

심텍 [036710]

Endless Growth Story

메모리 반도체용 기판 분야 Global Top Tier인 심텍은 2002년 이후 매출액과 영업이익이 끊임없이 성장했다. 지금까지 BOC가 이끈 성장 스토리였다면 이제는 MCP와 RDIMM이 새로운 성장을 이끌 것이다. 스마트 모바일 단말기의 확산과 Cloud Computing이 주도하는 서버 시장 성장의 수혜가 클 것이다. SSD 시장의 개화가 앞당겨짐에 따라 SSD 모듈 PCB의 성장성도 주목해야 한다.

■ 투자의견 '매수'와 목표주가 22,400원으로 커버리지 개시

투자포인트는 주력 제품인 BOC가 Cash Cow 역할을 담당하는 가운데 1) 스마트 모바일 단말기 보급 확대로 MCP(Multi Chip Package)의 높은 성장세 전망, 2) Cloud Computing 도입 가속화로 고부가 제품인 서버용 메모리 모듈 PCB의 매출 증가세 지속될 것, 3) Global Top Tier인 동사의 Valuation은 경쟁사들 대비 50% 이상 저평가된 상태. 스마트 모바일 단말기의 폭발적인 확산은 동사에게 우호적인 환경. Specialty DRAM 시장의 가파른 성장으로 MCP 수요 증가하고, 모바일 Traffic 증가로 서버용 제품 수요 증가.

SSD(Solid State Drive) 탑재 노트북 비중 증가함에 따라 향후 SSD 모듈 PCB가 새로운 성장 동력이 될 것.

■ Global Top Tier, 2002년 이후 지속 성장

2002년 이후 매출액과 영업이익 모두 지속적인 성장 기록. 올해 매출액과 영업이익은 각각 6,857억원(YoY 19%), 901억원(YoY 2%) 전망. DDR3 DRAM의 영역이 넓어지는 가운데, 올해 핵심 성장 동력은 서버용 메모리 모듈 PCB와 MCP가 될 전망. 저평가 요인이었던 KIKO Risk 완전 해소, BW 잔여분의 79%(250만주)는 대표이사가 경영권 방어 차원에서 보유하고 있어 Overhang Risk는 제한적. 이에 따라 Valuation 현실화 기대.

투자지표	2008	2009	2010P	2011E	2012E
매출액(억원)	4,150	4,967	5,766	6,857	7,610
증감률(%YoY)	18.9	19.7	16.1	18.9	11.0
영업이익(억원)	355	513	882	901	1,002
증감률(%YoY)	0.5	44.4	72.1	2.2	11.2
EBITDA(억원)	586	743	1,135	1,164	1,253
세전이익(억원)	-1,953	619	826	907	1,045
순이익(억원)	-1,510	494	684	707	815
EPS(원)	-5.552	1.814	2.511	2.231	2.531
증감률(%YoY)	적전	흑전	38.4	-11.1	13.4
PER(배)	N/A	2.0	5.6	6.3	5.6
PBR(배)	N/A	6.9	3.3	2.2	1.6
EV/EBITDA(배)	4.6	3.9	4.8	4.5	3.7
영업이익률(%)	8.6	10.3	15.3	13.1	13.2
ROE(%)	-123.8	-113.6	488.6	56.3	38.7
순부채비율(%)	-341.5	1,357.4	126.1	53.6	19.0

전기전자/가전
Analyst 김지산 02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com
이재윤 02) 3787-4705
jlee1855@kiwoom.com

BUY (Initiate)

주가(2/7) 14,050원
목표주가 22,400원

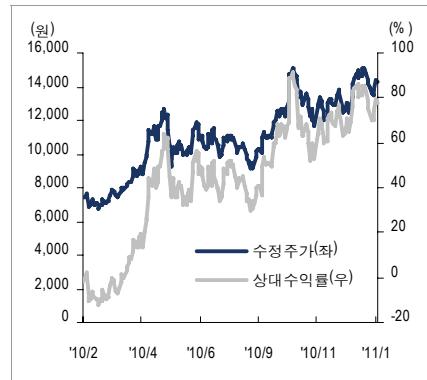
Stock Data

KOSPI (2/7)	531.09pt
시가총액	4,082억원
52주 주가동향	최고가 15,100원 최저가 6,730원
최고/최저가 대비 등락률	-7.0% 108.8%
수익률	절대 상대
	1M -3.4% -3.5%
	6M 28.9% 16.1%
	1Y 89.4% 77.3%

Company Data

발행주식수	29,050천주
일평균 거래량(3M)	397천주
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(10.E)	1.2%
BPS(10.E)	4,327원
주요 주주	전세호 27.7% 이민주 10.2%
매출구성(2010E)	메모리모듈 42% Package Substrate 55% 기타 3%

Price Trend



- 당사는 2월 7일 현재 '심텍' 발행주식을 1.6% 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

Contents

I. 실적 전망 및 Valuation	3
II. Package Substrate: MCP가 견인차 역할	7
III. 메모리 모듈 PCB: 서버용/DDR3 모멘텀 부각	8
IV. Memory Demand Catalysts: 스마트폰/태블릿PC	10
V. Global Cloud 환경은 서버 시장 확대 견인	11

I. 실적 전망 및 Valuation

**투자의견 '매수'와
목표주가 22,400원 제시**

심텍(036710)에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 22,400원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 투자포인트는 주력 제품인 BOC가 Cash Cow 역할을 담당하는 가운데, 1) 주요 전방 산업인 스마트 모바일 단말기의 보급 확대로 MCP(Multi Chip Package)의 높은 성장이 예상되고, 2) Cloud 환경이 주도하는 서버 시장의 확대에 힘입어 고부가 제품인 서버용 제품 매출의 급증세가 지속될 전망이며, 3) Global Top Tier인 동사의 Valuation은 여타 경쟁사 대비 50% 이상 저평가돼 있다는 점이다.

스마트 모바일 단말기가 폭발적인 인기를 얻고 있어 Specialty DRAM 시장의 가파른 성장세가 예상되고, Cloud Computing 도입이 확산되면서 서버 시장의 규모도 점진적으로 확대될 것으로 기대된다.

SSD 탑재 노트북 비중이 증가함에 따라 SSD 시장의 개화도 급물살을 탈 것이다.

동사는 메모리 모듈 PCB 및 Package Substrate 부문에서 글로벌 Top Tier로 자리잡고 있어 이러한 전방 시장의 확대에 따른 수혜가 클 것이다.

**MCP 시장 확대에
적극 대응**

Package Substrate 부문에서는 MCP가 성장 동력이 될 것이다.

동사는 계열사 서스티오를 흡수 합병하면서 MCP와 DDR3용 BOC 수요 증가에 적극적으로 대응하고 있다.

스마트폰에 이어 태블릿PC의 보급 속도가 예상을 뛰어넘으면서 NAND Flash 수요가 급증하고, 여러 개의 칩을 단일 모듈화하는 Package 방식인 MCP의 필요성도 증대되고 있다. 올해는 기존 고객 이외에 신규로 삼성전자에 MCP 공급이 예정돼 있어 큰 폭의 매출 증가가 예상된다.

**Cloud Computing,
서버용 제품 성장 전망**

메모리 모듈 부문에서는 서버용 제품의 성장세가 돋보일 것이다.

서버용 제품의 ASP는 PC용 메모리 모듈 PCB보다 30% 정도 Premium이 부가돼, 그만큼 수익성도 뛰어나다.

Cloud Computing^o] 본격화되면서 서버 시장은 지난해를 기점으로 재차 확장 국면에 들어섰다. 이에 따라 서버용 고부가 제품 비중이 늘어나 Product Mix 개선이 진행되고 있다.

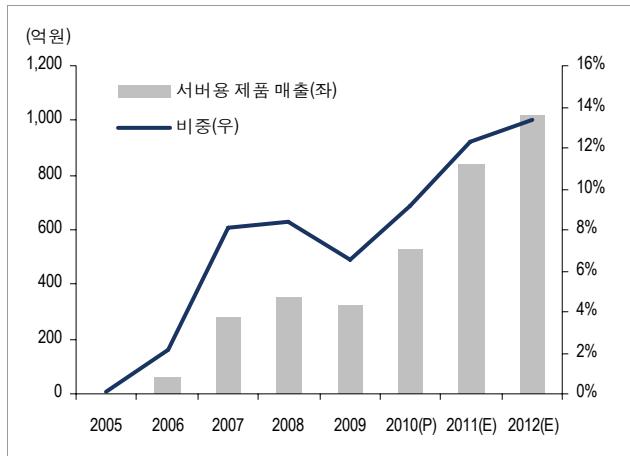
심텍 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10P	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2009	YoY	2010P	YoY	2011E	YoY
매출액	1,306	1,437	1,464	1,559	1,646	1,700	1,745	1,766	4,967	20%	5,766	16%	6,857	19%
메모리모듈	589	591	573	690	671	701	718	725	2,398	8%	2,443	2%	2,814	15%
PC	372	398	377	479	401	408	424	422	1,771	9%	1,626	-8%	1,655	2%
서버용	156	120	125	127	203	213	215	210	325	-7%	529	63%	841	59%
기타	61	73	71	84	67	80	78	92	302	19%	289	-4%	318	10%
Package Sub	680	805	837	826	919	943	970	982	2,398	19%	3,148	31%	3,813	21%
BOC	415	486	462	417	508	496	475	405	1,523	10%	1,780	17%	1,885	6%
FMC	130	142	161	172	140	153	169	180	399	154%	605	52%	641	6%
MCP	73	113	134	171	190	212	244	297	250	216%	490	96%	943	92%
기타	62	64	80	66	81	81	81	101	226	40%	272	20%	344	26%
Build-Up/BIB	37	41	54	43	56	57	58	59	171	18%	175	3%	230	31%
영업이익	165	244	230	242	220	228	227	226	513	44%	881	72%	901	2%
영업이익률	12.60%	17.00%	15.70%	15.50%	13.40%	13.40%	13.00%	12.80%	28.90%	7.3%p	15.30%	-14%p	13.10%	-2.1%p
순이익	209	3	308	163	181	178	179	180	494	흑전	684	39%	707	3%
순이익률	16.00%	0.20%	21.10%	10.40%	11.00%	10.50%	10.20%	10.20%	9.90%	1.7%p	11.90%	1.9%p	10.30%	-1.6%p

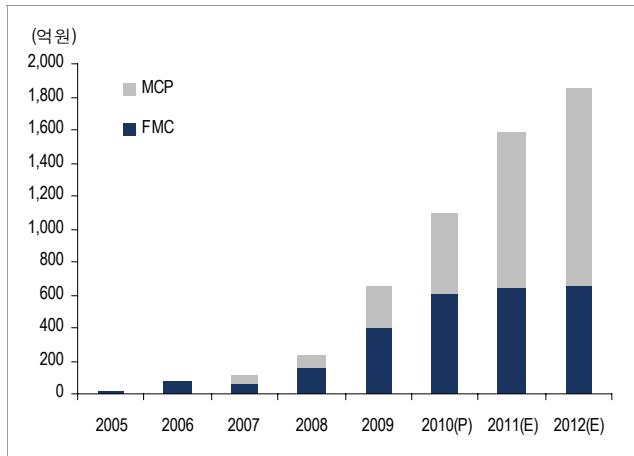
자료: 심텍, 키움증권

서버용 제품 매출 전망



자료: 심텍, 키움증권

FMC/MCP 매출 전망



자료: 심텍, 키움증권

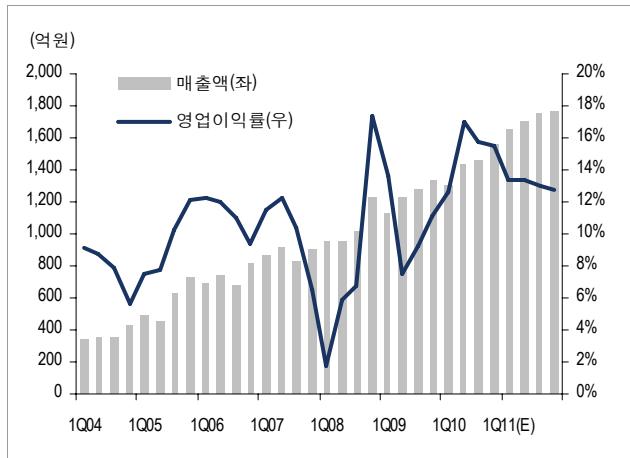
지난 8년 동안 계속된 실적 개선이 갖는 의미

무엇보다도 2002년 이후 8년간 매출액과 영업이익이 지속적으로 성장한 것이 괄목할만한 성과다.

전방 산업의 Cycle에 종속되는 부품 업체가 이러한 실적 안정성을 기록한 것은 큰 의미를 갖는다. 이는 1) 급변하는 시장 환경에 적기 대응하는 것과 2) 기술력과 고객사의 신뢰를 바탕으로 영업망을 확대시킨 능력을 입증한다.

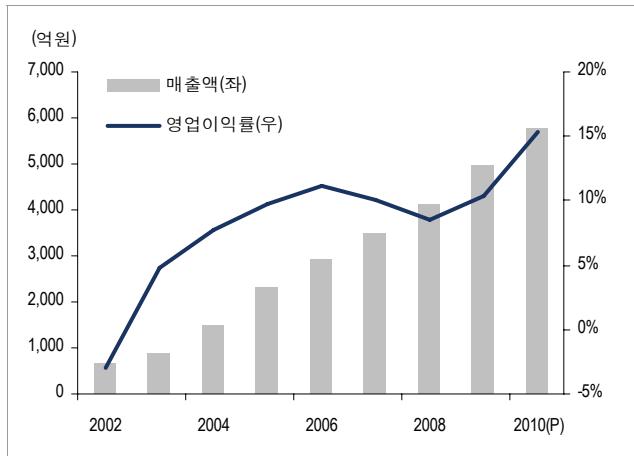
2008년과 2009년에 DDR3로 전환되는 과정에서 동사의 시장 지위가 약화되지 않을까 하는 우려가 있었지만, 동사는 DDR3용 BOC 시장에 적극 대응해 BOC 시장 점유율을 40%까지 높여 글로벌 1위 업체로 등극했다.

심텍 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

심텍 연도별 실적 추이



자료: 심텍, 키움증권

저평가 요인 해소되고 있어 기업가치 제고 예상

동사의 현 주가는 2011년 Fully diluted EPS 기준 PER 6.1배에 불과하다. 전 세계 메모리 모듈 PCB 시장에서 1위 자리를 오랫동안 지켜왔고, Package Substrate 분야도 BOC 제품군의 시장 점유율이 40%까지 확대되면서 Global Top Tier로서 위상을 확인시켰다. 그럼에도 불구하고 Valuation 지표는 일본/대만 경쟁사 대비 50% 이상 저평가돼 있다. 저평가 요인으로는 그 동안 KIKO Risk와 500만주에 달하는 BW Overhang Risk가 상존했다. 동사는 현재 KIKO 잔액을 전량 청산한 상태이고, BW는 최근 대표이사 보유 물량(250만주)과 W저축은행의 65만주를 제외한 185만주가 보통주로 행사됐다. 대표이사는 경영권 방어 차원에서 보유 중이기 때문에 추가적인 Overhang Risk는 제한적이라고 판단된다. 이처럼 Risk 요인이 해소되고 있는 점과 부품업체로서 실적 안정성이 우수한 점을 고려할 때 기업가치 제고가 예상된다. 목표주가는 올해 예상 실적(Fully diluted EPS)에 국내외 경쟁사 평균 PER을 20% 할인, 적용해 산출했다.

심텍 목표주가 산출 근거

Peer	시가총액(백만 US\$)	2011 PER(X)
대덕전자	342	6.8
Nanya	2,352	17.2
Tripod	2,191	11.2
IBIDEN	5,074	16.9
Kinsus	1,442	13
Unimicron	3,221	10.3
평균 PER(X)		12.6
Target PER(X)		10.1
2011년 EPS(원)		2,231
목표주가		22,428 원

자료: Bloomberg, 키움증권

주: 2011년 EPS는 완전 회석화

Global Peer Valuation 지표

(단위: X, %)

기업	국가	PER		EV/EBITDA		ROE		PBR	
		2010(E)	2011(E)	2010(E)	2011(E)	2010(E)	2011(E)	2010(E)	2011(E)
심텍	한국	5.8	6.7	5.1	5	92.7	37.9	3	2.1
대덕전자	한국	7.7	6.8	5.3	4.5	15.9	15.7	1.2	1
Nanya	대만	29.7	17.2	12.1	7.9	7.1	11.9	2	1.9
Tripod	대만	12.6	11.2	6.1	5.4	25.8	25.6	2.9	2.5
IBIDEN	일본	21.1	16.9	4.8	4.2	7.2	8.4	1.5	1.4
Shinko	일본	40.3	22.5	3.7	3.4	2.4	4	0.9	0.9
Kinsus	대만	17	13	7.2	5.9	12.9	15.4	2.1	1.9
Unimicron	대만	11.8	10.3	6.4	5.6	16.3	17.1	1.9	1.7
Compeq	대만	N/A	55.5	12.7	7.9	-1.8	4.7	N/A	N/A

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권

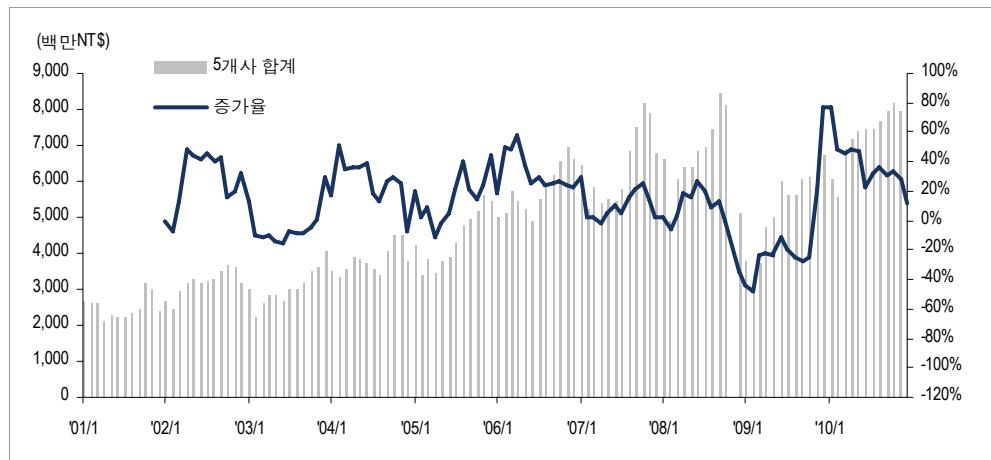
Global Peer 실적 Consensus

(단위: 백만US\$)

기업	국가	매출액		영업이익		영업이익률	
		2010(E)	2011(E)	2010(E)	2011(E)	2010(E)	2011(E)
심텍	한국	514	592	77	83	15%	14%
대덕전자	한국	460	523	35	43	8%	8%
Nanya	대만	1,233	1,501	81	155	7%	10%
Tripod	대만	1,465	1,681	200	227	14%	14%
IBIDEN	일본	3,648	3,890	405	448	11%	12%
Shinko	일본	1,747	1,801	84	112	5%	6%
Kinsus	대만	555	829	104	140	19%	17%
Unimicron	대만	2,237	2,555	288	347	13%	14%
Compeq	대만	724	894	-7	25	-1%	3%

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권

대만 PCB 5개사 월별 매출액 추이



자료: 각 사, 키움증권

주: 대만 5개사: Unimicron, Compeq, WUS, Unitech, Tripod

II. Package Substrate: MCP가 견인차 역할

Package Substrate

Package Substrate 부문에서는 2009년부터 DDR3용 BOC(Board On Chip)와 MCP(Multi Chip Package)의 물량이 본격적으로 증가해 Package Substrate 사업부의 가동률은 90%를 넘어섰다. 2010년 DDR3용 BOC의 매출은 Package Substrate 사업부 매출의 43%를 차지했다. PC의 DDR3 탑재율 전망을 고려했을 때 이러한 성장세는 당분간 지속될 전망이다. 그 외 주요 제품으로는 CSP(Chip Scale Package), FMC(Flash Memory Card), MCP(Multi Chip Package) 등이 있으며 그 중에서도 모바일 시장의 호황에 힘입어 MCP의 비약적인 성장이 예상된다.

1) 스마트 모바일

단말기 확산

→ MCP 채용 확대

스마트 모바일 단말기가 대중화됨에 따라 High-End 제품인 MCP 주문이 부쩍 늘고 있다.

스마트폰이나 태블릿PC에는 여러 개의 칩을 단일 모듈화 하는 MCP Packaging 방식이 채용되고 있고, 여기에는 기존의 CSP 보다 더 얇은 MCP 전용 Substrate가 사용된다.

올해 MCP 매출은 92% 증가한 943억원으로 전망된다. 하이닉스를 비롯해 미국/일본 메모리 반도체 업체를 주요 고객으로 보유하고 있고, 올해 삼성전자에도 MCP를 납품할 예정이어서 가파른 성장세가 이어질 것이다.

2) FMC 매출 비중

10% 내외 안착

FMC(Flash Memory Card) 사업의 본격화는 제품 Portfolio의 다변화 측면에서 긍정적이다.

시장조사기관인 Gartner에 따르면 지난해 Flash Memory Card 시장은 출하량 기준으로 5% 성장하는데 그친 반면, 동사의 FMC 매출은 52% 성장한 605억원을 기록했다.

FMC 산업이 저성장 국면에 들어섰지만, 동사의 점유율 상승세는 이어질 것으로 예상된다.

3) FC-CSP 투자,

장기적인 관점에 Focus

장기적으로는 FC-CSP가 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것이다.

기존 생산 라인을 FC-CSP 생산 공정으로 전환해 올해 하반기부터 생산을 시작할 예정이다.

초기 생산 능력은 월 5,000 m² 규모이고, 국내에서는 삼성전기가 FC-CSP 시장을 장악하고 있어 단기간에 큰 성과를 기대하기는 어려울 것이다.

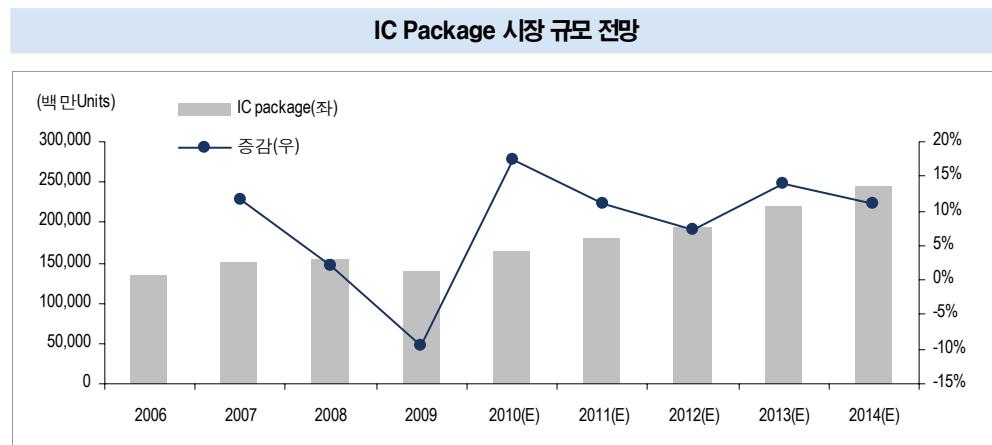
향후 비메모리 반도체에 이어 메모리 반도체까지(DDR4) 그 적용 범위가 확대될 가능성이 거론되고 있어 FC-CSP 시장 진입은 장기적인 전략에 초점을 맞출 필요가 있다.

IC Package 시장,

연평균 두자리수 성장을

이어갈 전망

Gartner에 따르면 IC Package 산업은 2009년부터 2014년까지 연평균 12%의 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 스마트폰 대중화에 태블릿PC 모멘텀까지 더해져 Multi-Chip-Module, Baseband 칩, Application Processor 등 관련 제품의 수요가 기하급수적으로 증가하고 있기 때문이다.



III. 메모리 모듈 PCB: 서버용/DDR3 모멘텀 부각

Global M/S 35%,

메모리 모듈 PCB 1위 업체

동사는 Global Top tier 메모리 반도체 업체인 삼성전자, 하이닉스, Micron Technology, Toshiba와 오래 전부터 우호적인 파트너십을 유지하고 있고, 특히 삼성전자와 하이닉스 내에서는 메모리 모듈 PCB 분야 1st Vendor의 지위를 차지하고 있다.

그 외에도 다수 해외 고객들을 확보하고 있어 Global 메모리 모듈 PCB 시장에서 1위 위상을 지키고 있다

메모리 모듈 제품 수익성

대폭 개선

2009년 하반기부터 DDR3용 제품 매출이 급증하면서 메모리 모듈 사업부의 수익성이 큰 폭으로 개선되고 있다.

메모리 모듈 PCB의 주요 전방 산업은 PC와 서버다. PC의 경우 DDR3 탑재율이 증가해 Blended ASP가 상승함에 따라 전방 산업의 수요 부진 영향을 일정 부분 상쇄했다.

서버 부문에서도 역시 DDR3용 제품(RDIMM)의 매출이 급증하면서 이익 기여도가 증가하고 있는 추세다.

서버용 제품은 FBDIMM(Fully Buffered Dual In-line Memory Module)과 RDIMM(Registered Dual In-line Memory Module)으로 나뉘는데, FBDIMM은 DDR2, RDIMM은 주로 DDR3 실장용으로 쓰인다. FBDIMM/RDIMM은 PC용 제품보다 평균 단가가 30% 가량 높다. 그 중에서도 특히 RDIMM이 고부가 제품으로 꼽히며, Cloud Computing 보급 확산이 서버 시장 성장에 촉매제로 작용하고 있다.

SSD 급부상 가능성 부각

SSD(Solid State Drive) 모듈 PCB의 성장 잠재력을 주목해야 한다.

아직은 SSD 모듈 PCB 매출 비중이 미미한 수준이지만, SSD 시장의 개화가 앞당겨 지면서 매출이 빠른 속도로 증가할 것이다.

SSD를 탑재한 노트북의 판매가 호조를 보이고 있다. SSD는 HDD(Hard Disk Drive) 대비 속도와 내구성이 월등한 반면, 비싼 가격으로 인해 채용 속도가 더뎠다. Gartner에 따르면 작년 하반기 기준 SSD의 원가(Cost-Per-Gigabyte)는 3.1달러로 HDD와의 격차가 3달러에 달했지만, 원가 격차가 지속적으로 줄어 들어 2014년에는 0.39달러에 불과할 것으로 예상된다.

SSD 탑재 노트북은 지난해 250만대에 이어, 올해 500만대, 내년에 1,200만대로 급성장할 전망이다.

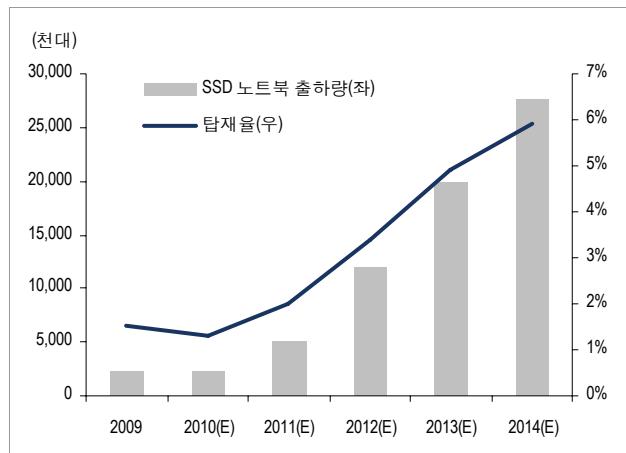
중국공장 완공 임박,

메모리 모듈 Capa

35% 증가

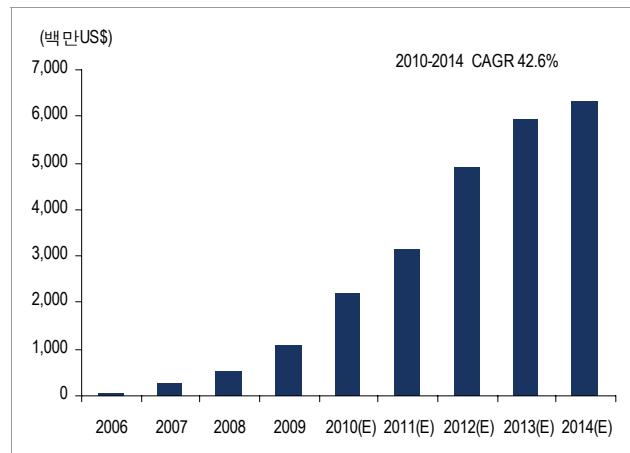
주요 해외 고객사인 Micron Technology의 중국 서안공장 인근에 동사의 메모리 모듈 PCB 공장이 2월 말 완공될 예정이다. 이 공장의 Capa는 월 15,000m로 현재 메모리 모듈 Capa의 19%에 달하며 대부분 Micron Technology 물량에 대응할 계획이다.

SSD 노트북 출하량 전망



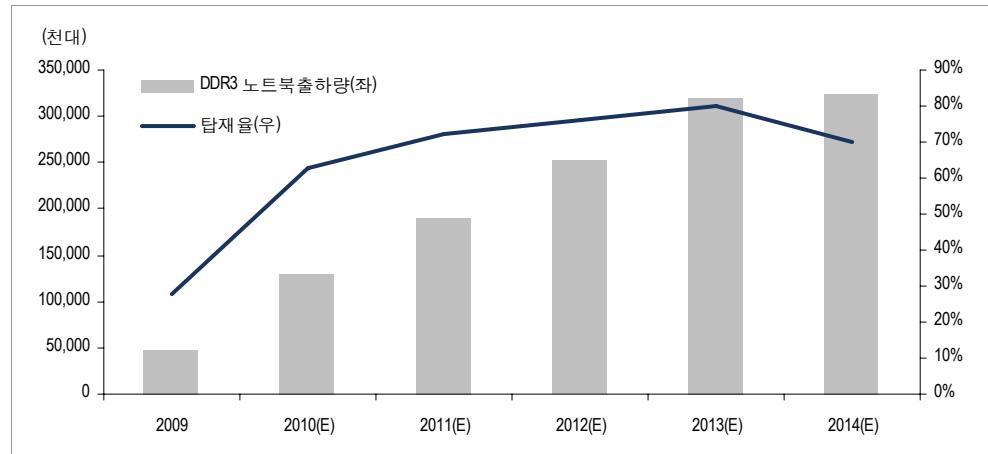
자료: Gartner, 키움증권

SSD 시장 전망



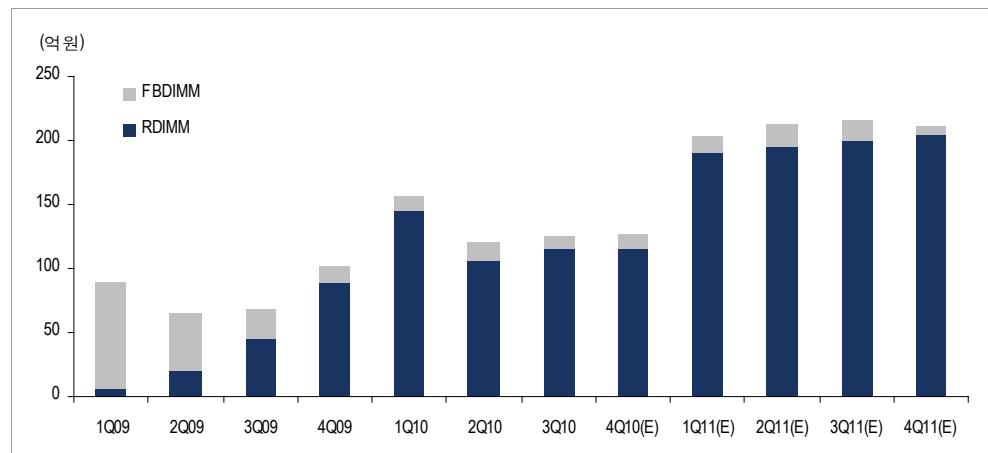
자료: Gartner, 키움증권

DDR3 침투율 전망



자료: Gartner, 키움증권

RDIMM/FBDIMM 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

IV. Memory Demand Catalysts: 스마트폰/태블릿PC

태블릿PC 대전

메모리 반도체의 핵심 성장 동력은 스마트 모바일 단말기에 있다 해도 과언이 아니다. CES 2011에서도 확인했듯이 스마트폰과 태블릿PC의 경쟁이 더욱 치열해지고 있다. Motorola 가 Android 3.0(Honeycomb)을 탑재한 태블릿PC 'Xoom'을 선보이며 강력한 경쟁자로 떠올랐다. Motorola 뿐만 아니라 LG전자, Asus도 Honeycomb OS에 기반한 태블릿PC를 선보였다. 삼성전자는 갤럭시탭의 Line-up을 확대함으로써 Android 전영의 주도권을 유지한다는 전략이다. 이 외에도 RIM, HP, Dell, Visio등 주요 Set 업체들이 태블릿PC 출시를 예고하고 있어 메모리 반도체를 비롯한 관련 부품의 수요 증가가 예상된다.

스마트폰 53%,

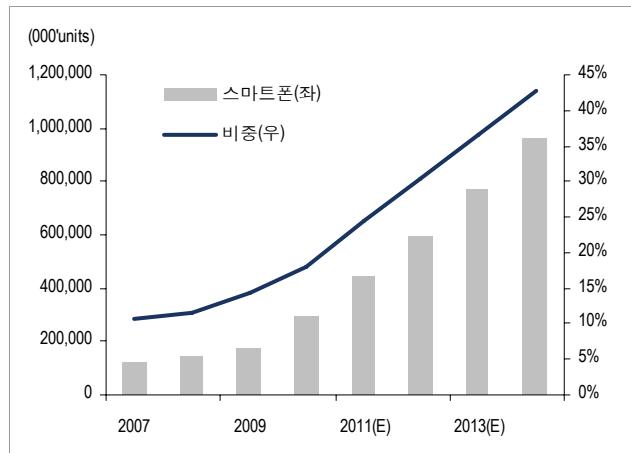
태블릿PC 181%

성장 전망

올해 글로벌 스마트폰 시장은 전년 대비 53% 성장한 4억 4,000만대를 기록하고, 전체 휴대폰 시장의 25%를 차지할 것으로 전망된다.

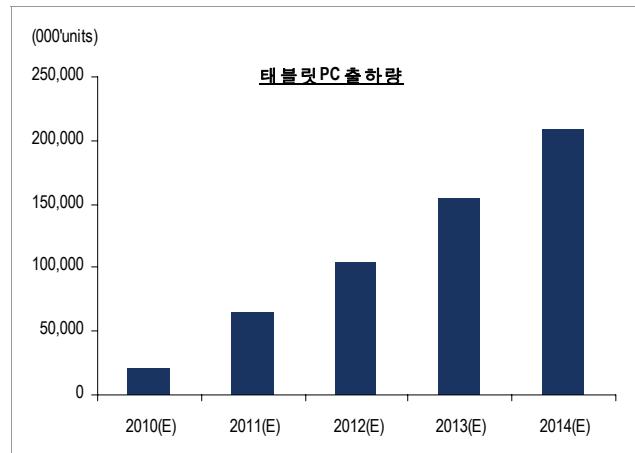
태블릿PC의 경우 지난해 2,099만대보다 181% 증가한 5,480만대로 예상된다. 우리는 태블릿PC 시장에서 삼성전자가 1,500만대, LG전자가 350만대로 각각 27%, 5%의 점유율을 차지할 것으로 예상한다.

스마트폰 시장 추이 및 전망



자료: Gartner, 키움증권

태블릿PC 출하량 전망



자료: Gartner, 키움증권

V. Global Cloud 환경은 서버 시장 확대 견인

Cloud 환경이 이끄는 서버 시장 확대

Cloud Computing이 Global Trend로 자리잡으면서 서버 시장의 확대에 대한 기대가 커지고 있다. Gartner가 지난해 상반기에 발표한 2010년 서버 시장 성장률 전망치는 7%였지만, 지난 12월에 20%로 상향했다. 이는 경기 회복과 맞물려 기업들의 IT 예산이 늘어나고 있고, 특히 설비투자의 효율을 증대시켜주는 Cloud Computing에 대한 투자가 부각되고 있기 때문이다. 작년 Global 서버 출하량에서 Cloud Computing이 차지하는 비중은 22%에 달한 것으로 추정되고 2014년에는 30%를 넘어설 것으로 전망된다. 지역별로는 아시아, 유럽, 중동 지역이 올해도 두자리수의 성장률을 이어갈 것으로 전망된다.

Cloud 인프라 구축이 최우선 투자 항목

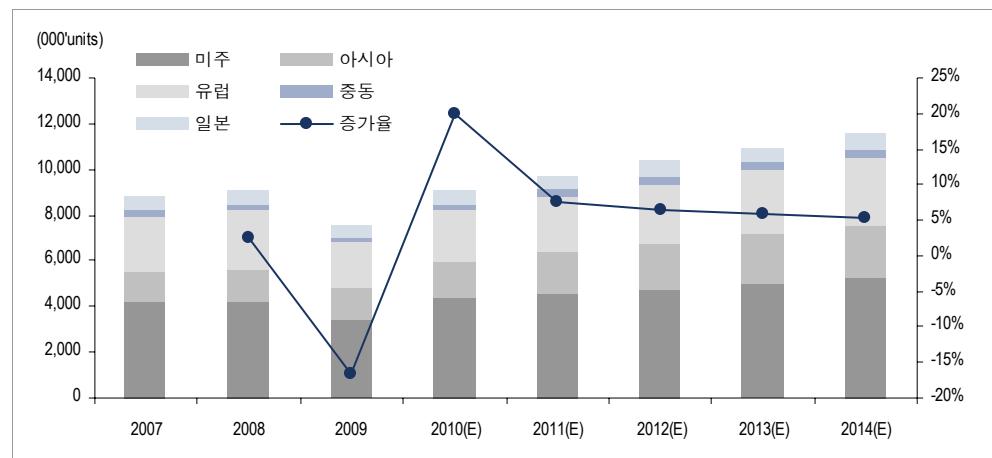
최근 언론 보도에 따르면 국내 기업들은 올해 IT 관련 투자를 지난해보다 공격적으로 늘릴 계획이라고 밝혔다. 게다가 Cloud Computing이 2012년부터 2015년까지 IT 투자 항목 중 가장 우선순위에 올라 있는 것은 그 중요성을 대변해 준다. 지난 4분기에도 사상 최대 실적을 시연한 인텔은 서버 부문(Data Center Group)의 고성장이 관심을 끌었다. 인텔의 CEO는 향후 신흥국 중심으로 Cloud 인프라 구축이 활발해짐에 따라 서버 수요가 실적 개선을 견인할 것으로 내다봤다.

Global 업체들 경쟁 치열

Cloud Computing 시장을 선점하기 위한 Global IT 업체들간 경쟁도 치열하다.

HP가 치열한 인수 전 끝에 Data Storage 전문 업체인 3Par 인수에 성공하면서 Cloud Computing 시장에 적극 대응하겠다는 의지를 보였고, 애플은 10억달러를 투자해 세계 최대 규모의 데이터 센터를 완공했다. 또한 인텔은 보안 업체 맥아피를 76억 8,000만 달러에 인수했고, IBM은 소프트웨어 업체 Sterling Commerce를 14억달러에 인수하면서 Cloud Computing 시장에 준비하는 모습이다. Cisco는 가상화 소프트웨어/서버 전문 업체에 지분을 투자하면서 2009년 서버 시장에 본격적으로 진출한 바 있다.

지역별 서버 시장 전망



자료: Gartner, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2008	2009	2010P	2011E	2012E
매출액	4,150	4,967	5,766	6,857	7,610
매출원가	3,545	4,213	4,586	5,640	6,278
매출총이익	605	753	1,180	1,217	1,332
판매비 및 일반관리비	250	241	298	315	330
노무비	99	87	123	132	135
판매비	72	70	87	87	93
일반관리비	79	84	87	96	101
영업이익	355	513	882	901	1,002
영업외수익	347	498	357	308	336
이자수익	13	7	7	11	13
외환관련이익	291	157	135	60	60
지분법이익	0	4	14	0	0
자산평가처분이익	3	1	1	0	0
기타	40	328	200	237	263
영업외비용	2,655	392	413	303	293
이자비용	118	102	122	106	81
외환관련비용	198	188	145	60	60
지분법손실	1	2	4	0	0
자산평가처분손실	113	18	8	0	0
기타	2,226	82	135	137	152
세전계속사업이익	-1,953	619	826	907	1,045
법인세	-443	125	142	199	230
법인세율(%)	22.7%	20.2%	17.1%	22.0%	22.0%
계속사업이익	-1,510	494	684	707	815
중단사업손익	0	0	0	0	0
순이익	-1,510	494	684	707	815
수정순이익	-1,425	507	690	707	815
EBITDA	586	743	1,135	1,164	1,253
증감율(%YoY)					
매출액	18.9	19.7	16.1	18.9	11.0
영업이익	0.5	44.4	72.1	2.2	11.2
EBITDA	3.0	26.6	52.9	2.5	7.7
순이익	적전	흑전	38.6	3.4	15.3
EPS	적전	흑전	38.4	-11.1	13.4

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2008	2009	2010P	2011E	2012E
유동자산	1,490	1,738	1,517	1,980	2,164
현금 및 현금등가물	282	82	178	299	421
단기투자자산	82	61	94	99	114
매출채권	588	879	607	857	846
재고자산	319	356	412	442	491
기타	219	361	226	283	291
비유동자산	2,467	2,175	2,827	2,849	3,069
투자자산	361	274	380	353	456
유형자산	1,679	1,734	2,241	2,280	2,329
무형자산	12	8	6	3	1
기타비유동자산	415	159	200	213	284
자산총계	3,957	3,914	4,344	4,829	5,233
유동부채	2,802	2,151	2,790	2,449	2,103
매입채무	227	348	339	457	448
단기차입금	1,148	299	1,598	1,298	1,048
유동성장기차입금	158	447	229	199	0
기타	1,268	1,058	623	494	607
비유동부채	1,590	1,622	297	276	276
사채	0	120	0	0	0
장기차입금	540	1,178	29	29	29
기타	1,049	325	268	247	247
부채총계	4,392	3,774	3,087	2,725	2,379
자본금	136	136	145	161	161
자본잉여금	489	504	699	872	872
자본조정	-226	-230	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	54	124	132	132	132
이익잉여금	-887	-393	291	949	1,699
자본총계	-434	140	1,257	2,104	2,854
총차입금	1,847	2,043	1,856	1,526	1,077
현금성자산	363	142	272	398	536
순차입금	1,484	1,901	1,585	1,129	541
운전자본	-369	190	282	630	574
순영업비유동자산	1,691	1,742	2,247	2,283	2,330
영업활동투자자본(OpIC)	1,322	1,932	2,529	2,913	2,904

현금흐름표

(단위: 억원)

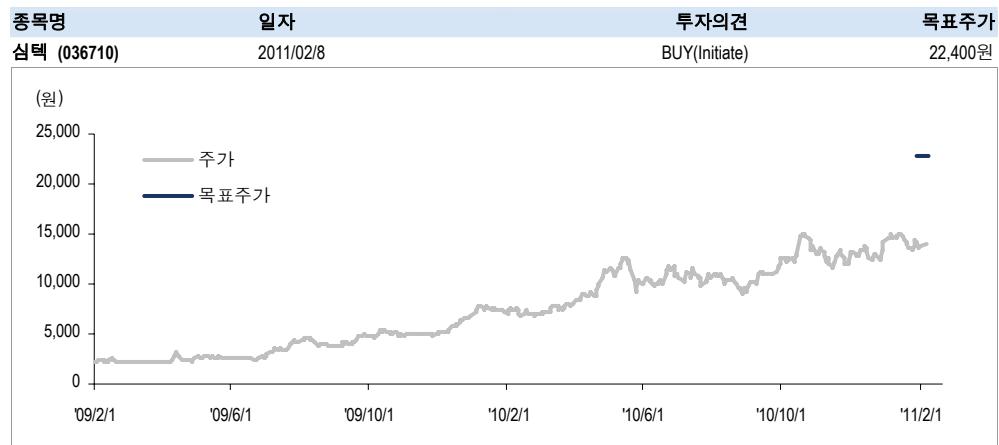
12월 결산	2008	2009	2010P	2011E	2012E
영업활동현금흐름	560	522	228	622	1,123
순이익	-1,510	494	684	707	815
감가상각비	227	225	250	260	250
무형자산상각비	5	5	3	2	1
외화환산손실(이익)	80	-9	17	0	0
지분법손실(이익)	1	-3	-10	0	0
순운전자본 감소	-599	-54	-402	-348	57
기타	2,357	-136	-325	0	0
투자활동현금흐름	-243	-939	-726	-290	-487
투자자산 순투자	111	42	-71	22	-118
유형자산 투자	-202	-179	-225	-300	-300
유형자산 처분	0	2	1	1	1
무형자산 순투자	-1	-1	0	1	1
기타	-152	-803	-432	-13	-70
재무활동현금흐름	-88	217	594	-211	-513
단기차입금 증가	203	-1,133	50	-300	-250
유동성장기차입금 상환	-116	-695	-50	-30	-199
사채 증가	-383	417	0	0	0
장기차입금 증가	400	1,628	0	0	0
자본 증가	0	0	111	189	0
배당금 지급	-40	0	0	-49	-64
기타	-152	0	483	-21	0
기초현금	53	282	82	178	299
기말현금	282	82	178	299	421
총현금흐름(Gross Cash Flow)	506	639	984	965	1,033
잉여현금흐름(Free Cash Flow)	-296	407	358	319	791

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2008	2009	2010P	2011E	2012E
주당지표(원)					
EPS	-5,552	1,814	2,511	2,231	2,531
수정EPS	-5,240	1,862	2,531	2,231	2,531
BPS	-1,597	515	4,327	6,533	8,865
EBITDAPS	2,156	2,730	4,168	3,672	3,892
DPS	0	0	170	200	220
Multiples(X)					
PER	N/A	2.0	5.6	6.3	5.6
수정PER	N/A	1.9	5.6	6.3	5.6
PBR	N/A	6.9	3.3	2.2	1.6
PCFR	1.1	1.7	6.1	4.6	4.2
EV/EBITDA	4.6	3.9	4.8	4.5	3.7
수익성(%)					
영업이익률	8.6	10.3	15.3	13.1	13.2
EBITDA margin	14.1	15.0	19.7	17.0	16.5
세전이익률	-47.1	12.5	14.3	13.2	13.7
순이익률	-36.4	9.9	11.9	10.3	10.7
ROE	-123.8	-113.6	488.6	56.3	38.7
ROIC	12.0	30.9	37.8	27.8	26.8
안정성(%)					
부채비율	-1,011.0	2,694.8	245.6	129.5	83.3
순자본비율	-341.5	1,357.4	126.1	53.6	19.0
이자보상배율(배)	3.0	5.0	7.2	8.5	12.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.1	5.6	9.5	8.0	9.0
재고자산회전율	13.0	13.9	14.0	15.5	15.5
매입채무회전율	18.3	14.3	17.0	15.0	17.0

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이



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