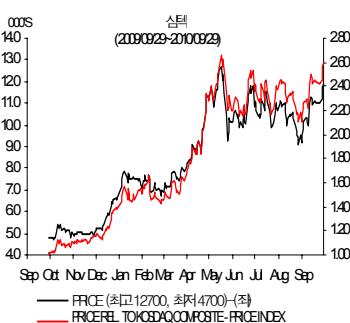


**IT Small-cap**
진홍국 (2122-9206)
hgjin@hi-ib.com
Buy(Initiate)

목표가(6M)	17,000원
종가(2010/09/30)	11,950원

Stock Indicator

자본금	136억원
발행주식수	2,720만주
시가총액	3,250억원
외국인지분율	2.50%
배당금(2009)	0원
EPS(2010E)	2,336원
BPS(2010E)	4,352원
ROE(2010E)	95.7%
52주 주가	4,700~12,700원
60일평균거래량	372,529주
60일평균거래대금	39.6억원

Price Trend

심텍(036710)

저평가, KIKO 조기상환, 수익성 개선...주가 못 오를 이유 없다

■ 투자의견 매수, 목표주가 17,000원 제시하며 Coverage 개시

당사는 PC용 Module PCB와 반도체용 Package Substrate 전문업체인 심텍에 대해 투자의견 매수와 6개월 목표주가 17,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동 목표주가는 2011년 예상 수정EPS인 2,261원에 Target PER 7.5배를 적용하여 산출하였다. Target PER 7.5배는 동사의 Peer Group의 2010년 평균 PER 7.5배를 적용한 수치이다. 동사의 견고한 시장 지배력, 안정적 수익성, 내년 글로벌 경기 회복 등을 고려한다면, 동종 업체들의 2010년 평균 PER인 7.5배의 Multiple은 무리없는 수준으로 판단된다.

■ 더 이상 동사의 주가에 Valuation Discount는 적합하지 않다

동사의 주가는 KIKO에 따른 환율 Risk로 인해 그 동안 Valuation Discount를 받아왔다. 그러나 동사의 주가에 대한 Valuation Discount 요소는 상당 부분 해소된 것으로 판단된다. KIKO의 잔량이 소액에 불과, 손실액은 제한적일 것으로 예상되는 가운데 원/달러 환율이 하락세를 이어감에 따라 대규모의 과생상품평가 수익이 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 동사의 경영진 또한 올해 내 KIKO의 조기 청산 계획을 밝힌 바 있으며 동사의 시장 지배력과 기술 그리고 안정적 수익성 등을 고려한다면 동사의 주가는 Valuation Premium의 적용도 고려해 볼만하다.

■ 2011년에도 심텍의 성장은 멈추지 않는다

최근 글로벌 메모리 반도체 산업의 악화에도 불구하고 동사의 사업은 여전히 지속적인 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 또한 고마진 제품 위주로 편성되는 Product Mix의 긍정적인 변화가 진행되고 있는 가운데, 동사의 수익성은 점진적으로 개선될 것으로 기대되어 그 수혜가 예상된다.

FY	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액(억원)	4,150	4,967	5,485	6,165	6,774
영업이익(억원)	355	513	812	862	912
세전계속사업순익(억원)	-1,953	619	820	934	816
순이익(억원)	-1,510	494	635	728	636
EPS(원)	-5,552	1,814	2,336	2,677	2,339
PER(배)		3.7	5.1	4.4	5.1
EV/EBITDA(배)	3.6	5.0	4.1	3.7	2.9
BPS(원)	-1,642	485	4,352	7,030	9,369
PBR(배)	-1.4	13.8	2.7	1.7	1.3
ROE(%)	-384.6	-335.3	95.7	46.9	28.5
부채비율(%)	-1,011.0	2,694.8	280.1	178.1	135.4

자료 : 심텍, 하이투자증권

I. Valuation 및 투자의견

투자의견 매수, 목표주가 17,000원 제시

목표주가는 2011년 EPS 2,261 원에 Target PER 7.5배를 적용하여 산출

당사는 PC용 Module PCB와 반도체용 Package Substrate 전문업체인 심텍에 대해 투자 의견 매수와 6개월 목표주가 17,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동 목표주가는 2011년 예상 수정EPS인 2,261원에 Target PER 7.5배를 적용하여 산출하였다. Target PER 7.5배는 동사의 Peer Group의 2010년 평균 PER 7.5배를 적용한 수치이다. 동사의 글로벌 시장 지배력이 견고하고, 지속적인 매출액 증가를 바탕으로 안정적인 수익성을 유지하고 있으며, 내년 글로벌 경기가 회복될 것으로 예상된다는 점 등을 감안한다면, 동종 업체들의 2010년 평균 PER인 7.5배를 동사 주가의 Multiple에 적용하는 것은 무리없는 수준으로 판단된다.

동사의 주가에 대한 재평가가 이루어져야

동사는 매년 지속적 성장세를 유지해 왔음에도 불구하고 KIKO로 인한 대규모 파생상품 손실로 적자를 기록하면서 관리 종목으로 지정된 뒤 2010년 2월 관리 종목에서 해제된 바 있다. 그 후 동사의 주가는 상승 럭리를 보여왔으나 KIKO에 따른 환율 Risk로 인해 여전히 Valuation Discount로 평가절하되어 왔다. 하지만 이제 동사의 주가는 제대로 된 재평가를 받아야 한다고 판단된다. 그 이유는 1) 원/달러 환율의 하락세로 인해 3분기 약 195억원 규모의 파생상품 평가수익이 발생할 것으로 추정되며 이는 4분기에도 이어질 가능성이 높은 가운데, 2) 원/달러 환율이 약세를 보인다 하더라도 KIKO잔량이 얼마 남아있지 않아(US\$2.06) 이에 따라 발생할 수 있는 손실액은 제한적인 것으로 판단되기 때문이다. 동사의 경영진 또한 올해 내로 KIKO를 조기 청산할 계획을 밝힌 바 있어, 더 이상 동사 주가의 Valuation Discount는 타당하지 않은 것으로 판단된다. 오히려 동사의 시장 지배력과 기술력 그리고 수익성 등을 고려하면 동사의 주가는 Valuation Premium을 적용받는 것이 정당하다.

향후 견조한 주가흐름이 예상되어 매수를 권고

동사는 국내를 비롯하여 미국, 대만 등 전세계 다양한 반도체 업체들을 고객사를 확보하고 있으며, 고마진 제품군의 매출 비중 동사 매출 내에서 점진적으로 확대되고 있는 상황이다. 또한 오랜 경험에서 나오는 노하우와 기술력, 영업망, 높은 생산능력 등에 의해 형성된 견고한 진입 장벽으로 인해 향후 경쟁 업체들의 시장 진입 역시 제한적이란 점에서 동사는 내년에도 성장성을 유지해 나갈 것으로 예상된다. 동사의 주가 역시 Valuation Discount 요인을 해소해 나가며 견조한 흐름을 보일 것으로 전망되는 바, 동사 주식의 매수를 권고한다.

<표 1> 심텍 실적전망 및 Valuation Table

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전손익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2009	4,967	513	619	494	1,814	3.7	5.0	485	13.8	-335.3	2,694.8
2010E	5,485	812	820	635	2,336	5.1	4.1	4,352	2.7	95.7	280.1
2011E	6,165	862	934	728	2,677	4.5	3.7	7,030	1.7	46.9	178.1
2012E	6,774	912	816	636	2,339	5.1	2.9	9,369	1.3	28.5	135.4

자료: 심텍, 하이투자증권

<표 2> Peer Group Valuation

	FY	대덕전자	대덕GDS	인터플렉스	이수페타시스	(단위: 억원 원, 배)
매출액	2009	3,957	3,654	2,795	2,751	
	2010E	5,195	3,644	3,799	3,255	
	2011E	5,960	3,978	4,953	3,672	
영업이익	2009	231	418	161	119	
	2010E	425	185	325	272	
	2011E	490	327	447	309	
영업이익률	2009	5.8%	11.5%	5.8%	4.3%	
	2010E	8.2%	5.1%	8.6%	8.4%	
	2011E	8.2%	8.2%	9.0%	8.4%	
당기순이익	2009	446	325	224	177	
	2010E	530	303	337	269	
	2011E	545	342	432	303	
EPS	2009	1,205	1,637	1,818	523	
	2010E	1,086	1,331	2,743	651	
	2011E	1,117	1,502	3,515	734	
PER	2009	5.3	6.1	4.5	4.0	
	2010E	7.0	8.3	9.6	5.3	
	2011E	6.8	6.0	7.5	4.7	

주: 적용된 Multiple7.5는 7.0, 8.3, 9.6, 5.3의 평균

자료: 각 사, Fnguide, 하이투자증권

II. 투자포인트

1. 2011년에도 심텍의 성장은 멈추지 않는다

2011년 성장에도
성장세 지속 전망

최근 나타나고 있는 글로벌 경기회복 지연에 따라, 반도체 가격이 지속적으로 하락하고 있으며 PC시장의 성장세가 둔화되는 등, 글로벌 메모리 반도체 산업이 전반적인 약세를 나타내고 있다. 그럼에도 불구하고 동사의 주요 사업 부문인 Module PCB와 Package Substrate 사업은 여전히 지속적인 성장세를 나타낼 것으로 전망되며 그 근거는 아래와 같다.

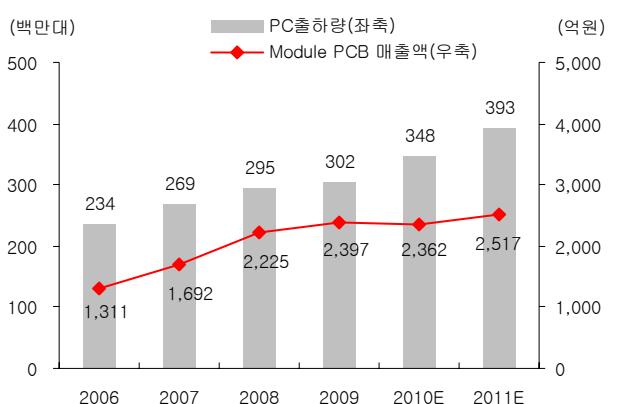
1) 반도체 출하량 및 PC
의 물량 증가 지속

DRAM 출하량의 대부분을 차지하는 PC시장 및 반도체 산업의 불황으로 인해 반도체 가격은 최근 지속적인 하락세를 나타내고 있다. 이에 따라 반도체 생산 업체들의 수익성 또한 타격을 입고 있는 상황이다. 그러나 역으로 반도체 가격의 가파른 하락세는 출하량 신장 효과를 가져올 수 있을 것으로 판단된다. 실제로 과거 반도체 출하량은 매년 증가세를 유지해 왔다는 점에서 내년에도 반도체 시장은 성장세를 나타낼 수 있을 것으로 예상된다. 결론적으로, 올해 반도체 가격의 하락세는 재고소진과 출하량 증가를 견인할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 Package Substrate 출하량 역시 호조세를 보일 것으로 전망된다. 또한 윈도7의 보급이 본격화되고 기업용 PC의 본격적인 대체 수요가 발생함과 동시에 PC사양 업그레이드 확대에 따른 PC수요의 증가가 기대되어 내년 동사의 Module PCB 사업부도 견조한 성장세를 이어나갈 수 있을 것으로 판단된다. 이에 따라 내년 동사의 매출액은 올해 5,485억원 대비 15.8% 증가한 6,165억원을 무난히 달성할 수 있을 것으로 분석된다.

2) ASP 하락폭은 제한적

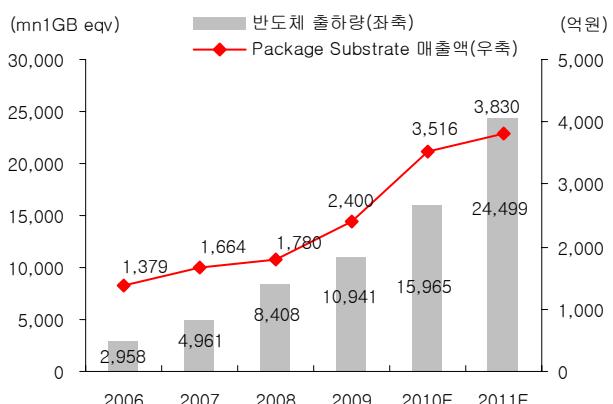
동사 제품의 ASP는 반도체 가격의 등락에 비해 변동성이 제한적이며, 판가인하의 압력 또한 우려할만한 수준은 아니다. 동사는 기타 IT부품업체들과 마찬가지로 고객사와 협의에 따른 가격으로 제품을 납품한다. 따라서 반도체 가격의 변동성이 동사의 수익성에 큰 영향을 미칠 것이라는 일부 투자자들의 오해는 기우이다. 반도체 가격이 급락해도 동사의 ASP는 반도체 가격만큼 급락하지 않기 때문이다. 또한 Packaging 공정비용이 고객사의 제조비용 내에서 차지하는 비중은 크지 않아 고객사로부터 받는 통상적인 판가인하 압력 역시 제한적이다. 따라서 동사의 수익성은 비교적 안정적으로 보존된다.

<그림 3> PC 출하량과 Module PCB 매출액 추이 및 전망



자료: 심텍, 하이투자증권

<그림 4> 반도체 출하량과 Package Substrate 매출액 추이 및 전망



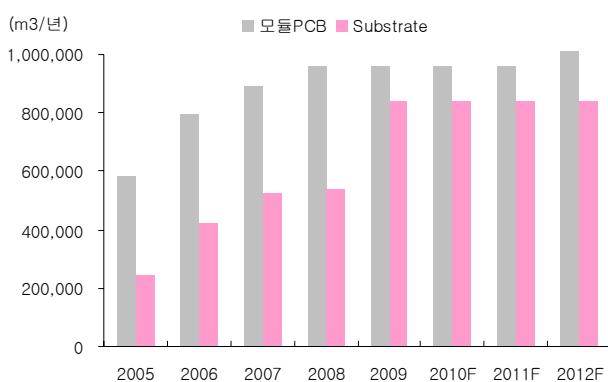
자료: 심텍, 하이투자증권

3) Module PCB 의 캐파 증설

동사는 현재 Module PCB의 캐파를 증설하기 위해 홍콩에 별도 법인을, 중국 Xian에 공장 설립을 진행 중이다. 설비투자비는 총 4천만불 수준으로 심텍이 천만불, 기타 투자자들이 3천만불을 투자하게 될 예정이다. 이번 설비투자로 인해 현재 동사의 Module PCB 캐파 수준에서 20% 가량의 추가적인 생산량 증대 효과가 발생할 것으로 전망된다. 이는 금액 기준으로 약 600억 수준으로, 신규 공장의 완공이 예정된 2012년부터 본격적으로 동사의 매출액 증대에 기여할 수 있을 것으로 판단된다. 우선 내년 상반기는 동사가 반제품 형태로 가공한 제품을 중국의 Xian으로 보내 이미 설치된 공정으로 완제품을 납품하는 구조가 될 것이며, 하반기부터는 심텍 Xian이 완제품 형태로 고객으로부터 주문을 받아 직접 고객사에 납품하게 될 예정이다.

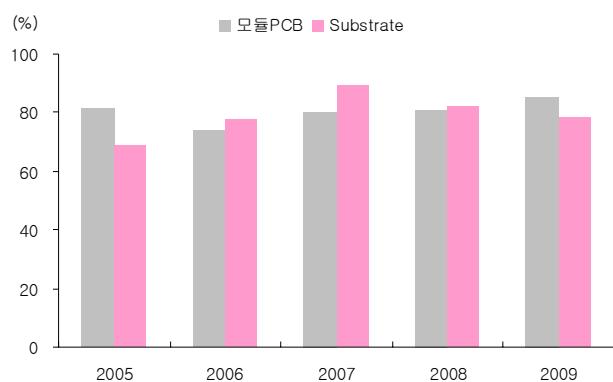
반면 Package Substrate 사업부문의 경우, 동사는 캐파의 증설보다는 Product Mix 개선에 집중할 계획이다. 동사의 Package Substrate 캐파는 70,000m²/월 수준으로, 동사업부문의 가동률이 85% 이상인 점을 감안한다면, 향후 반도체 산업의 업황에 따라 추가적인 생산량 확대가 이루어질 가능성 또한 배제할 수 없다는 판단이다.

<그림 5> 생산캐파 추이 및 전망



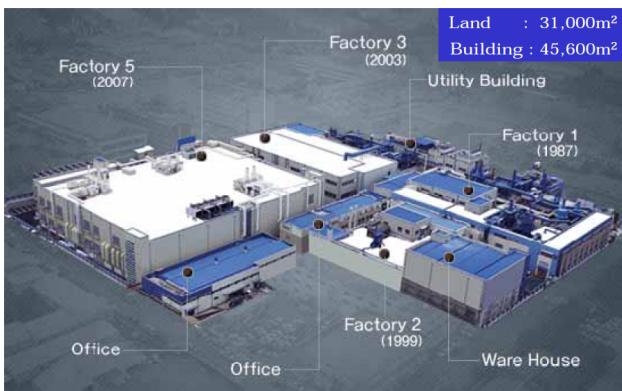
주: 모듈PCB에는 Buildup/BIB사업부문 포함
자료: 심텍, 하이투자증권

<그림 6> 가동률 추이



주: 모듈PCB에는 Buildup/BIB사업부문 포함
자료: 심텍, 하이투자증권

<그림 7> 심텍의 청주 공장



자료: 심텍, 하이투자증권

<그림 8> 심텍의 오창 공장



자료: 심텍, 하이투자증권

2. 고마진 제품들의 판매비중 확대로 수익성 개선

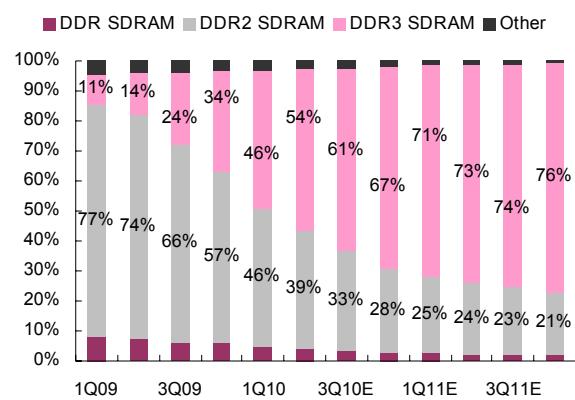
고마진 제품 비중 확대로 수익성 개선

현재 동사의 Product Mix는 점진적으로 개선되고 있으며, 이는 동사의 수익성 증대로 직결될 것으로 예상된다. 따라서 동사의 영업이익률은 향후에도 15% 안팎 수준을 유지해 나갈 것으로 전망된다.

DRAM 반도체 내 DDR3의 매출비중이 급격히 확대되고 있는 가운데, 동사의 DDR3 BOC의 매출 비중 역시 증가하고 있다. DDR3 BOC의 경우, 기존의 DDR2 BOC 대비 판가와 수익성 측면에서 우수하기 때문에 DDR3 BOC 제품의 매출 비중 증가는 동사의 성장성과 수익성에 있어 긍정적이다.

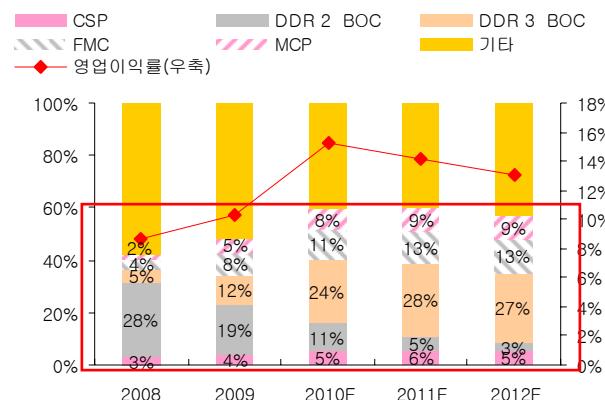
또한 스마트폰 확대 등에 따른 Nand Flash의 출하량 증가로 동사의 FMC(Flash Memory Card PCB) 및 MCP(Multi Chip Packaging) 등의 매출이 점진적으로 증가하고 있으며 신규 거래선인 일본 및 대만으로의 납품도 확대될 것으로 예상된다. 주로 Flash Memory에 탑재되는 FMC 및 MCP의 경우, 두께는 일반 메모리 패키지의 절반이면서도 두 단계의 도금 공정을 거치기 때문에 단가 및 수익성에서 유리하게 작용하고 있다.

<그림 9> DRAM 반도체 제품별 출하비중 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

<그림 10> 동사의 제품별 매출 비중과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 심텍, 하이투자증권

3. 우호적인 원/달러 환율로 올해 대규모의 파생상품 수익 발생 전망

KIKO로 인해 올해 대규모 수익 발생 전망

동사의 주가를 빨무 잡아왔던 최대 요인 중 하나인 KIKO는 우호적인 원/달러 환율과 KIKO 잔액규모의 축소에 따라 더 이상 동사 주가의 상승을 저해하는 요소가 아니다. 9월말 원/달러 환율이 1,140원 수준을 기록하면서, 동사는 3분기 약 195억원의 파생상품수익을 시현하게 될 것으로 추정되는 가운데, 현재 잔존해 있는 KIKO 물량은 US\$2억 600만 규모로 원/달러 환율의 변화에 따른 Risk는 충분히 해소되었다는 판단이다.

미국 달러화 대비 원화의 강세가 당분간 지속될 가능성이 높은 가운데, 수출 중심인 IT 기업들의 수익성 악화가 불가피할 전망이다. 그러나 오히려 이제는 원/달러 환율이 상승 할수록 동사의 실적에 긍정적인 영향을 미치게 되는 상황에 돌입하게 되었다. KIKO 잔량으로 동사는 원/달러 환율의 약세에 따른 실적 악화가 일부 상쇄되는 Hedge효과를 얻을 수 있기 때문이다.

<표 3> 환율가정에 따른 동사의 4분기 및 연간 실적 시뮬레이션

4분기말 환율 가정	항목	3Q10E	4Q10E	2010E
1,050원	매출액	1,407	1,219	5,369
	영업이익	205	152	765
	영업이익률	14.6%	12.5%	14.3%
	파생상품순익	195	19	99
1,100원	매출액	1,407	1,277	5,427
	영업이익	205	176	789
	영업이익률	14.6%	13.8%	14.5%
	파생상품순익	195	8	88
1,150원	매출액	1,407	1,335	5,485
	영업이익	205	199	812
	영업이익률	14.6%	14.9%	14.8%
	파생상품순익	195	- 2	78
1,200원	매출액	1,407	1,393	5,543
	영업이익	205	221	834
	영업이익률	14.6%	15.8%	15.0%
	파생상품순익	195	- 12	68

주: 4 분기 평균환율과 4 분기 기밀환율이 동일하다는 가정

4 분기 발생하게 될 동사의 파생상품순익은 (1,140 원 - 12 월말환율) * 2.06 억

자료: 심텍, 하이투자증권

지난 4월 자사주 매각으로 인해 462억원 규모의 충분한 현금을 확보하게 된 동사는 올해 내로 KIKO를 조기 상환할 계획이다. 올해 KIKO의 조기 상환이 동사의 가장 큰 주가 상승의 촉매제가 될 것으로 예상되는 가운데, 호실적에 파생상품 수익까지 발생하게 된다면, 동사는 가장 긍정적인 사업 시나리오로 올해를 마무리 지을 수 있을 것으로 기대된다.

III. Earnings Forecast

사상최대 실적은 내년에도 이어진다

올해 매출액 5,485 억원,
영업이익 812 억원, 당기
순이익 635 억원 전망

올해 동사는 매출액 5,485억원(YoY +27.1%), 영업이익 812억원(YoY +58.4%, OPm 14.8%), 당기순이익 635억원(YoY +28.5%)의 실적을 달성할 것으로 예상되며, Module PCB 사업부문은 2,259억원, Package Substrate 사업부문은 3,050억원의 매출을 시현할 것으로 추정된다. 동사는 매년 사상 최대의 실적을 개신해 왔으며, 이러한 추세는 내년에도 지속될 것으로 전망된다.

2011년 3,531억원의 매출(YoY +15.8%)을 달성할 것으로 전망되는 동사의 Package Substrate 사업 부문은 반도체 출하량의 지속적인 성장세와 상대적으로 부가가치가 높은 DDR3 BOC의 동사 내 출하 비중이 확대되고 있다. 또한 단가 및 수익성 측면에서 유리한 FMC 및 MCP의 매출액 역시 일본 등의 신규 거래선 확대 및 스마트폰 성장세에 힘입어 점진적 상승 추세에 있어, 동사의 실적 개선세는 지속될 것으로 예상된다. Module PCB 사업부문은 내년 2,440억원 규모의 매출을 달성할 것으로 보여진다. 이는 원도 7의 보급 확대 및 기업용 PC의 대체 수요 등에 따른 PC의 물량 증가에 기인한다. 2012년 이루어질 20% 가량의 추가 생산능력 확보는 동사의 매출액 증대에 기여할 것으로 판단된다.

지난 몇 년간 동사를 괴롭혀왔던 KIKO상품 역시 원화 강세가 지속되면서 3분기는 물론, 4분기 및 올해 연간 기준으로도 파생상품수익이 발생될 것으로 추정된다. 또한 KIKO의 조기 상환 가능성이 높기 때문에 더 이상 원/달러 환율 변화에 따른 실적에 대한 불확실성은 제거될 것으로 전망된다.

<표 4> 각 사업부문별 Earnings Forecast

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10E	4Q10E	2009	2010E	2011E
매출액	1,122	1,221	1,280	1,343	1,306	1,438	1,407	1,335	4,967	5,485	6,165
Module PCB	611	596	568	623	589	596	570	504	2,397	2,259	2,440
Package Substrate	495	583	670	651	680	801	795	774	2,400	3,050	3,531
Build-up / NW	11	14	16	50	13	15	19	16	91	63	71
BIB	5	28	26	20	24	26	22	40	79	112	123
영업이익	153	92	118	149	165	244	205	199	513	812	862
영업이익률	13.6%	7.6%	9.2%	11.1%	12.6%	17.0%	14.6%	14.9%	10.3%	14.8%	14.0%
순이익	-517	436	383	192	209	3	307	115	494	635	728

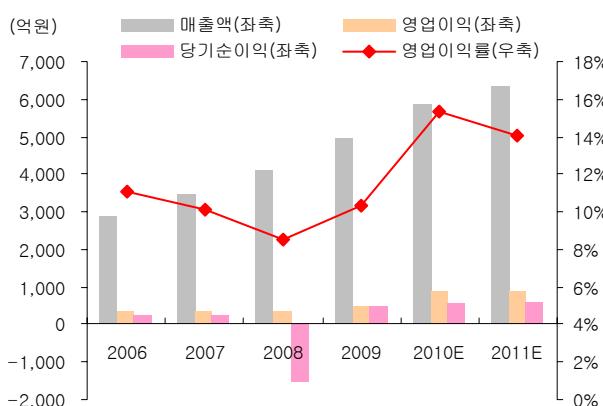
자료: 심텍, 하이투자증권

IV. Risk Factors

반도체 산업에 치중된 사업 포트폴리오

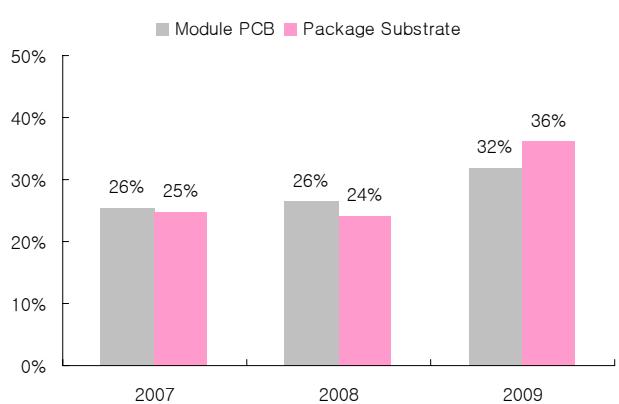
동사의 Risk 요소 중 한 가지는 전체 사업이 반도체 산업에 지나치게 의존적이라는 점을 들 수 있다. 반도체 산업이 성장하게 될 경우 큰 수혜를 입을 수 있으나 반대로 반도체 산업이 불황을 겪게 될 경우, 직접적인 타격을 받을 수 있다. 그러나 과거 반도체 산업의 Cycle에도 불구하고 동사는 매년 성장해 왔으며, 수익성 악화도 제한적이었다. 동사의 글로벌 MS가 지속적으로 확대되고 있고 마진이 높은 제품 위주의 Product Mix가 진행되고 있다는 사실을 감안한다면 동사의 실적이 향후 역성장할 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

<그림 16> 매출액, 영업이익, 당기순이익 추이 및 전망



자료: 심텍, 하이투자증권

<그림 17> 사업부문별 글로벌 MS 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

BW 오버행 이슈

동사는 2009년 말 행사가격 6천원의 BW 500만주를 발행한 바 있으며 금액기준으로는 300억원 규모이다. 이는 동사의 또 다른 Risk이다. 이로 인해 BW가 행사될 경우, 약 10%의 EPS 희석 효과가 발생할 가능성이 있다. 그러나 이 중 50%는 동사의 경영진이 보유하고 있기 때문에 연말 BW의 행사로 인해 발생할 수 있는 희석효과는 현 시가총액 기준으로 5% 미만의 제한적인 수준이 될 것으로 판단된다.

<표 5> BW 보유현황

구분	기관투자자	심텍 경영진
권면총액	150억 원	150억 원
행사가액	6,000원	6,000원
행사가능주식수	250만주	250만주
행사전환가능일	12월 22일	12월 22일

자료: 심텍, 하이투자증권

V. Company Profile

다양한 고객사와 높은 시장점유율을 갖춘 PCB업체

모듈용 PCB 와 Package Substrate 을 제조하는 업체

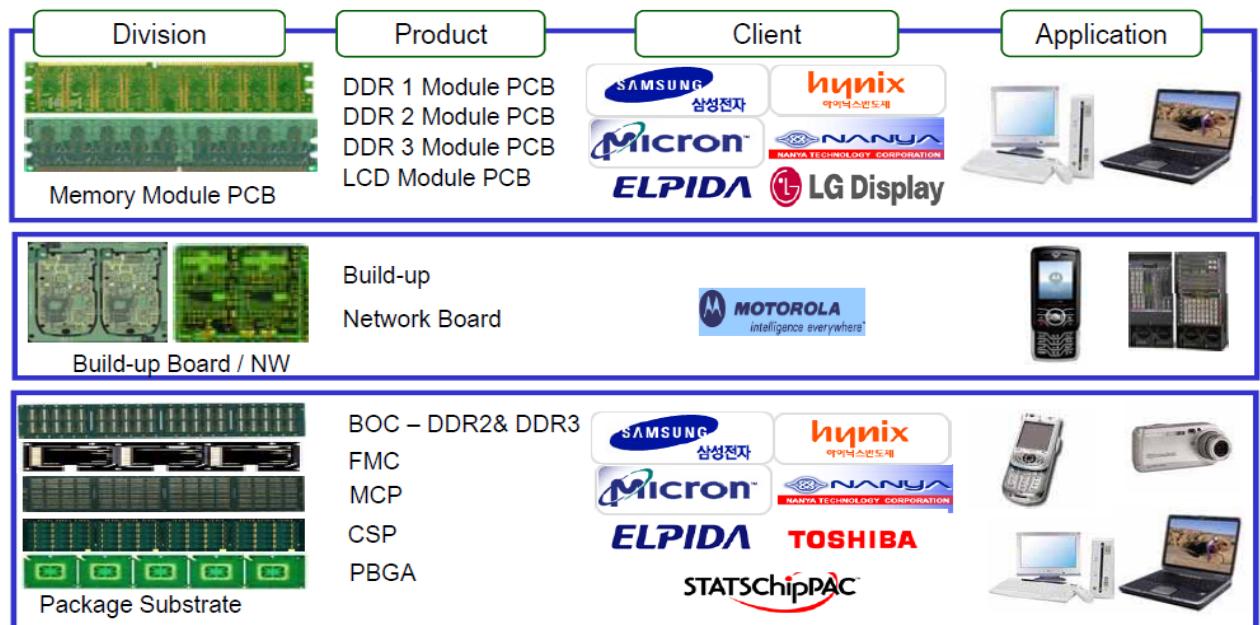
동사는 반도체 모듈용 PCB와 Package Substrate을 제조하는 업체이다. 2009년 기준 메모리 모듈용 PCB와 Package Substrate의 매출 비중은 각각 48.4%, 48.3%로 동사 매출의 대부분을 차지한다. 메모리 모듈용 PCB의 출하량은 PC출하량과, Package Substrate의 출하량은 반도체칩 출하량과 100% 직결되어 있다.

초기에는 메모리 모듈용 PCB를 주로 생산해 왔으나 최근에는 반도체 Package의 회로가 복잡해지면서 Lead Frame을 대체하는 Package Substrate의 수요가 증가하고 있으며 메모리 모듈용 PCB와 Package Substrate 모두 글로벌 M/S 30~40%대의 점유율을 유지하고 있는 상황이다. 특히 하이닉스의 경우, M/S의 약 50%를 확보하고 있다.

주요 고객사는 삼성전자(매출비중 12.7%), 하이닉스(매출비중 27.2%) 등을 비롯하여 미국(매출비중 14.5%), 일본(매출비중 8.4%), 대만(매출비중 3.9%) 등 전세계의 주요 반도체 업체들을 고객사로 확보하고 있다는 점은 동사의 강점 중 하나이다.

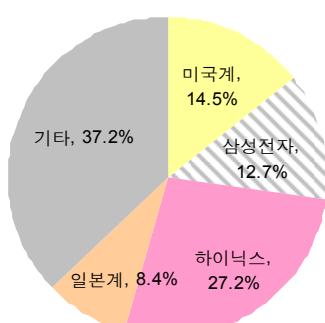
반도체 시장 내에서 DDR3가 DDR2를 빠르게 대체해 나가면서 동사의 DDR3향 메모리 모듈용 PCB 및 Package Substrate 또한 출하가 증가하고 있는 상황이다. DDR3향 제품(BOC 등)은 판가와 마진이 기존 제품 대비 우수하여 동사의 수익성 개선에 기여하고 있다. 2009년 DDR2와 DDR3의 매출 비율은 약 6:4 수준이었으나 DDR3의 수요가 빠르게 증가하고 있어 올해 DDR3 관련 매출은 DDR2를 상회할 것으로 판단된다.

<그림 11> 심텍의 사업부별 제품, 고객사 및 채용 어플리케이션



자료: 심텍, 하이투자증권

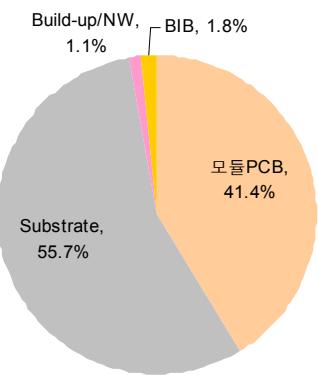
<그림 12> 고객사별 매출비중(2010년 2분기)



자료: 심텍, 하이투자증권

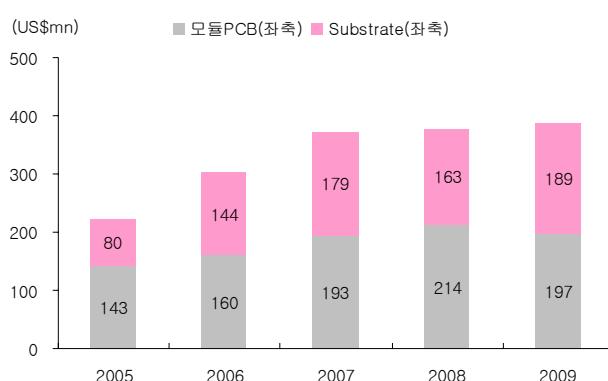
주: 기타-난야, StatsChipPAC, Sandisk, 대만 업체들 등

<그림 13> 제품별 매출비중(2010년 2분기)



자료: 심텍, 하이투자증권

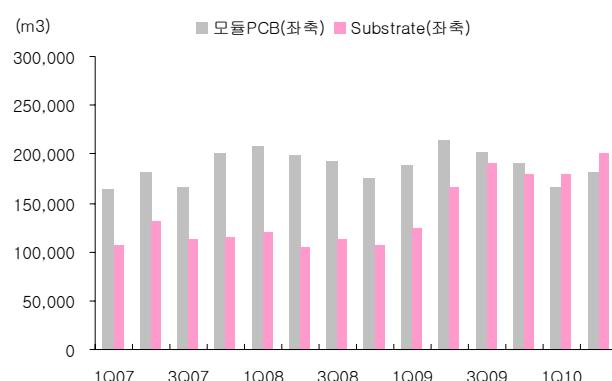
<그림 14> 제품군별 매출액 추이 및 전망



자료: 심텍, 하이투자증권

주: 모듈PCB에는 Buildup/BIB사업부문 포함

<그림 15> 사업부문별 출하량 분기별 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

주: 모듈PCB에는 Buildup/BIB사업부문 포함

Income Statement				
(억원)	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	4,967	5,485	6,165	6,774
매출원가	4,213	4,375	4,979	5,473
매출총이익	753	1,111	1,186	1,301
판매비와관리비	241	299	324	389
영업이익	513	812	862	912
영업외손익	106	33	72	-97
금융손익	-95	-100	-90	-97
외환관련손익	-31	200	100	0
세전계속사업손익	619	820	934	816
계속사업법인세비용	125	184	205	179
계속사업이익	494	635	728	636
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	494	635	728	636

Statement of Cash Flow				
(억원)	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동현금흐름	522	817	633	698
당기순이익(손실)	494	635	728	636
유형고정자산감가상각비	225	207	181	170
무형자산상각비	5	4	0	0
운전자본의 증감	-207	-66	-195	-109
투자활동 현금흐름	-939	-330	-318	0
유형자산투자	-179	-61	-400	0
투자유가증권투자(순)	46	-19	0	0
재무활동 현금흐름	217	185	0	0
차입금증가	912	223	0	0
자본의증가	0	0	0	0
현금의증가	-200	672	315	698
기초현금	282	82	754	1,068
기말현금	82	754	1,068	1,766

Balance Sheet				
(억원)	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	1,738	2,590	3,184	4,034
현금 및 현금성자산	82	754	1,068	1,766
매출채권	879	946	1,139	1,246
재고자산	356	353	439	484
비유동자산	2,175	1,927	2,146	1,976
투자자산	433	337	337	337
유형자산	1,734	1,586	1,804	1,634
무형자산	8	5	5	5
자산총계	3,914	4,518	5,330	6,010
유동부채	2,151	2,787	2,872	2,915
매입채무	348	345	429	472
단기차입금	299	1,118	1,118	1,118
유동성장기부채	447	546	546	546
비유동부채	1,622	542	542	542
사채	120	0	0	0
장기차입금	1,178	124	124	124
부채총계	3,774	3,329	3,413	3,457
자본금	136	136	136	136
자본잉여금	504	702	702	702
자본조정	-107	108	108	108
기타포괄순익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	-393	242	970	1,607
자본총계	140	1,189	1,917	2,553

Key Financial Data				
	2009	2010E	2011E	2012E
주당데이터(원)				
SPS	18,260	20,166	22,666	24,906
EPS	1,814	2,336	2,677	2,339
CFPS	2,660	3,111	3,344	2,964
EBITDA/S	2,730	3,759	3,836	3,979
BPS	485	4,352	7,030	9,369
DPS(원)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)				
P/E	3.7	1.1	5.1	4.5
P/CF	2.5	0.8	3.8	3.6
P/S	0.4	0.1	0.6	0.5
P/BV	13.8	4.3	2.7	1.7
P/EBITDA	2.5	0.8	3.2	3.1
EV/EBITDA	5.0	3.3	4.1	2.9
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	-335.3	95.7	46.9	28.5
EBITDA이익률	15.0	18.6	16.9	16.0
부채비율	2,694.8	280.1	178.1	135.4
순금융비용부담률	1.9	1.8	1.5	1.4
이자보상배율(x)	5.0	7.4	8.3	8.3
매출채권회전율(x)	6.8	6.0	5.9	5.7
재고자산회전율(x)	12.5	12.3	12.6	11.9

자료 : 하이투자증권, 심텍



투자등급추이	의견제시일자	투자 의견	목표가격	의견제시일자	투자 의견	목표가격	의견제시일자	투자 의견	목표가격
	2010-10-01		17,000						

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접성이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 진종국)

본 분석자료는 투자자를 돋보이기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종기대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종기대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

-Buy(매수): 추천일 종기대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종기대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종기대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)