

BUY (reinstate)

KOSDAQ
심텍 (036710)**PCB 강자의 귀환**

Analyst 박종운

02 - 2003 - 2923 jongwoon.park@hdsr.com

RA 김경민

02 - 2003 - 2930 claire.kim@hdsr.com

가(9/27) 11,150

적정주가 15,700원

/ /

NA

가 3,033

() 27,200,000

69.0%

KOSPI 1,860.83

KOSDAQ 486.29

60 358,698

60 38

2.5%

EPS (10~12 CAGR) 1.7%

EPS (3yr CAGR) 43.6%

52 / 가() 13,100

4,600

(12M,) 1.4

29.6%

주기성승률

1개월 22.7%

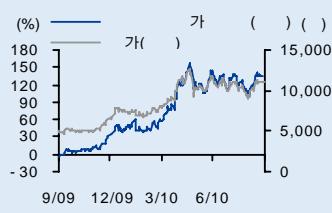
3개월 16.4%

6개월 (%)

180 2.0%

16.4% - 0.7%

50.6%

**투자의견 BUY, 적정주가 15,700원으로 커버리지 개시**

	BUY	가 15,700	가	가
15,700	2011	EPS 2,181	2011	가
7.2	3 (2010 ~2012)	+13% +25%		PER
	(KIKO)			PCB
	PER 7.2			

2010년 실적, 7년 연속 사상 최대치 경신 예상

	2010	+20%, +61%	가 5,939	, 821
7	가	Module PCB	Substrate	1)
	35%		, 2)	DDR3
Flash	(, , ,)		, 3)	
			, 4)	

자사주 매각 효과로 재무 리스크 감소

	4 486	420	462	
	가	1) KIKO	가	가,
	, 2)			
3)				

저평가 탈피해야 한다

	가 2011	PER 5.1	가	2011
	, 2)		2010	가

결산기말	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
()	415.0	496.7	594.0	642.7	704.3
()	35.5	51.3	82.1	88.1	94.8
()	(195.3)	61.9	68.3	86.8	92.5
()	(151.0)	49.4	52.9	68.8	74.6
EPS ()	-5,712	2,211	1,984	2,181	2,366
EPS ()	-5,597	2,251	1,958	2,181	2,366
PER* ()	NA	3.0 - 0.9	5.7	5.1	4.7
PBR ()	NA	NA	4.4	2.2	1.4
EV/EBITDA ()	3.4	4.6	3.5	2.5	1.7
ROE (%)	NA	NA	95.6	52.5	36.8

Valuation

**투자의견 BUY와
적정주가 15,700원을
제시하며 커버리지 개시**

BUY	가 15,700	가
15,700	2011 EPS 2,181	PER 7.2
PER 7.2	PER	PER
		1)
	가 , 2)	3 (2010 ~2012)
+13% +25%		, 3) 2011
PER 5.1	가 (KIKO)	
PER 7.2		
	,	Re - rating
	, 2)	(DDR2 DDR3)가
가 , 3)	2008	
, 4)		BOC (Board on Chip)
37%, 43% (2009)		, 5)
		KIKO
	1) 2010	1,100
(250 )	) 2) 2010	(600)
) / 1,200 가 KIKO	142 (	24%)

그림 1> 적정주가 15,700원, 현주가 대비 +41% 상승여력 보유

	PER ()		EPS (%)		PBR ()		() (%)		ROE (%)		() (%)	
	2010F	2011F	2010F	2011F	2010F	2011F	2010F	2011F	2010F	2011F	2010F	2011F
096640.KQ	5.7	5.1	(13.0)	11.4	4.4	2.2	13.8	13.7	95.6	52.5	(48)	
-	11.4	9.2	68.5	22.2	1.5	1.3	10.4	11.6	14.9	15.8	(9)	
008060.KR	7.2	7.5	14.3	-3.9	1.1	1.0	9.4	9.0	16.6	14.1	(21.41)	
GDS	6.6	5.9	-6.8	12.9	0.6	0.6	5.1	8.2	9.7	10.3	(27.11)	
004130.KR	9.4	7.4	50.9	28.2	2.1	1.7	8.8	8.8	24.2	25.0	3.40	
051370.KR	4062.JP	14.3	12.1	87.2	19.0	1.1	1.0	11.7	12.6	8.5	9.3	(5.05)
Ibiden	8046.TW	18.4	10.7	88.4	72.8	2.0	1.9	10.8	15.2	11.5	18.3	34.80
Nanya PCB	6967.JP	13.1	10.9	195.5	20.4	0.8	0.8	9.7	10.9	6.6	7.3	(13.12)
Shinko	3037.TW	10.7	9.4	61.9	13.3	1.8	1.7	13.5	13.9	17.5	17.9	(21.90)
Unimicron	3044.TW	11.0	9.6	57.1	14.8	2.5	2.1	14.0	14.2	25.0	24.1	(19.36)
Tripod Tech												
	가	가	-	-	-	-	가					
	PER (x)											9.2
	PER (,)											7.2
	2011	EPS ()										2,181
	가()											15,649

: Bloomberg, Thomson Financial,

**2분기 영업이익
비수기임에도
분기 최대 실적**

2	+18%, +165%	가 1,438	, 244	
1 3				
1) PC 가 DRAM				Module PCB
BOC 가 , 2) DDR3				ASP가
, 2) 가				package substrate (MCP, FMC)
1 13%			2 17%	
가 (DDR3 ,)			FMC, MCP	
MCP) 가 DDR3			1	
39%, 20% 2 45% , 22%				KIKO
-100%, -99% 1 , 3				KIKO

2 / (270 가 257 , 13) 가 80 . 1,210.3

하반기
**메모리 수량증대로 인한
본격적인 실적증가 예상**

+101% 가 1,611 3 237 . 3 +26%,
 가 가 가 , 1) PC 가
 가, 2) . 1) (FMC MCP) 가
 가 . 2) 가 가 DDR3 가
 가 . 3) (FMC, MCP)
 가 . 3 2
 . 1,180 3 3
 100 가 .

2010년
**매출액과 영업이익
최대 실적 경신 전망**

2010 . DDR3 +20%, +61% 가 5,939 , 821
 DDR2 20~30% 가 . 1) DDR3
 31% 2010 . 2) 4Q09 DDR3 BOC
 RDIMM 45% . 3) module . 2010
 .
 1) KIKO 2009 140 2010 765 . +424% 가
 가 . 2) 1 142
 . 3) 2 3.3 KIKO 2.1
 . 1
 140 , 2 40 . 529 +10% 684 ,
 2010

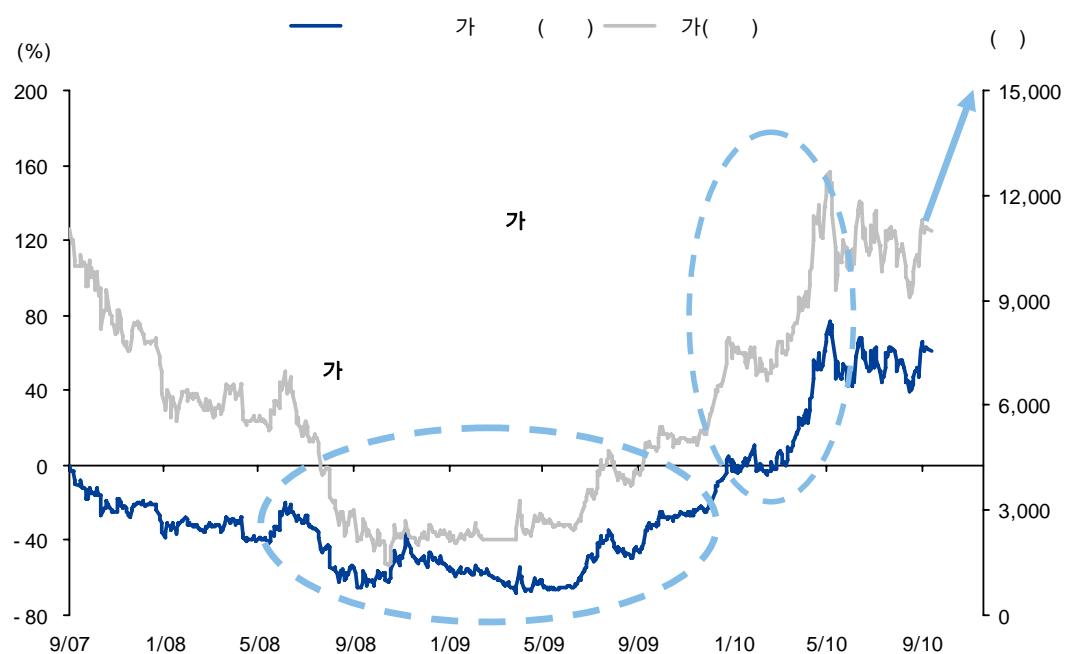
그림 2) 실적전망

()	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10F	4Q10F	1Q11F	2Q11F	3Q11F	4Q11F	2009	2010F	2011F	2012F
	112.2	122.1	128.0	134.3	130.5	143.7	161.1	158.6	136.2	154.3	173.7	178.5	496.7	593.9	642.7	704.3
Module PCB	61.1	59.6	56.8	62.3	58.9	59.5	70.2	68.6	61.5	69.3	76.9	75.0	239.7	257.2	282.6	300.3
Package Substrate	49.5	58.3	67.0	65.1	68.0	80.1	86.4	85.0	70.4	80.1	91.1	97.1	240.0	319.5	338.7	381.7
Build up/BIB	1.6	4.2	4.2	7.0	3.7	4.1	4.5	5.0	4.4	4.9	5.7	6.4	17.0	17.3	21.4	22.3
	15.2	9.2	11.8	14.9	16.5	24.4	23.7	17.5	17.1	21.3	25.8	23.9	51.2	82.1	88.1	94.8
	(51.9)	43.7	38.4	19.2	21.0	0.4	19.1	12.4	13.0	16.1	19.4	20.3	49.5	53.0	68.7	74.6
(%)	13.6	7.5	9.2	11.1	12.7	17.0	14.7	11.0	12.6	13.8	14.8	13.4	10.3	13.8	13.7	13.5
	(46.2)	35.8	30.0	14.3	16.1	0.3	11.9	7.8	9.5	10.4	11.2	11.4	10.0	8.9	10.7	10.6

**주가, 현시점은
재도약 초입 시기**

3 (2007 ~2009) +20% KIKO 가
 2008 1,270 2007 16,000 , 2010 2 가
 가 9 4 ,
 KIKO 1) 2 KIKO
 . 2010 530 , 2)
 가 (3
 +12%, +22%) 3) Valuation (2011
) 4) KIKO 462 PER 5.1
 가 가

그림 3> 주가 재도약 기대



: Datastream,

반도체 모듈용 PCB와 Package Substrate 전문 제조업체

반도체 모듈PCB와 Package Substrate 전문 제조업체

	1987	PCB	Package	Substrate	1 (09)
DRAM	Module	PCB	DRAM	Substrate	
35%,			50%		
가		Package	Substrate	가	
2	Module	PCB가	42%,	Substrate가	56%, Build - up
(Burn in Board)가	3%				가
2010 2			(13%),	(27%)	BIB
(15%),		(8%),	(5%)		2008
KIKO					가
		2010 2			

그림 4) 반도체 모듈용 PCB와 패키지 Substrate 전문 제조업체

PCB	DRAM PCB 가	DIMM (Dual Inline Memory Module)	DRAM		
		SO-DIMM (Small Outline DIMM)	DIMM		
Package Substrate	가 Substrate가	PBGA (Plastic Ball Grid Array)	가	2~4	
		CSP (Chip Size Package),	가	가	
		MCP (Multi-chip Package)	CSP	가	
		BOC (Board on Chip)	가	가	
		FMC (Flash memory card)	가	가	
		FC-CSP (Flip Chip CSP)	Package Substrate	CSP	
Build-up	(6~10) Laser Drill , Micro Via Hole			가	
BIB (Burn-in Board)				Device	

그림 5) 제품별 매출 비중 (2010년 2분기 기준)

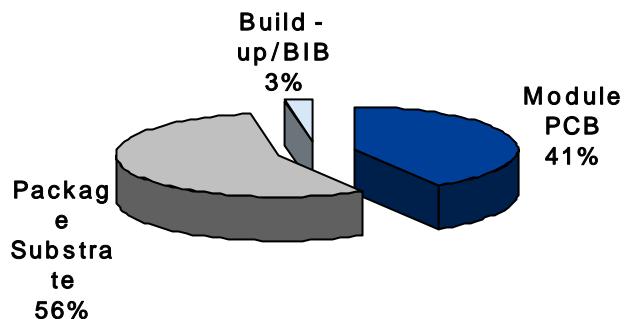
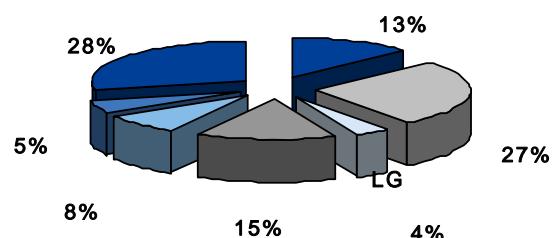


그림 6) 고객사별 매출 비중 (2010년 2분기 기준)



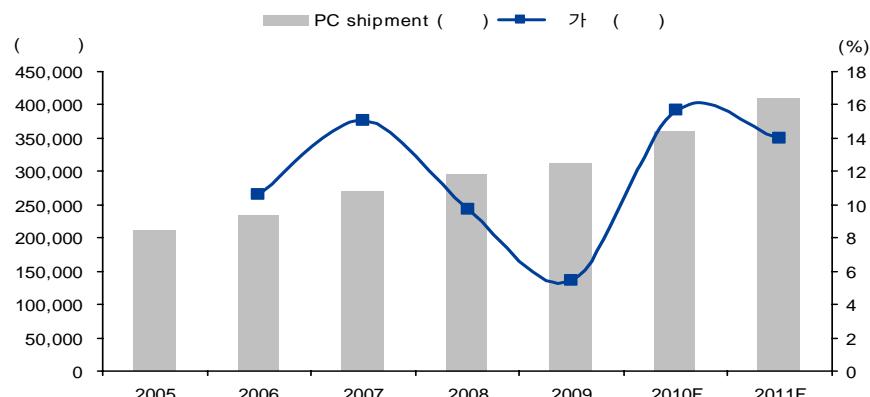
전방산업 (메모리 반도체) 성장의 직접적인 수혜

메모리 반도체 시장 성장의 수혜 전망

PC 출하량 증가

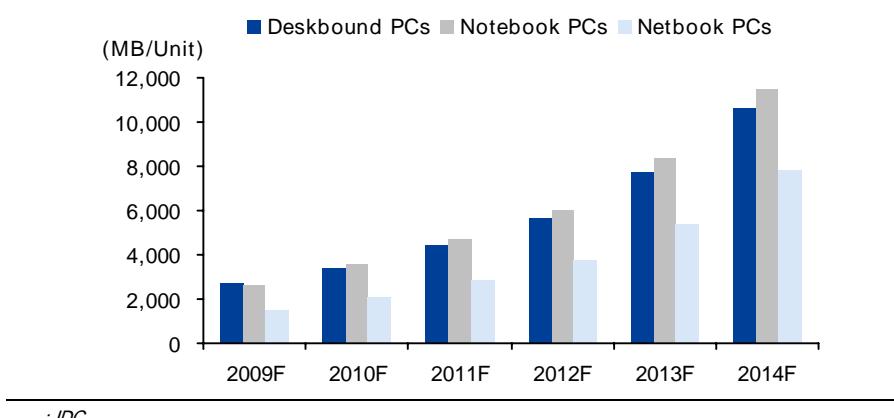
PC DRAM 가 PC DRAM
 가 . PC .
 가 .
 2010 +16% 3 6 가 . 1) PC
 가 2) 7 , 3) PC PC .
 . PC DRAM .
 CPU

그림 7> PC출하량 전망



: IPC

그림 8) PC당 DRAM 채용량 증가세 전망



: IDC,

**메모리 반도체 출하량
증가에 따른 동사 제품
매출 증가**

DRAM	1) 2010 가가		+16% 가	3 6 , 2)
	Module PCB	Substrate BOC (Board on chip)		
+25%	173	()	BOC	2010 DRAM 가
, 3)	()	17%	Nand Flash	2010 23% 가
CSP, MCP, FMC	2009	2010		

그림 9) PC 출하량 vs. 동사 Module PCB 매출

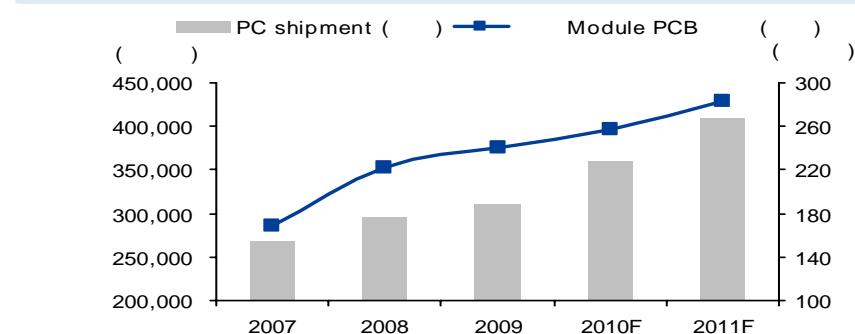


그림 10) DRAM 출하량 vs. 동사 BOC 매출

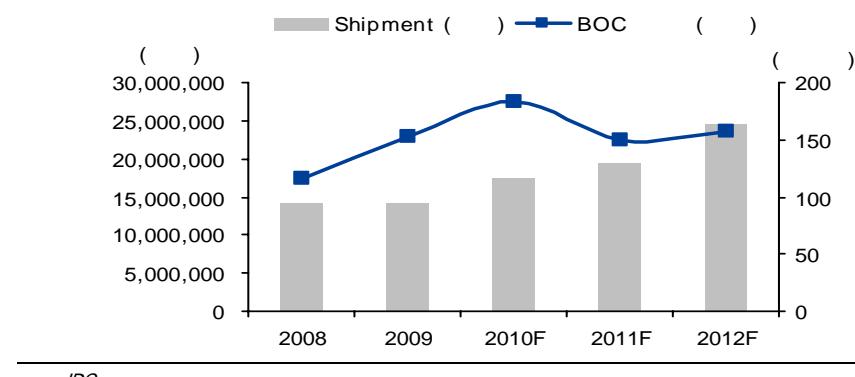
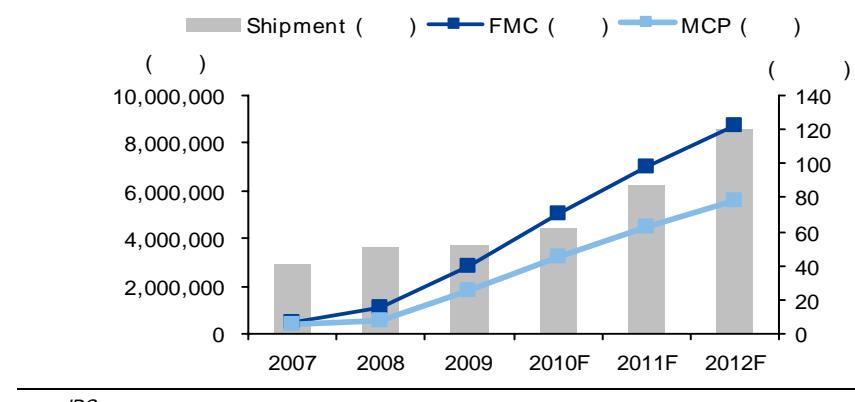


그림 11) Nand Flash 출하량 vs. 동사 FMC, MCP 매출 증가율



이익률 높은 제품의 비중 증가로 이익 성장 지속 전망

DDR2	DDR3	FMC/MCP	가
3 (2010 ~ 2012)	+25%	가가 .	1) DRAM
DDR3 , 2)	DRAM		FMC/MCP
Nand Flash		가	.

그림 12) DRAM 시장 DDR3 비중 빠르게 증가로 이익 개선

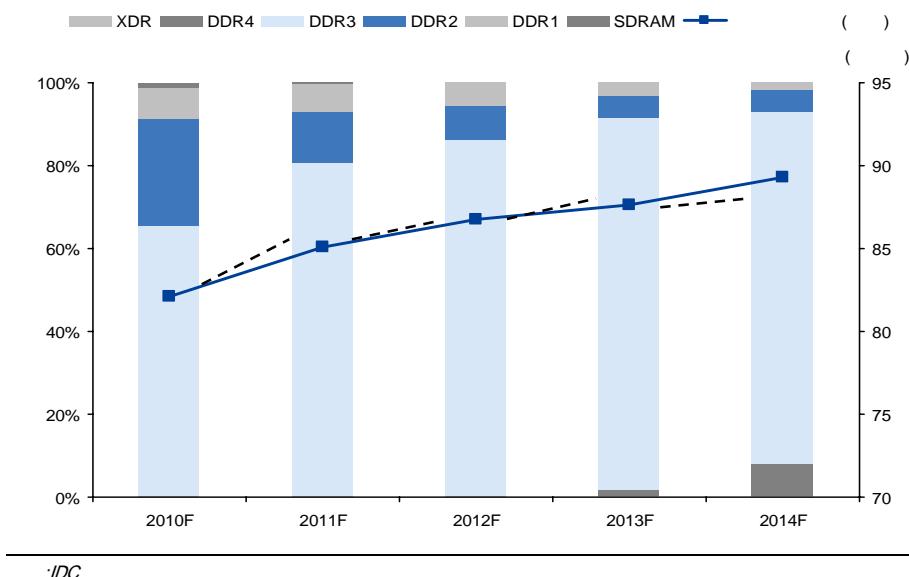
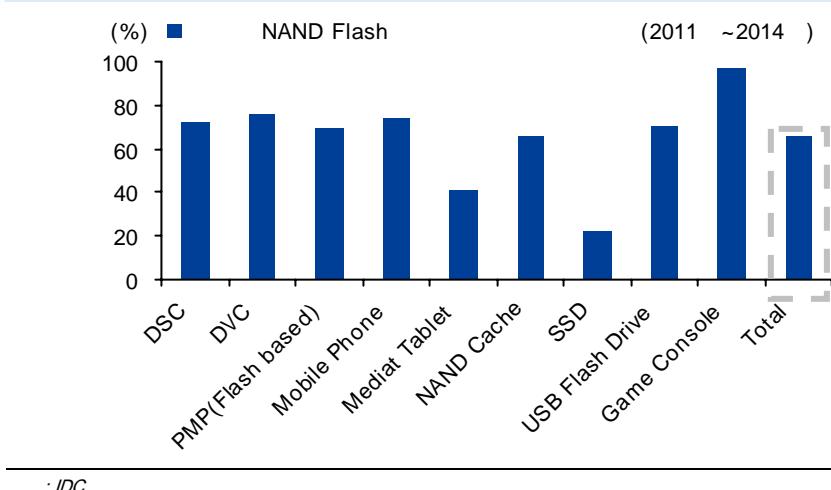


그림 13) Nand Flash 적용 제품 수, 적용 용량 증가로 동사 FMC/MCP 매출 성장 수혜



높은 경쟁력으로 독점적 지위 보유

독점적인 시장 지위를
보유

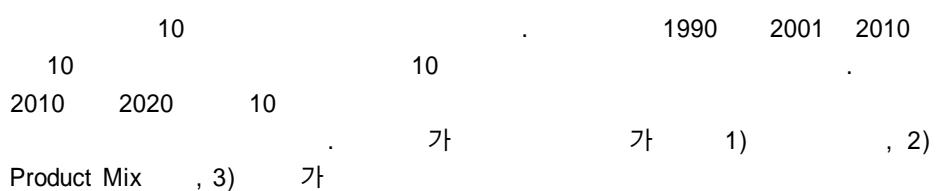
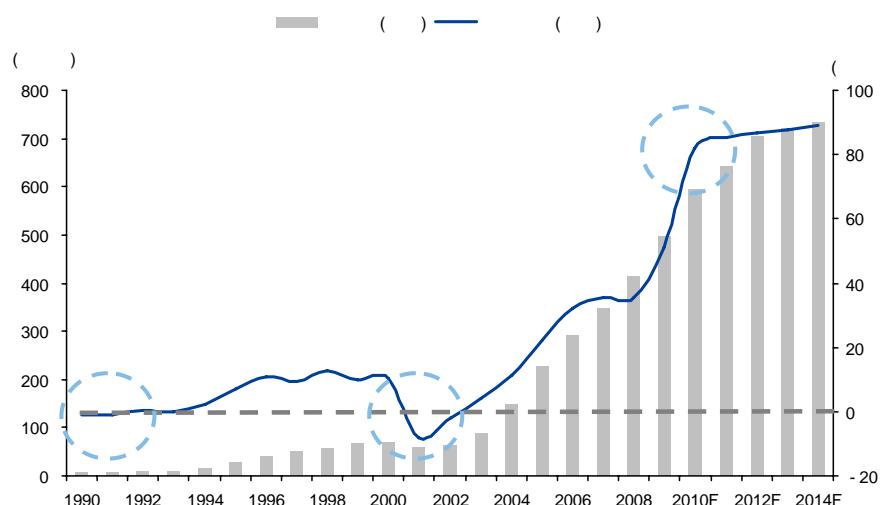


그림 14> 10년 주기 성장 Cycle의 초입



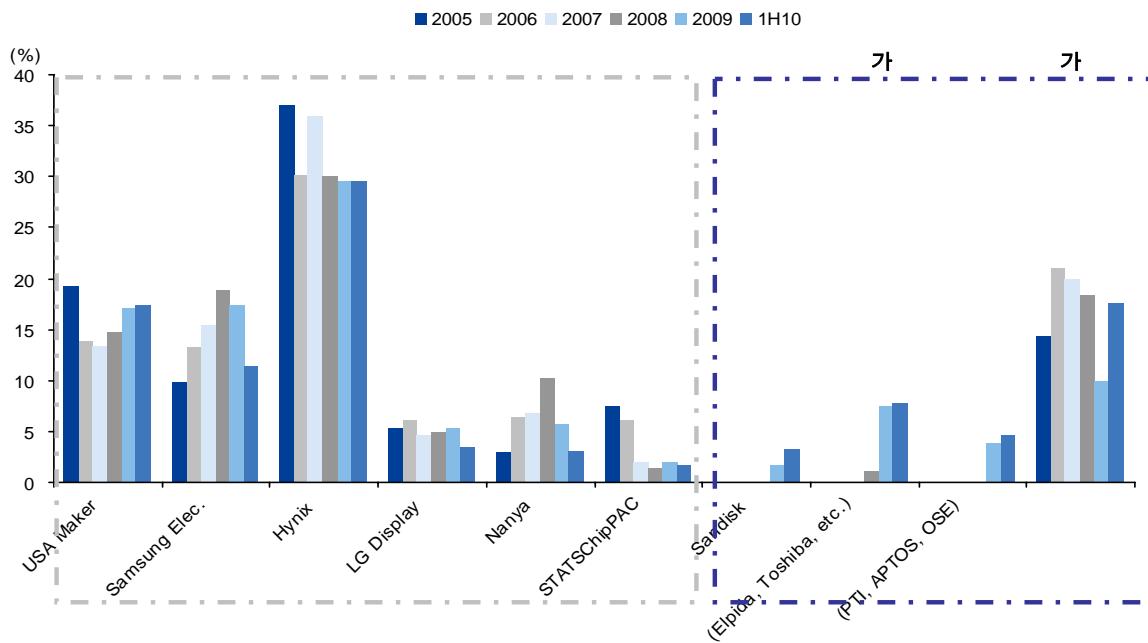
1) 고객다변화는

전방산업 호황 시
상대적인 수혜폭 크고,
불황 시 리스크 분산
가능

2010
2007
29% 가 , , , ,
36% 2010 29% , BOC
(IBIDEN, Shinko) 2
가 1)

2010
2009
1) 2010
, 2)
가
2007 25%
BOC 37%, 43% 가
, 2)
(,) 50%
PCB
PCB 1)
one - stop 가 가 , 2)
가
FMC MCP ,
Rigid PCB
PCB
25

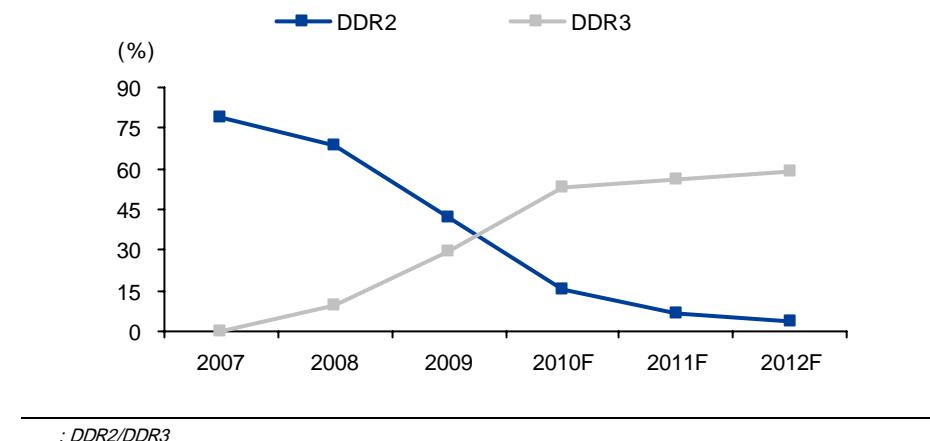
그림 15> 신규거래선 확대로 고객다변화 진행 중



2) 성공적 product mix 개선

IT , ,
PCB
1) DRAM 가 DDR3
2) Flash memory 가
DDR3로의 변화에
빠르게 대처하여 성장
ASP (DDR2 25%)
1) DDR3 DDR2
3) BOC DDR3가 DDR2
2009 DDR2 (2,086 , DDR2) DDR3 (1,453 ,
DDR3) DDR3
- 56% 911 DDR3
PC DDR3
2Gb DDR3
DDR3
10%

그림 16> DDR3 관련제품 2010년 전체매출의 53%

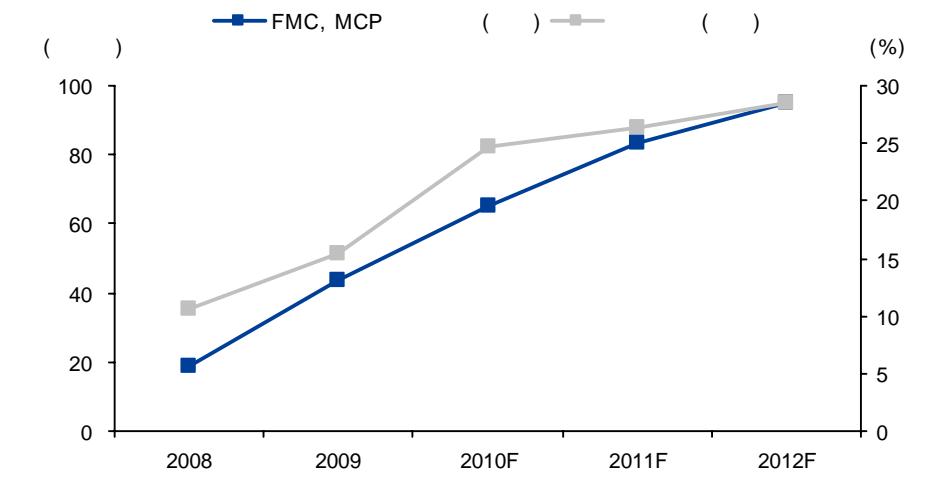


신규제품의 비중 확대로
이익 기여도 높아짐

FMC, MCP
13% (651) 2010
, FMC MCP
가 가 . 2009 FMC, MCP
20%

가
가

그림 17> FMC, MCP 매출비중 확대로 영업이익 기여도 높아짐



3) 투자 가속화로
중장기적 성장동력 마련

FC - CSP

홍콩지주회사를 통한 중국
진출

(Simmtech Hong Kong Holdings Limited)
Xian Module PCB
DRAM
Capa 15,000 (m²/) 4 가
(80,000 m²/) 20%

8
2011

Module PCB 가

Flip Chip CSP Substrate (70,000m²/)
설비투자 Substrate FC - CSP (Flip Chip Chip Scale Package)
2011 7 148 5,000m² FC - CSP
FC - CSP Baseband chip
LG 가 FC - CSP 1)
가 가 , 2) DDR4 BOC 가 FC - CSP
Module PCB FC - CSP 2011
2011 ,

자사주 매각 효과: 재무구조 개선 +합병 시너지 +재무리스크 해소

자사주 매각 효과 기대

4 486 420 462
가 .
1) KIKO
2)
3)

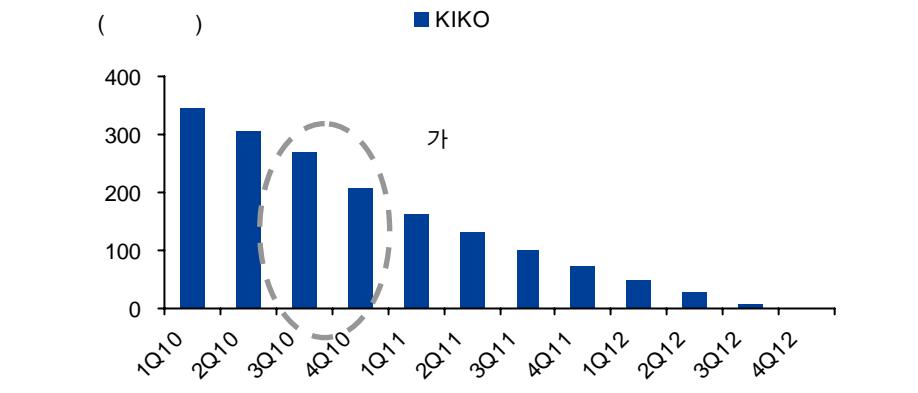
**KIKO 미결제 잔액 상환
자금 마련으로 잠재적
재무 리스크 해소**

KIKO
KIKO

1)
6 KIKO 3 3 (1,180 3,894) ,
1,500 (6%, 2 1,210 182)
(933.5~965.0) 가 .
2010 KIKO 2 6 ,
(462) (2011 KIKO) 가 .
1,173
KIKO) 가 .
1) 가 .
2) cash - flow
KIKO 2012 10 가
, cash - flow

2)
KIKO . 1) KIKO ,
KIKO . 1) 36% 96% 가
1,250 KIKO
. 2) 2010 / 1,100~1,200 ,
KIKO 200 (2010 24%)
, 3) 2010 2 6 , 2011 720 ,
1,500 가 .
50% 9,830 () ,
5) / , 440 (490 , 2.7
가) , 6) KIKO
2008 2009 +19%, +20% 가
8.6%, 10.3% 3 (2010 ~2012)
+13% +25%

그림 18) 현재 동사의 KIKO잔액 수준은 환율을 고려해도 조기청산이 가능한 범위



서스티오 합병으로 세가지 시너지 효과 발휘 전망

7	(	42%	,	54)	.
가	71	,	11,450		36	.
(	42%,	CEO 42%,	16%)			.
2,720	(42%)					.
2005	8	BOC (Board on Chip)	Substrate	FMC (Flash		.
Memory Card)	MCP (Multi Chip Packaging)					.
가	.	1)	,	2)	가,	3)

1) 영업이익 상승

가		2008		2009		777	,
88	,	110		2009			
	30		100	가	238	EPS	가
가	.	1	206	,	16		
2010				가	(		2010
100	)가	.	1)	(	,	)	2)
substrate							(BOC, MCP,
FMC)		,	가	가			.

2) 생산력 증가

Substrate	BOC, FMC, MCP,					
25,000m ²	Capa 가	Substrate	Capa (45,000m ²)			
	+56% 가	.	.			Capa
Main Board	80,000m ² , Substrate	70,000m ²	150,000m ²	가	가	가
.	.	.	.	가	가	가

3) 재무 리스크 감소

가 65 KIKO 가
가 . (5) 500

그림 19> 서스티오 2009년부터 순이익 발생

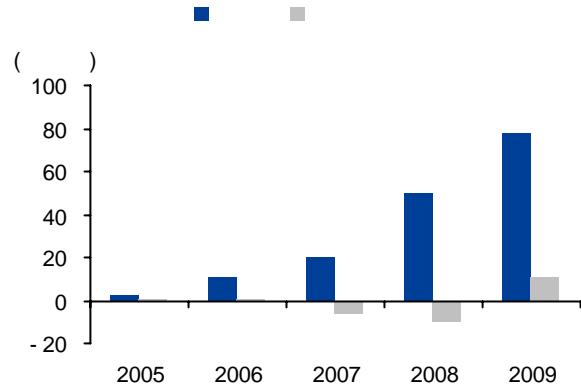
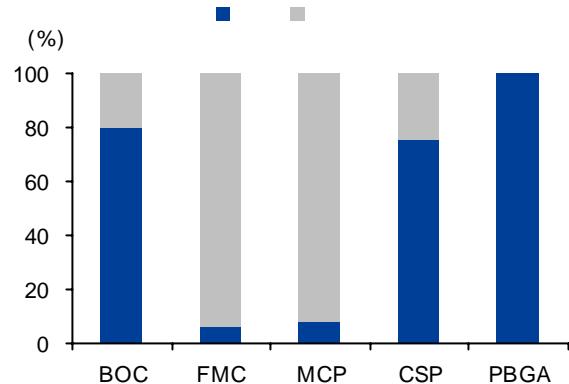


그림 20> 합병으로 생산력 증가 효과



자본확충에 의한 재무구조 개선 기대

가	(280	가	가
가	-213	가	460
가	-29	가	481
KIKO	.	.	.

주정 손익계산서						대차대조표						
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F	()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F	
EBITDA	415.0	496.7	594.0	642.7	704.3		28.2	8.2	48.9	139.4	223.7	
	94.5	93.9	93.9	94.6	96.9		8.2	6.1	5.3	5.3	5.3	
	(354.5)	(421.3)	(478.4)	(517.0)	(568.5)		58.8	87.9	100.0	115.0	125.0	
	60.5	75.3	115.7	125.7	135.8		31.9	35.6	43.0	50.0	55.5	
	(25.0)	(24.1)	(33.6)	(37.6)	(41.0)		21.9	36.1	35.6	35.6	35.6	
	35.5	51.3	82.1	88.1	94.8		149.0	173.8	232.7	345.2	445.0	
	58.6	74.3	106.1	112.5	119.2		36.1	27.4	29.3	29.3	29.3	
	(230.8)	10.6	(13.7)	(1.3)	(2.4)		167.9	173.4	159.9	140.9	124.9	
	(10.4)	(9.5)	(11.6)	(7.2)	(5.2)		1.2	0.8	(0.1)	(0.9)	(1.7)	
	9.3	(3.1)	3.3	0.0	0.0		41.5	15.9	16.5	16.1	15.7	
현금흐름표	(0.1)	0.3	0.8	0.0	0.0		246.7	217.5	205.7	185.5	168.3	
	0.2	0.0	(0.2)	0.0	0.0		395.7	391.4	438.4	530.7	613.3	
	(195.3)	61.9	68.3	86.8	92.5		22.7	34.8	42.0	48.0	51.0	
	44.3	(12.5)	(15.4)	(18.1)	(17.9)		114.8	1.5	81.8	81.8	81.8	
	(151.0)	49.4	52.9	68.8	74.6		15.8	73.0	86.8	86.8	86.8	
	(4.2)	(1.2)	0.9	0.0	0.0		126.8	105.8	85.0	105.0	110.0	
	(148.0)	50.2	52.2	68.8	74.6		280.2	215.1	295.5	321.5	329.5	
	56.0	52.2	43.3	94.7	91.5		0.0	12.0	0.0	0.0	0.0	
	(151.0)	49.4	52.9	68.8	74.6		54.0	117.8	12.4	12.4	12.4	
	23.1	23.0	24.0	24.4	24.4		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
주당지표	248.2	17.2	3.7	1.6	2.0		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	(4.3)	(32.0)	(2.8)	0.0	0.0		104.9	32.5	33.8	31.3	31.3	
	(59.9)	(5.4)	(34.6)	(0.1)	(9.5)		159.0	162.2	46.2	43.7	43.7	
	(24.3)	(93.9)	(9.2)	(4.2)	(7.2)		439.2	377.4	341.7	365.2	373.2	
	(20.1)	(17.8)	(10.0)	(5.0)	(8.0)		13.6	13.6	16.1	16.1	16.1	
	(0.1)	(0.1)	0.4	0.4	0.4		48.9	50.4	77.9	77.9	77.9	
	(10.7)	1.9	0.0	0.0	0.0		(22.6)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	
	6.6	(77.9)	0.4	0.4	0.4		5.4	12.4	12.2	12.2	12.2	
	(8.8)	21.7	6.6	0.0	0.0		(88.7)	(39.3)	13.6	82.3	157.0	
	10.4	21.7	(23.4)	0.0	0.0		(43.4)	14.0	96.7	165.5	240.1	
(%)	(15.3)	0.0	30.0	0.0	0.0		395.7	391.4	438.4	530.7	613.3	
	(4.0)	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0		EPS	(5,712)	2,211	1,984	2,181	2,366
	22.9	(20.0)	40.7	90.5	84.3		EPS	(5,597)	2,251	1,958	2,181	2,366
	5.3	28.2	8.2	48.9	139.4		(BPS)	(4,177)	(923)	2,545	5,090	7,849
	28.2	8.2	48.9	139.4	223.7		(SPS)	15,696	22,251	22,278	20,376	22,331
	(7.7)	79.1	92.6	94.2	100.9		EBITDA	2,627	3,324	3,880	4,114	4,361
	177.4	(64.3)	43.5	94.0	86.2		(GCFPS)	(292)	3,544	3,472	2,985	3,198
	(11.8)	(41.7)	63.3	90.5	84.3		0	0	0	0	0	
	(148.4)	(190.1)	(126.8)	(36.3)	48.0		EPS	(3 CAGR, %)	31.2	NA	1.7	9.9	8.6
주주가치 및 재무구조						성장성 및 수익성 비율						
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F	(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F	
ROE	NA	NA	95.6	52.5	36.8	(%)YoY	18.9	19.7	19.6	8.2	9.6	
ROA	(40.5)	12.5	12.8	14.2	13.0	(%YoY)	0.5	44.4	60.1	7.3	7.7	
ROIC	(24.1)	66.7	44.8	44.3	54.4	EBITDA (%)YoY	3.0	26.6	42.8	6.1	6.0	
WACC	6.6	9.9	7.6	6.8	6.6	(%YoY)	NA	NA	7.2	30.0	8.5	
ROIC/WACC (%)	(3.7)	6.8	5.9	6.5	8.2	(%YoY)	NA	NA	3.9	31.7	8.5	
(EP,)	(46.1)	53.8	59.3	58.2	66.9	(%YoY)	8.6	10.3	13.8	13.7	13.5	
	(1,011.0)	2,694.8	353.4	220.7	155.4	EBITDA	14.1	15.0	17.9	17.5	16.9	
	(341.5)	1,357.4	131.1	21.9		(%YoY)	(36.4)	9.9	8.9	10.7	10.6	
()	5.0	7.3	8.7	14.1	20.0	(%YoY)	(35.7)	10.1	8.8	10.7	10.6	
EPS = $\frac{(\text{Net Income} + \text{Interest Expense}) - (\text{Dividends} + \text{Repurchase})}{\text{Weighted Average Shares}}$												

