 수요 급증과 더불어 Display의 고사양화로 국내 FC-CSP Package 시장은 가파른 성장이 예상되기 때문에 2013년부터는 FC-CSP Package 외주 확산으로 국내 후공정 업계 기회요인으로 작용할 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	2,387	2,768	3,131	3,857	4,263
매출원가	2,085	2,493	2,832	3,415	3,758
매출총이익	302	275	300	442	505
판매비및일반관리비	62	70	68	69	88
영업이익(보고)	239	204	232	373	417
영업이익(핵심)	239	204	232	373	417
영업외손익	-34	-18	-6	-1	1
이자수익	1	2	1	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	37	31	18	0	0
이자비용	32	26	17	21	20
외환손실	36	34	3	0	0
관계기업지분손익	0	0	5	20	20
투자및기타자산처분손익	-3	3	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4	0	6	0	0
기타	-6	6	-17	0	0
법인세차감전이익	205	186	226	372	417
법인세비용	9	34	26	45	50
유호법인세율 (%)	4.5%	18.1%	11.3%	12.0%	12.0%
당기순이익	196	152	201	327	367
지배주주지분순이익(억원)	196	152	201	327	367
EBITDA	467	514	566	766	793
현금순이익(Cash Earnings)	424	463	534	720	743
수정당기순이익	195	150	195	327	367
증감율(% YoY)					
매출액	19.6	15.8	13.1	23.2	10.5
영업이익(보고)	41.6	3.1	13.8	60.5	11.8
영업이익(핵심)	44.7	3.1	13.8	60.5	11.8
EBITDA	32.9	8.4	9.9	35.4	3.5
지배주주지분 당기순이익	74.3	7.0	31.8	63.1	12.2
EPS	48.3	-1.5	31.8	63.1	12.2
수정순이익	102.6	6.9	29.9	67.9	12.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	543	393	447	753	1,036
현금및현금성자산	203	50	64	302	558
유동금융자산	1	0	0	0	0
매출채권및유동채권	168	205	241	275	284
재고자산	142	137	142	175	194
기타유동비금융자산	28	0	0	0	0
비유동자산	1,945	2,115	2,210	2,297	2,404
장기매출채권및기타비유동채권	4	2	3	3	4
투자자산	3	332	310	289	321
유형자산	1,939	1,754	1,871	1,978	2,052
무형자산	0	3	3	3	3
기타비유동자산	0	24	24	24	24
자산총계	2,488	2,507	2,657	3,050	3,440
유동부채	658	737	737	834	888
매입채무및기타유동채무	430	394	391	482	533
단기차입금	0	321	321	321	321
유동성장기차입금	223	0	0	0	0
기타유동부채	5	22	24	30	33
비유동부채	382	278	227	196	164
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	344	252	202	172	142
기타비유동부채	38	26	25	24	22
부채총계	1,040	1,015	964	1,029	1,052
자본금	429	429	429	429	429
주식발행초과금	256	306	306	306	306
이익잉여금	320	537	737	1,065	1,432
기타자본	443	221	221	221	221
지배주주지분자본총계	1,448	1,492	1,693	2,021	2,388
비지배주주지분자본총계	1,448	1,492	1,693	2,021	2,388
자본총계	1,448	1,492	1,693	2,021	2,388
순차입금	362	523	459	191	-95
총차입금	567	573	523	493	463

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	583	489	486	728	750
당기순이익	196	152	201	327	367
감가상각비	228	310	333	393	376
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	7	8	-14	0	0
자산처분손익	4	3	-1	0	0
지분법손익	0	0	-5	-20	-20
영업활동자산부채 증감	127	8	-41	28	26
기타	20	6	14	0	0
투자활동현금흐름	-539	-575	-422	-459	-462
투자자산의 처분	1	-162	27	41	-12
유형자산의 처분	7	2	0	0	0
유형자산의 취득	-543	-423	-450	-500	-450
무형자산의 처분	0	0	0	0	0
기타	-4	7	1	0	0
재무활동현금흐름	117	-66	-51	-31	-31
단기차입금의 증가	-77	-176	0	0	0
장기차입금의 증가	0	109	-50	-30	-30
자본의 증가	194	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
현금및현금성자산의순증가	161	-153	14	238	256
기초현금및현금성자산	43	203	50	64	302
기말현금및현금성자산	203	50	64	302	558
Gross Cash Flow	455	480	528	700	723
Op Free Cash Flow	41	63	18	203	268

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 개별	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	249	178	234	382	428
BPS	1,689	1,741	1,975	2,357	2,785
주당EBITDA	592	600	660	893	924
CFPS	537	540	623	840	867
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	9.4	22.7	13.8	8.5	7.6
PBR	1.4	2.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.0	7.7	5.7	3.9	3.4
PCFR	4.3	7.5	5.2	3.9	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.0	7.4	7.4	9.7	9.8
영업이익률(핵심)	10.0	7.4	7.4	9.7	9.8
EBITDA margin	19.6	18.6	18.1	19.8	18.6
순이익률	8.2	5.5	6.4	8.5	8.6
자기자본이익률(ROE)	17.2	10.8	12.6	17.6	16.7
투하자본이익률(ROIC)	14.0	10.2	10.0	15.0	16.2
안정성(%)					
부채비율	71.8	68.0	57.0	50.9	44.1
순차입금비율	25.0	35.0	27.1	9.5	-4.0
이자보상배율(배)	7.5	7.9	13.8	17.7	21.1
활동성(배)					
매출채권회전율	11.7	12.2	14.0	14.9	15.2
재고자산회전율	20.1	19.8	22.4	24.3	23.1
매입채무회전율	6.6	6.9	8.0	8.8	8.4

- 당사는 12월 16일 현재 '시그네틱스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상