

## 심텍 (036710/매수)

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	20,000
현재주가(11/02/10,원)	14,450
상승여력(%)	38.4
소속업종	반도체
업종투자 의견	비중확대
EPS 성장률(11F,%)	13.7
MKT EPS 성장률(11F,%)	24.1
P/E(x)	5.8
MKT P/E(11F/02/10,x)	9.8
시가총액(십억원)	420
발행주식수(백만주)	29
60D 일평균 거래량(천주)	388
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
신용잔고(천주)	0
배당수익률(11F,%)	-
유동주식비율(%)	70.9
52주 최저/최고가(원)	6,730/15,100
베타(12M,일간수익률)	1.5
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.3
외국인 보유비중(%)	4.8
주요주주	전세호 (27.73%) 이민주 (10.15%)
알리안츠글로벌자산운용 (8.85%)	
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-2.0 36.3 92.9
상대주가	0.1 27.9 86.5

### 지속적인 Valuation 재평가 예상

#### 시장 기대치에 부합한 4Q10 실적 예상

심텍의 4Q10 실적은 매출액 1,525억원(+13.5% YoY, +4.2% QoQ), 영업이익 233억원(+56.2% YoY, +1.2% QoQ, 영업이익률 15.3%)으로 시장 기대치에 부합한 것으로 파악된다. 1) 글로벌 메모리 모듈 및 Package Substrate 시장에서 35% 이상의 높은 시장 지배력과 2) 서버용 모듈(RDIMM), MCP(Multi Chip Package) 등 고부가가치 제품 매출 증가에 따라, 안정적인 실적 성장이 지속되고 있다. 특히 최근의 모바일 및 비메모리 수요 증가는 동시에 새로운 긍정적 환경으로 작용하고 있다고 판단된다.

#### 상반기 안정적인 실적 성장 지속될 전망

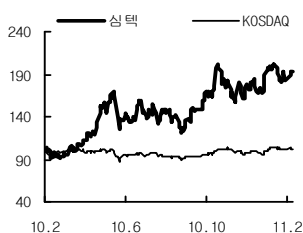
원/달러 환율 하락, 계절적 비수기에 따른 수요 약세에도 불구하고, 1Q11 실적은 매출액 1,603억원(+22.8% YoY, +5.1% QoQ), 영업이익 219억원(+32.8% YoY, -6.2% QoQ, 영업이익률 13.6%)으로 비교적 양호한 전망이다. 1분기에는 DDR3 모듈과 BOC(Board On Chip)에서 큰 성장은 없었으나, Product Mix 개선에 따른 긍정적 영향이 이를 충분히 상쇄할 것으로 판단한다. 서버용 모듈이나 MCP의 프리미엄은 DDR3 모듈/BOC에 비해 40~50%에 달하기 때문이다.

#### 하반기 이후 성장 동력 강화 예상. 저평가 매력 주목할 때!

하반기에는 1) 주력 제품인 PC용 메모리 모듈 및 BOC 매출이 회복세를 나타내고, 2) 기존의 고부가가치 제품에 FC-CSP(Chip Scale Package)가 가세할 것으로 예상된다. 한편, 하반기부터는 중국에 설립한 자회사인 신태전자에서도 메모리 모듈 생산이 이루어짐에 따라, 전반적으로 성장 동력이 강화될 것으로 판단한다.

이에 따라, 2011년 실적은 환율 하락의 부정적 영향에도 불구하고, 매출액 7,138억원(+24.5% YoY), 영업이익 986억원(+13.1% YoY, 영업이익률 13.8%)의 양호한 성장이 예상된다. 현 주가 수준은 11F P/E 5.8배에 불과한 바, 저평가 매력에 주목할 것으로 권한다. 11F P/E 8.0배를 적용한 목표주가 20,000원을 유지한다.

#### Share Price



#### Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/08	415	36	8.6	-151	-5,552	59	36	N/A	-	-	3.6
12/09	497	51	10.3	49	1,814	74	34	-	3.7	13.9	4.6
12/10P	573	87	15.2	70	2,182	113	44	82.4	6.5	2.9	4.1
12/11F	714	99	13.8	80	2,481	130	35	40.7	5.8	2.0	3.6
12/12F	861	116	13.5	96	2,978	147	59	33.7	4.9	1.4	2.9

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

표 1. 국내외 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		순이익		영업이익률	
		09	10F	09	10F	09	10F	09	10F
삼성전기	9,785	3,192	3,524	216	307	278	440	6.8	8.7
<b>심택</b>	<b>420</b>	<b>497</b>	<b>573</b>	<b>51</b>	<b>87</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>10.3</b>	<b>15.2</b>
인터플렉스	418	279	409	16	33	22	34	5.8	8.0
대덕전자	389	531	629	34	52	46	56	6.5	8.2
대덕GDS	178	365	365	42	13	32	31	11.5	3.7
이수페타시스	172	275	356	12	31	18	31	4.3	8.6
IBIDEN	5,516	3,661	4,034	284	446	159	255	7.8	11.0
Unimicron	3,210	1,660	2,475	156	310	138	280	9.4	12.5
Nan Ya PCB	2,514	1,047	1,374	82	87	80	100	7.8	6.3
Tripod Tech	2,375	1,270	1,622	146	220	121	188	11.5	13.6
Shinko	1,723	1,733	1,915	72	85	43	38	4.1	4.4

자료: Thomson Reuters, 대우증권 리서치센터 예상

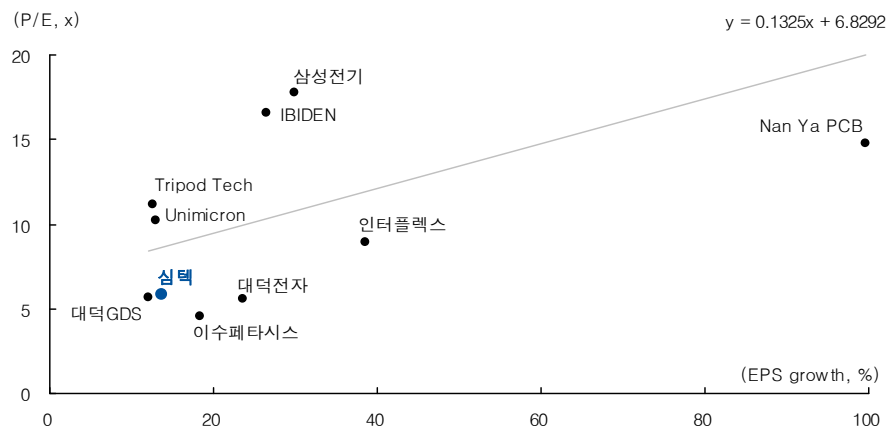
표 2. 국내외 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		09	10F	09	10F	09	10F	09	10F
삼성전기	9,785	12.3	15.4	30.0	21.9	3.3	3.1	19.5	17.7
<b>심택</b>	<b>420</b>	-	<b>82.4</b>	<b>3.7</b>	<b>6.5</b>	<b>13.9</b>	<b>2.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.1</b>
인터플렉스	418	19.9	24.5	4.5	12.4	0.8	2.7	-	8.9
대덕전자	389	-	16.1	-	6.9	-	1.0	-	5.2
대덕GDS	178	21.3	9.2	6.1	6.3	0.7	0.5	4.3	6.9
이수페타시스	172	15.1	18.8	-	5.4	0.6	0.9	-	4.6
IBIDEN	5,516	4.6	7.0	28.9	21.0	1.3	1.5	5.9	5.5
Unimicron	3,210	10.7	16.3	14.5	11.6	1.8	1.8	7.7	5.6
Nan Ya PCB	2,514	6.0	8.5	36.4	29.4	2.2	1.9	13.9	11.1
Tripod Tech	2,375	19.1	25.2	16.3	12.6	2.9	2.9	6.6	5.8
Shinko	1,723	2.4	2.1	39.7	44.7	0.9	0.9	5.3	4.8

자료: Thomson Reuters, 대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 주요 PCB 업체 P/E vs EPS growth (2011F)



자료: Thomson Reuters, 대우증권 리서치센터 예상

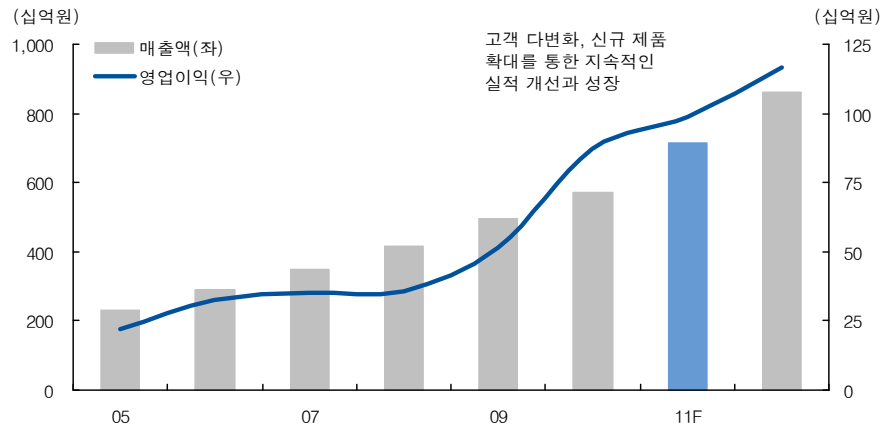
표 3. 심텍의 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10P	1Q11F	2Q11F	3Q11F	4Q11F	09	10P	11F	12F
매출액	130.6	143.8	146.4	152.5	160.3	171.0	186.0	196.5	496.7	573.2	713.8	861.0
% QoQ	-2.8%	10.1%	1.8%	4.2%	5.1%	6.7%	8.8%	4.9%				
% YoY	16.3%	17.7%	14.4%	13.5%	22.8%	18.9%	27.0%	28.9%	19.7%	15.4%	24.5%	20.6%
Memory Module PCB	58.9	59.4	57.3	61.0	65.5	69.5	75.0	78.0	239.7	236.6	288.0	369.6
Package Substrate	68.0	80.1	83.8	87.5	91.3	97.5	106.0	114.5	240.0	319.4	409.3	474.6
Build up	1.3	1.5	0.8	2.0	1.0	1.5	2.0	2.0	9.1	5.6	6.5	6.8
BIB	2.4	2.6	4.6	2.0	2.5	2.5	3.0	2.0	7.9	11.6	10.0	10.0
매출총이익	24.2	31.5	30.3	30.5	28.9	30.8	32.6	35.4	75.3	116.5	127.6	146.4
% of Sales	18.5%	21.9%	20.7%	20.0%	18.0%	18.0%	17.5%	18.0%	15.2%	20.3%	17.9%	17.0%
판매비	7.8	7.1	7.2	7.2	7.0	7.2	7.3	7.5	24.1	29.3	29.0	30.0
% of Sales	5.9%	5.0%	4.9%	4.7%	4.4%	4.2%	3.9%	3.8%	4.8%	5.1%	4.1%	3.5%
영업이익	16.5	24.4	23.0	23.3	21.9	23.6	25.3	27.9	51.3	87.2	98.6	116.4
% QoQ	10.3%	48.2%	-5.6%	1.2%	-6.2%	7.9%	7.1%	10.4%				
% YoY	7.7%	164.5%	94.6%	56.2%	32.8%	-3.3%	9.6%	19.6%	44.4%	70.1%	13.1%	18.1%
영업외이익	19.1	9.9	24.0	3.7	4.8	4.9	4.9	5.6	49.8	56.7	20.2	20.0
영업외손실	7.9	34.2	10.7	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	39.2	57.6	19.6	18.0
경상이익	27.6	0.1	36.3	22.1	21.8	23.6	25.3	28.6	61.9	86.2	99.2	118.4
순이익	20.9	0.3	30.8	18.1	17.4	18.9	20.2	23.4	49.4	70.3	79.9	95.9
% QoQ	9.2%	-98.4%	9023.4%	-41.3%	-4.0%	8.4%	7.1%	16.0%				
% YoY	흑전	-99.2%	-19.4%	-5.5%	-16.9%	5479.2%	-34.5%	29.3%	흑전	42.4%	13.7%	20.0%
매출총이익률	18.5%	21.9%	20.7%	20.0%	18.0%	18.0%	17.5%	18.0%	15.2%	20.3%	17.9%	17.0%
영업이익률	12.6%	17.0%	15.7%	15.3%	13.6%	13.8%	13.6%	14.2%	10.3%	15.2%	13.8%	13.5%
순이익률	16.0%	0.2%	21.1%	11.9%	10.9%	11.0%	10.9%	11.9%	9.9%	12.3%	11.2%	11.1%

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

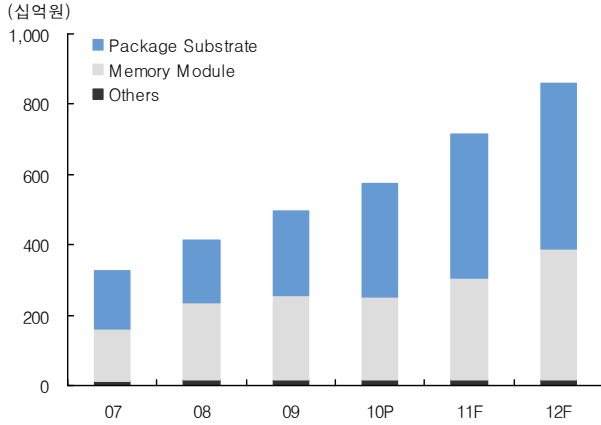
표 4. 수익예상 전후 비교

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			변경율		
	10P	11F	12F	10P	11F	12F	10P	11F	12F
주요 실적 전망									
매출액	572.3	672.3	778.3	573.2	713.8	861.0	0.2	6.2	10.6
영업이익	88.0	103.7	116.0	87.2	98.6	116.4	-0.9	-5.0	0.3
순이익	73.5	82.2	93.5	70.3	79.9	95.9	-4.4	-2.8	2.6
영업이익률	15.4	15.4	14.9	15.2	13.8	13.5			
순이익률	12.8	12.2	12.0	12.3	11.2	11.1			

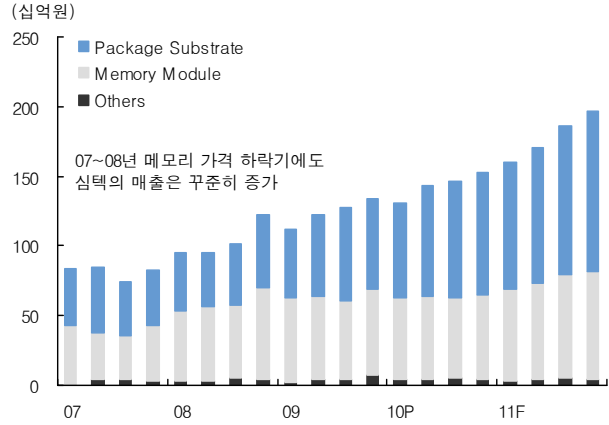
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 부문별 연간 매출액 추이와 전망



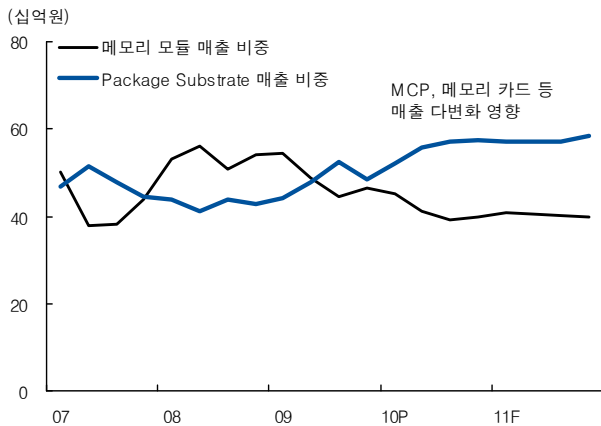
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심텍의 부문별 분기 매출액 추이와 전망



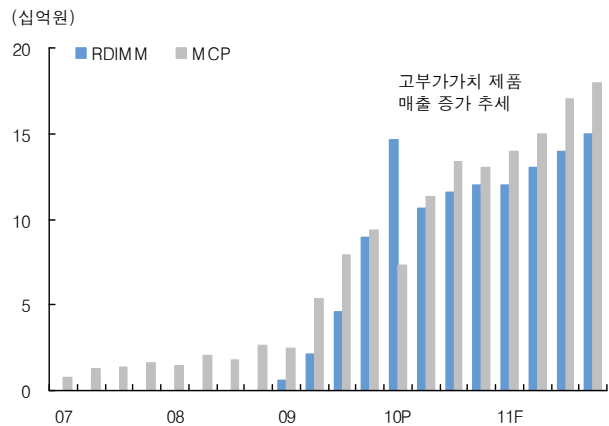
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심텍의 부문별 분기 매출 비중 변화 추이와 전망



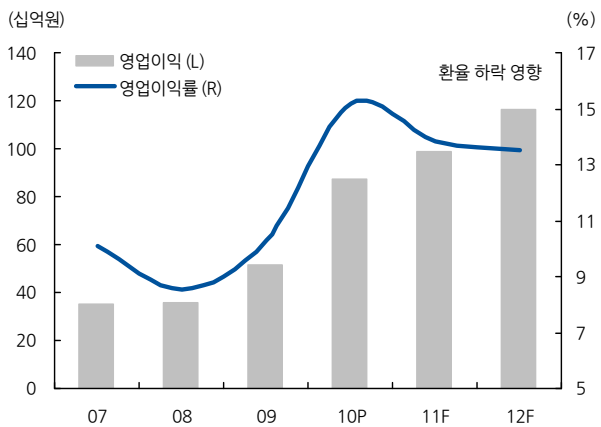
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 6. 심텍의 고부가가치 제품들의 분기 매출 추이와 전망



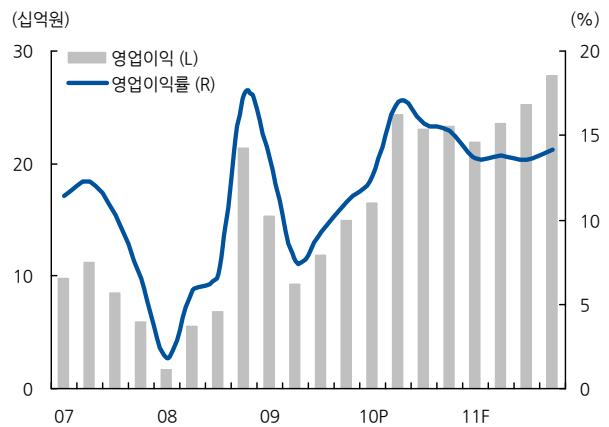
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 7. 심텍의 연간 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 8. 심텍의 분기 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

## 심텍 (036710)

예상 손익계산서(요약)				
(십억원)	12/09	12/10P	12/11F	12/12F
매출액	497	573	714	861
매출원가	421	457	586	715
매출총이익	75	117	128	146
판매비와관리비	24	29	29	30
영업이익	51	87	99	116
영업외손익	11	-1	1	2
금융손익	-9	-11	-8	-7
외환관련손익	-3	-1	-6	0
지분법손익	0	1	0	0
자산처분손익	0	0	0	0
기타영업외손익	23	10	15	9
세전계속사업손익	62	86	99	118
계속사업법인세비용	13	16	19	22
계속사업이익	49	70	80	96
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	49	70	80	96
RI	49	70	80	96
EBITDA	74	113	130	147
FCF	34	44	35	59
매출총이익률(%)	15.2	20.3	17.9	17.0
EBITDA마진율(%)	15.0	19.8	18.2	17.1
영업이익률(%)	10.3	15.2	13.8	13.5
순이익률(%)	9.9	12.3	11.2	11.1

예상 현금흐름표(요약)				
(십억원)	12/09	12/10P	12/11F	12/12F
영업활동으로 인한 현금흐름	52	64	62	104
당기순이익	49	70	80	96
비현금수익비용가감	8	28	38	31
유형자산감가상각비	22	26	31	31
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	-15	2	6	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-34	-56	-23
매출채권 감소(증가)	-31	14	-22	-18
재고자산 감소(증가)	-4	-6	-10	-11
매입채무 감소(증가)	12	3	14	9
기타자산, 부채변동	17	-45	-38	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-94	-102	-19	-82
유형자산처분(취득)	-18	-20	-27	-45
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-79	-44	-12	-25
기타투자활동	2	-37	20	-12
재무활동으로 인한 현금흐름	22	51	9	-11
사채및차입금의 증가(감소)	22	-25	10	-11
자본의 증가(감소)	0	76	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	-1	0
현금의증가	-20	14	52	10
기초현금	28	8	22	74
기말현금	8	22	74	84

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

예상 대차대조표(요약)				
(십억원)	12/09	12/10P	12/11F	12/12F
유동자산	174	210	283	337
현금 및 현금등가물	8	22	74	84
매출채권	88	73	94	112
재고자산	36	41	51	62
기타유동자산	42	75	64	80
비유동자산	218	269	276	315
투자자산	43	47	59	84
유형자산	173	221	217	231
무형자산	1	0	0	0
자산총계	391	479	559	653
유동부채	215	294	260	254
매입채무	35	37	51	60
단기차입금	2	123	103	88
유동성장기부채	45	24	20	20
기타유동부채	134	110	86	86
비유동부채	162	29	62	66
사채	12	0	0	0
장기차입금	118	3	23	23
기타비유동부채	32	26	39	43
부채총계	377	322	323	320
자본금	14	16	16	16
자본잉여금	50	97	97	97
이익잉여금	-39	31	111	207
자본총계	14	157	237	332

예상 주당가치 및 valuation(요약)				
	12/09	12/10P	12/11F	12/12F
P/E(x)	3.7	6.5	5.8	4.9
P/CF(x)	2.5	4.8	4.2	3.7
P/B(x)	13.9	2.9	2.0	1.4
EV/EBITDA(x)	4.6	4.1	3.6	2.9
EPS(원)	1,814	2,182	2,481	2,978
CFPS(원)	2,641	2,979	3,451	3,929
BPS(원)	485	4,848	7,336	10,318
DPS(원)	0	0	0	0
배당성향(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율(%)	19.7	15.4	24.5	20.6
EBITDA증가율(%)	26.6	52.6	14.7	13.2
영업이익증가율(%)	44.4	70.1	13.1	18.1
EPS증가율(%)	흑전	20.3	13.7	20.0
매출채권 회전율	6.8	7.1	8.6	8.4
재고자산 회전율	14.7	14.9	15.5	15.3
매입채무 회전율	17.3	16.0	16.2	15.5
ROA(%)	12.5	16.2	15.4	15.8
ROE(%)	-	82.4	40.7	33.7
ROIC(%)	34.3	39.7	34.9	33.8
부채비율(%)	2,694.8	205.8	136.4	96.3
유동비율(%)	80.8	71.6	108.7	132.6
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	49.7	20.1	3.1
영업이익/금융비용(x)	5.0	7.2	9.2	11.6

#### ■ Compliance Notice

- 심택: 발행주식총수의 1% 이상 보유법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
  - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

