

심텍 (036710KQ | Buy 유지 | TP 23,000원 상향)

목표주가 상향, 할인되어 거래될 이유 없어

- 심텍에 대한 목표주가를 23,000원으로 15% 상향, 글로벌 차순위 업체보다도 낮게 거래
- 과거 KIKO손실 전 동사의 주가는 PER 8.0x~16.0x 사이에서 거래되었으나 최근 주가상승 불구 PER 7.6x
- 모바일D램용 MCP로 성장동력 확보, 현재 하이닉스 M/S 50%, 삼성전자는 승인 득한 상태, 하반기 납품기대

목표주가 23,000원으로 상향, 더 이상 할인되어 거래될 이유없어

- 심텍에 대한 목표주가를 기존의 20,000원에서 23,000원으로 상향, 투자의견 'Buy' 유지
- 새로운 목표주가는 target PER 10.0x 부여. 2008년 KIKO로 인해 적자전환하기 전 동사의 주가는 PER 8.0x~16.0x 사이에서 거래되었음
- 지난해 말 KIKO가 모두 청산된 후 동사의 주가는 계속해서 레벨업이 되고 있는 과정으로 판단
- 같은 아이템에서도 심텍에 이어 2위권에 있는 글로벌 업체 및 기타 유사한 국내 PCB업체들 대비로 동사의 주가 멀티플은 여전히 매우 낮은 수준에서 거래되고 있음을 상기

모바일D램용 MCP로 성장동력 확보

- 멀티플 할인 해소예상의 두번째 이유는 MCP 모멘텀 확보
- 최근 모바일D램 용 MCP 매출액이 크게 증가하면서 동사의 실적성장을 견인
- 삼성전자와 하이닉스는 모바일D램에서 지난해 대비 두 배 이상의 매출신장을 기록할 것으로 전망
- 동사는 하이닉스 MCP의 M/S 50% 차지. 삼성전자의 MCP 승인을 득한 상태로, 하반기 납품 전망
- 올해 매출액은 6,372억원(+10.5%), 영업이익은 889억원(+4.4%)기록하며, 여전히 최대실적 기록 전망. 삼성전자向 MCP실적 미반영. 하반기 납품될 경우 매출액 500억원 이상 증가 가능

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	(십억원)	497	577	637	695	743
영업이익	(십억원)	51	85	89	99	108
영업이익률	(%)	10.3	14.8	13.9	14.3	14.5
순이익	(십억원)	49	71	74	83	92
EPS	(원)	1,814	2,597	2,303	2,590	2,871
증감률	(%)	-132.7	43.1	-11.3	12.5	10.8
PER	(배)	3.7	5.4	7.6	6.7	6.1
PBR	(배)	13.8	3.0	2.5	1.9	1.4
ROE	(%)	-335.3	94.1	41.3	31.9	26.9
EV/EBITDA	(배)	4.6	5.1	5.3	4.2	3.4
순차입금	(십억원)	162	185	139	46	-40
부채비율	(%)	2,694.8	223.2	123.3	81.5	54.4

심텍 | 목표주가 상향, 할인되어 거래될 이유 없어

목표주가 23,000 원으로 상향

글로벌 차순위 업체보다도 낮게 거래

목표주가 상향
과거 KIKO발생 전
PER 8x~16x, 현재
PER 7.6x

심텍에 대한 목표주가를 기존의 20,000원에서 23,000원으로 상향 조정하며, 투자자의견 'Buy'를 유지한다. 실적추정을 상향하지 않았음에도 불구하고 목표주가를 상향하는 이유는 더 이상 동사의 주가가 할인되어 거래될 이유가 없다고 판단하여 target PER 10.0x를 부여하였기 때문이다. KIKO로 인해 적자전환하기 전 동사의 주가는 PER 8.0x~16.0x 사이에서 거래되었었다. KIKO로 인한 적자상태에서 다시 흑자 전환되고, 연이어 사상 최대실적을 갱신하고 있으나 동사의 주가는 할인되어 거래되어 왔다. 그러나 지난해 말 KIKO가 모두 청산된 후 동사의 주가는 계속해서 레벨업이 되고 있는 과정으로 판단된다. 따라서 PER 10x는 무리한 target이 아닌 것으로 판단된다.

글로벌 차순위
업체보다 낮게 거래

같은 아이템에서도 심텍에 이어 2위권에 있는 글로벌 업체 및 기타 유사한 국내 PCB업체들 대비로도 동사의 주가 멀티플이 매우 낮은 수준에서 거래되고 있음을 알 수 있다. 양호한 펀더멘털 위에 사상 최대 실적을 갱신해 가고 있으며, DDR3전환 지속 및 MCP, RDIMM 등 모뎀도 갖추고 있어 더 이상 주가가 할인되어 거래될 이유는 없는 것으로 판단한다.

경쟁사 Valuation 비교

(단위: 원, 억원, 배)

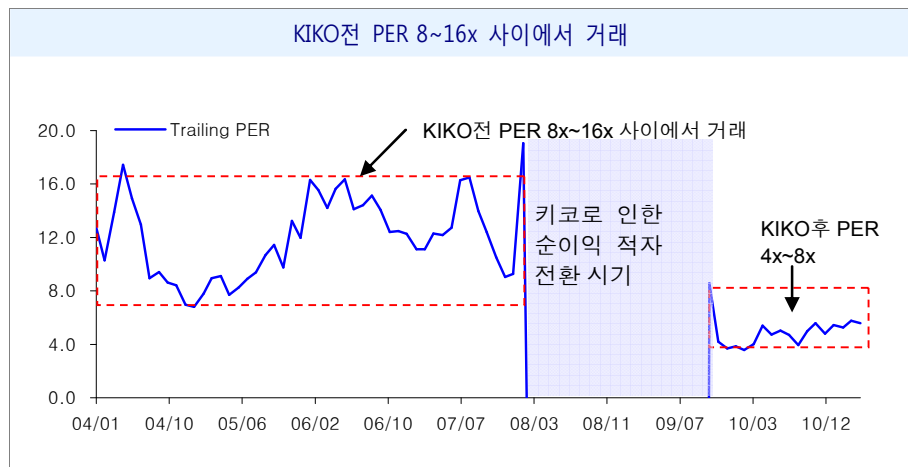
구분		심텍	대덕전자	Kinsus	Ibiden	Shinko	NGK	Tripod
주가		17,400	11,950	13,650	35,140	10,960	17,980	18,800
매출액	2010A	5,766	5,307	6,465	35,716	16,912	30,673	15,806
	2011E	6,327	6,070	8,557	39,820	18,473	32,013	18,703
영업이익	2010A	851	344	n/a	2,771	698	3,055	n/a
	2011E	889	486	1,300	4,395	730	4,297	2,499
순이익	2010A	707	474	901	1,550	415	2,320	1,868
	2011E	760	553	1,175	2,513	329	3,218	2,104
PER	2010A	6.5	6.5	18.0	39.4	61.3	35.0	11.1
	2011E	5.8	10.3	13.9	20.3	44.2	18.3	11.2
PBR	2010A	2.2	0.9	n/a	1.8	1.4	2.1	n/a
	2011E	1.6	1.5	2.0	1.4	0.8	1.5	2.7
EV/EBITDA	2010A	5.2	5.0	n/a	6.9	7.3	14.1	n/a
	2011E	4.2	7.1	6.8	4.6	3.2	8.8	5.5
ROE	2010A	42.1	14.7	n/a	4.6	2.4	6.1	n/a
	2011E	32.2	15.6	14.3	7.2	1.8	8.1	26.6

자료: LIG투자증권, Bloomberg

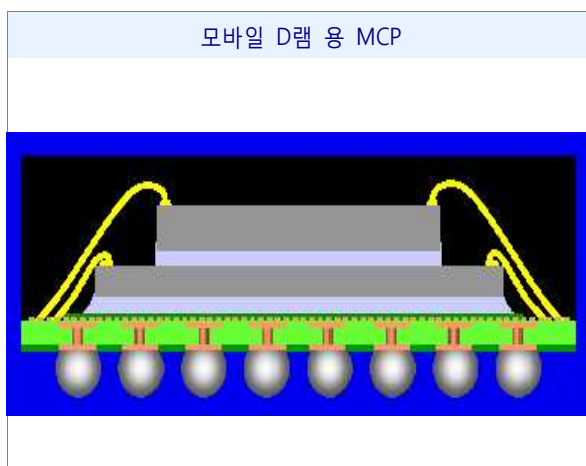
심텍 | 목표주가 상향, 할인되어 거래될 이유 없어

MCP로 새로운
성장동력 확보

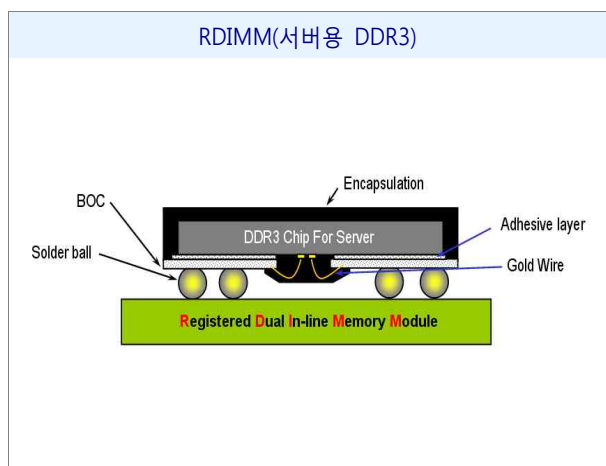
KIKO청산에 이어 주가 멀티플 할인현상이 해소될 것으로 보이는 두번째 이유는 MCP라는 모멘텀을 확보했기 때문이다. MCP는 모바일D램 위에 모바일낸드가 muliti로 packaging되는 구조로 국내업체들의 모바일D램 경쟁력 중에 하나로 MCP가 꼽히기도 한다. 최근 모바일D램 용 MCP 매출액이 크게 증가하면서 동사의 실적성장을 견인하고 있다. 모바일D램은 국내 삼성전자와 하이닉스가 대부분의 시장을 양분하고 있으며, 올해 삼성전자 반도체사업부와 하이닉스의 실적개선 일등 공신으로 지목되고 있다. 삼성전자와 하이닉스는 모바일D램에서 지난해 대비 두 배 이상의 매출신장을 기록할 것으로 전망되며, 동사는 현재 하이닉스의 모바일D램 용 substrate인 MCP분야 M/S를 50% 가량 차지하고 있는 것으로 파악된다. 삼성전자의 모바일D램은 삼성전기에서 대부분 담당하고 있으나, 올해부터 벤더를 이원화하고 있다. 심텍은 현재 삼성전자向 MCP 승인을 득한 상태이며, 하반기부터 본격적인 납품 전망된다.



자료: LIG투자증권,Wisefn



자료: 심텍



자료: 심텍

심텍 | 목표주가 상향, 할인되어 거래될 이유 없어

최대실적 갱신 지속

모바일D램용 MCP로 성장동력 확보

1/4분기 선방,
2/4분기 실적성장
지속

1Q11년 실적은 당사 추정치를 소폭 하회하였으나 계절성 및 환율하락 등을 감안하면 기타 부품주 대비 매우 선방한 실적을 기록하였다. 지난해 1/4분기 대비 순이익이 40% 이상 감소한 것으로 보이는 이유는, 당시 환율 상승으로 인해 KIKO 평가손실 환입이 142억원 인식되었기 때문으로 이를 제외할 경우 여전히 순이익 증가세를 보인 것으로 추정된다. 2/4분기 매출액은 1,627억원(+13.2% y-y), 영업이익 220억원(+13.6% y-y) 기록할 것으로 전망된다. 주력 거래처인 하이닉스가 2/4분기 큰 폭의 실적성장(영업이익 2,800 → 6,000억원)을 기록할 것으로 전망되는 등 납품처의 출하증가가 예상되기 때문이다.

여전히 최대실적
갱신 전망

올해 매출액은 6,372억원(+10.5%), 영업이익은 889억원(+4.4%)을 기록하며 환율 등 매크로환경 악화에도 불구하고 최대실적 갱신 지속된다. 당사 추정에는 MCP매출액이 822억원(+67%)을 기록할 것으로 추정하였다. 그러나 실적추정에는 삼성전자向 MCP 실적추정을 반영하지 않았으며, 삼성전자 내 M/S를 15%만 차지하여도 약 500억원의 매출유발 효과가 있을 것으로 전망되어 1,000억원 이상의 매출액을 기록할 가능성이 매우 높은 것으로 판단된다. 상기한 대로 삼성전자는 올해부터 MCP벤더를 이원화하고 있으며, 동사는 현재 삼성전자向 MCP 승인을 득한 상태로, 하반기부터 본격적인 납품이 기대된다.

분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위:억원)

구분	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10A	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	2011E
매출액	1,306	1,437	1,464	1,559	1,482	1,627	1,678	1,586	5,766	6,372
Module PCB										
DDR2	98	65	37	27	21	19	17	14	227	71
DDR3	262	321	329	441	401	433	409	409	1,353	1,652
기타	229	206	207	222	211	232	255	230	864	928
sub total	589	592	573	690	632	684	682	652	2,444	2,650
Substrate PCB										
DDR2	169	153	108	63	54	50	45	32	493	180
DDR3	246	333	354	354	348	377	376	346	1,287	1,447
FMC PCB	130	142	161	172	209	226	225	208	605	868
MCP	73	113	134	171	171	188	226	237	491	822
기타	34	60	68	64	34	60	68	64	226	226
sub total	680	805	837	825	816	900	939	888	3,147	3,544
기타	37	40	54	44	38	42	57	46	175	183
영업이익	165	239	229	243	164	221	274	229	851	889
영업이익률(%)	13%	17%	16%	16%	11%	14%	16%	14%	15%	14%
세전순이익	276	1	363	185	142	209	269	234	794	854
세전순이익률(%)	21%	0%	25%	12%	10%	13%	16%	15%	14%	13%
순이익	209	3	308	163	122	186	245	207	707	760
순이익률(%)	16%	0%	21%	10%	8%	11%	15%	13%	12%	12%
EPS(원)	770	12	1,134	597	380	579	761	642	2,597	2,362

자료: LIG투자증권, 심텍

주: 미상환 BW full dillution 반영

심텍 | 목표주가 상향, 할인되어 거래될 이유 없어

대차대조표

(십억원)	2010A	2011E	2012E	2013E
유동자산	131	181	247	306
현금 및 단기금융상품	19	32	91	139
매출채권	46	75	82	87
재고자산	48	54	58	62
비유동자산	310	317	299	292
투자자산	72	76	69	72
유형자산	226	228	217	208
무형자산	0	0	0	0
자산총계	441	497	546	598
유동부채	259	241	215	184
매입채무	41	46	50	53
단기차입금	152	137	110	77
유동성장기부채	15	10	8	7
비유동부채	45	34	30	27
사채 및 장기차입금	37	25	20	16
부채총계	305	274	245	211
자본금	15	16	16	16
자본잉여금	79	96	96	96
이익잉여금	31	101	179	266
자본조정	-1	2	2	2
자본총계	136	223	301	388
총차입금	204	172	138	99
순차입금	185	139	46	-40
투자자본	257	295	287	286

현금흐름표

(십억원)	2010A	2011E	2012E	2013E
영업활동 현금흐름	93	74	106	115
당기순이익	71	74	83	92
유무형자산상각비	27	33	31	30
기타비현금손익 가감	5	-8	-1	-1
운전자본 변동	-9	-26	-7	-7
매출채권 감소(증가)	42	-29	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-13	-5	-5	-4
매입채무 증가(감소)	6	5	4	3
기타	-45	4	0	0
투자활동 현금흐름	-108	-40	-21	-61
유동자산의 감소(증가)	2	-2	-9	-39
투자유기증권의 처분(취득)	-13	-2	8	-2
유형자산 감소(증가)	-15	-35	-20	-20
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	21	-21	-40	-44
사채및차입금 증가(감소)	-37	-32	-34	-38
자기자본 증감	57	-5	-5	-5
배당금	0	-5	-5	-5
현금증감	5	13	46	10
기초현금	8	13	26	72
기말현금	13	26	72	82
FCF	77	39	86	95

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2010A	2011E	2012E	2013E
매출액	577	637	695	743
증가율(%)	16.1	10.5	9.0	7.0
매출총이익	117	123	135	145
매출총이익률(%)	20.3	19.3	19.4	19.5
판매비와 일반관리비	32	34	36	37
영업이익	85	89	99	108
영업이익률(%)	14.8	13.9	14.3	14.5
EBITDA	112	122	131	138
EBITDA M%	19.4	19.2	18.8	18.5
영업외손익	-6	-6	-3	0
순금융수익	-12	-12	-8	-5
외환관련손익	1	2	1	0
지분법손익	0	1	1	1
기타영업외손익	6	3	3	3
세전계속사업이익	79	83	96	107
법인세비용	9	9	12	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	74	83	92
당기순이익률(%)	12.3	11.6	12.0	12.4
조정순이익	70	73	83	92
EPS	2,597	2,303	2,590	2,871
증가율(%)	43.1	-11.3	12.5	10.8
조정EPS(일회성요인제거)	2,578	2,258	2,571	2,851
증가율(%)	40.2	-12.4	13.9	10.9

주요지표

	2010A	2011E	2012E	2013E
총발행주식수(천주)	29,050	32,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	385	501	501	501
주가(원)	14,150	17,400	17,400	17,400
EPS(원)	2,597	2,303	2,590	2,871
BPS(원)	4,679	6,900	9,323	12,027
DPS(원)	170	170	170	170
PER(X)	5.4	7.6	6.7	6.1
PBR(X)	3.0	2.5	1.9	1.4
PCR(X)	3.8	5.6	4.9	4.6
EV/EBITDA(X)	5.1	5.3	4.2	3.4
ROE(%)	94.1	41.3	31.9	26.9
ROA(%)	17.0	15.8	16.0	16.2
ROIC(%)	34.5	28.7	29.7	32.3
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.1	1.1
부채비율(%)	223.2	123.3	81.5	54.4
순차입금/자기자본(%)	135.8	62.6	15.4	-10.2
유동비율(%)	50.5	75.1	114.8	166.2
이자보상배율(X)	7.2	7.4	11.7	22.2
총자산회전율	1.4	1.4	1.3	1.3
매출채권 회전율	8.6	10.5	8.9	8.8
재고자산 회전율	13.7	12.5	12.4	12.3
매입채무 회전율	12.1	11.9	11.8	11.7

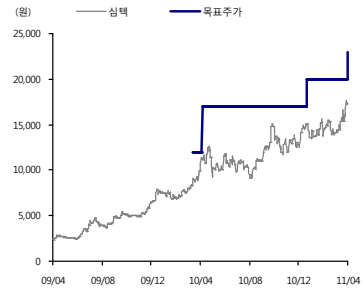
심텍 | 목표주가 상향, 할인되어 거래될 이유 없어

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 심텍(036710)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2010.04.07	2010.04.22	2010.04.30	2010.05.25	2010.07.21	2010.08.16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	12,000원	17,000원	17,000원	17,000원	17,000원
제시일자	2010.10.06	2010.10.15	2010.11.18	2010.12.22	2011.01.14	2011.01.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	17,000원	17,000원	17,000원	17,000원	20,000원	20,000원
제시일자	2011.03.03	2011.04.06	2011.04.18	2011.04.26		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	20,000원	20,000원	20,000원	23,000원		



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.