

송종호 02-768-3722 james.song@dwsec.com

이왕섭 02-768-4168 will.lee@dwsec.com

심텍 (036710/매수)

2분기 이후 실적 개선세 유효!

■ 환율 하락 영향으로 기대에 못 미친 1분기

심텍의 1Q11 실적은 매출액 1,482억원(13.5% YoY, -4.9% QoQ), 영업이익 164억원(-0.5% YoY, -22.5% QoQ, 영업이익률 11.0%)을 기록, 시장 기대치를 하회하였다. 특히 1분기에는 1) 매출 인식이 많은 분기말에 환율이 예상보다 많이 하락한 반면, 2) 프리미엄 제품들의 출하 성장은 크지 않았다. 따라서, 1분기 매출 성장이 이루어지지 않았고, 수익성 하락은 당초 예상보다 더 커진 것으로 파악된다. 그러나, 순이익이 전년대비 42% 감소한 것은 1Q10의 KIKO 관련 평가이익에 따른 일종의 착시 현상에 불과한 것으로 판단된다.

■ 프리미엄 제품 확대로 2분기 이후 실적 개선세 유효

2분기 이후 출하 성장과 프리미엄 제품 확대에 따른 펀더멘탈 개선세는 여전히 유효할 것으로 판단한다. 2분기 실적은 매출액 1,590억원(+10.6% YoY, +7.3% QoQ), 영업이익 191억원(-21.5% YoY, +16.9% QoQ, 영업이익률 12.0%)으로 예상된다.

특히, 2분기 이후 환율이 현 수준에 머무르거나 좀더 하락하더라도, RDIMM(서버용 모듈), MCP(Multi Chip Package) 등 고부가가치 제품 출하 증가 효과가 이를 상쇄해 나갈 수 있을 것으로 판단한다. 이 경우 동사의 영업이익률은 점진적으로 회복이 가능할 것이다. 3분기 영업이익률은 13.0% 수준까지 개선될 것으로 전망하였다.

■ 중장기적인 펀더멘탈 개선세 지속될 전망

특히 환율 하락의 부정적 영향을 고려하여, 올해 실적예상을 매출액 6,723억원(+16.6% YoY), 영업이익 826억원(-2.9% YoY, 영업이익률 12.3%)으로 하향 조정하였다. 즉, 올해 매출 성장은 가능하겠으나, 연간 이익 성장은 쉽지 않을 수 있다는 보수적인 관점이다.

그러나, 심텍은 2004년 이후 7년 연속 매출 성장과 이익 성장을 이루어 온 저력 있는 회사이다. 따라서, 올해 이익 성장이 어려울 것이라는 전망은 회사 입장에서는 일종의 도전이 될 수 있다. 만약 하반기 Product Mix 개선에 따른 수익성 개선이 예상보다 크다면, 부정적 외부 변수를 극복하고 오히려 성장을 이룰 수 있을 것이다.

따라서, 심텍에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 20,000원(11F P/E 9.0배)을 그대로 유지한다. 특히, 수익성 하락의 주요 요인이 환율에 있고, 2분기 이후 실적 개선세가 유효하다고 판단하기 때문이다. 또한, 동사의 중장기적인 성장성과 펀더멘탈 대비 저평가되어 있다는 믿음에 여전히 변함이 없기 때문이다.

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)
12/09	497	51	10.3	49	1,814	74	34	-	3.7	13.9	4.6
12/10	577	85	14.8	71	2,599	112	78	94.1	5.4	3.0	5.1
12/11F	672	83	12.3	70	2,169	116	42	40.8	7.1	2.2	4.9
12/12F	773	98	12.7	84	2,904	127	85	34.3	5.3	1.6	3.9
12/13F	910	114	12.5	100	3,426	142	62	29.9	4.5	1.2	3.3

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

- 심텍: 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.

- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대적인 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 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 중독 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

