

## BUY (Maintain)

주가(4/15) 15,400원

목표주가 22,400원

키움증권

Company Brief 2011. 4. 18

심텍 (036710)

1분기 부진했지만 Valuation Gap 매우기 유효

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

- 1분기 실적은 당사 추정치 하회하며 부진. 메모리모듈 실적 둔화가 주요인
- 영업기반 확대로 MCP(Multi Chip Package)의 가파른 매출 증가세 이어갈 전망
- 2분기 이후 서버용 메모리모듈PCB는 DDR3(RDIMM) 성장세 재차 확대 예상
- Fully Diluted PER 6.6배, 시장 지배력 고려시 Valuation Re-rating 필요하다고 판단

1분기 매출액과 영업이익  
각각 1,482억원(YoY 13.5%),  
164억원(YoY -0.5%) 기록

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,482억원(YoY 13.5%), 164억원(YoY -0.5%)으로 예상치를 하회하는 실적을 기록했다.

메모리모듈 부문의 실적이 예상보다 부진했던 것이 원인이다. PC용 DDR3 메모리모듈 PCB 매출액 비중이 감소했고, 서버용 DDR3 메모리모듈 PCB인 RDIMM의 성장이 더뎠다.

반면, Package Substrate 부문에서 새로운 성장 동력인 MCP 매출액이 192억원(YoY 163%, QoQ 12%)으로 증가한 점을 주목해야 한다. 스마트 단말기용 Mobile DRAM 수요 급증으로 MCP 실적이 빠르게 성장하고 있는 점이 긍정적이다.

Mobile DRAM, 서버 시장 확대 수혜  
집중

Mobile DRAM과 서버 시장 확대에 따른 수혜가 집중될 것으로 전망된다.

올해 하반기로 갈수록 MCP의 가파른 성장세가 유지되고 RDIMM은 재차 성장 폭이 확대되면서 균형 잡힌 제품 Portfolio에 기반한 동사의 경쟁력이 한층 부각될 것이다.

올해 매출액과 영업이익은 6,693억원(YoY 16%), 839억원(YoY -1%)을 기록할 것으로 예상된다. 올해 영업이익의 정체는 지난해 DDR3용 BOC의 확산과 함께 수익성이 기대 이상으로 개선된 데 따른 Base Effect가 나타나는 것이고, 내년 이후에는 재차 상승세를 이어갈 것으로 판단된다.

### Company Data

KOSDAQ (4/15)	534.58pt
시가총액	4,474억원
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	16,600원 8,800원
등락률	-7.2% 75.0%
주가수익률	절대 상대
1M	6.9% -2.1%
6M	17.6% 12.1%
1Y	70.0% 61.7%
발행주식수	29,050천주
일평균거래량	534천주
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(10.E)	1.3%
BPS(10.E)	7,491원
주요 주주	전세호 27.7%

### 투자지표

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	4,967	5,766	6,693	7,441	8,891
증감율(%YoY)	19.7	16.1	16.1	11.2	19.5
영업이익(억원)	513	851	839	980	1,217
증감율(%YoY)	44.4	66.1	-1.4	16.7	24.2
EBITDA(억원)	743	1,118	1,102	1,230	1,217
세전이익(억원)	619	794	849	1,024	1,280
순이익(억원)	494	707	687	799	999
EPS(원)	1,814	2,597	2,324	2,750	3,437
증감율(%YoY)	적전	흑전	-10.5	18.3	25.0
PER(배)	N/A	4.0	6.6	5.6	4.5
PBR(배)	N/A	2.2	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	3.9	4.3	5.0	4.0	3.6
영업이익률(%)	10.3	14.8	12.5	13.2	13.7
ROE(%)	-113.6	505.2	50.4	36.7	34.2
순부채비율(%)	1,357.4	141.2	48.5	16.3	-1.2

- 당사는 4월 15일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

심택 1분기 실적 요약

(단위: 억 원)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,306	1,437	1,464	1,559	1,482	-4.9%	13.5%	1,511	-2.0%
메 모리 모듈	589	591	573	690	631	-8.6%	7.1%	653	-3.4%
Package Sub	680	805	837	826	814	-1.5%	19.6%	802	1.4%
Build-Up/BIB	37	41	54	43	38	-12.8%	1.4%	56	-33.0%
영업이익	165	244	232	211	164	-22.5%	-0.5%	200	-18.1%
영업이익률	12.6%	17.0%	15.8%	13.6%	11.1%	-2.5%p	-1.5%p	13.4%	-2.3%p
순이익	209	3	308	186	122	-34.4%	-41.7%	159	-23.3%
순이익률	16.0%	0.2%	21.1%	11.9%	8.2%	-3.7%p	-7.8%p	11.3%	-3.1%p

자료: 심택, 키움증권

MCP 신규 거래처 확보로  
비약적인 성장 전망

Package Substrate 사업부 내 MCP 비중이 지난해 16%에서 올해는 25%로 늘어난 945억원(YoY 93%)을 기록할 전망이다.

MCP는 스마트 모바일 단말기가 주요 전방 산업으로 수급이 Tight한 상황이고 고부가 제품이어서 수익성도 뛰어나다. 기존에는 하이닉스와 Micron Technology, Elpida 등에 소규모로 납품을 했지만, 올해 들어 MCP의 최대 수요처인 삼성전자와 거래를 시작했고, 하반기에는 매출이 빠르게 증가할 것이다.

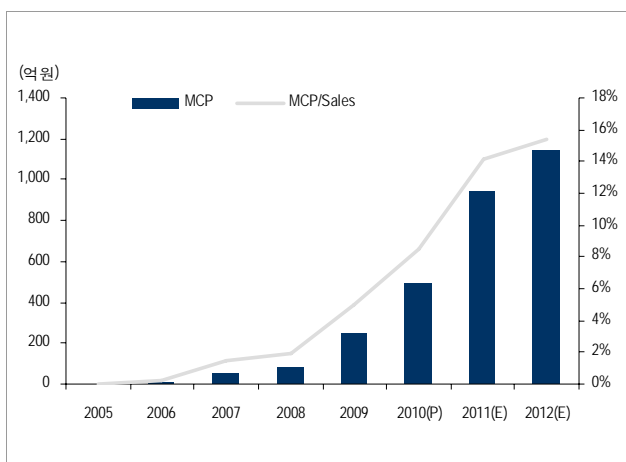
게다가 FC-CSP는 시험생산 단계에 접어들어 Package Substrate의 경쟁 환경 변화에 능동적으로 대응하고 있는 점도 긍정적이다.

메모리모듈PCB는  
RDIMM의 실적기여도  
확대

메모리모듈 PCB 부문에서는 올해 RDIMM 매출이 49% 증가한 722억원을 기록해 실적 기여도가 확대될 것으로 예상된다.

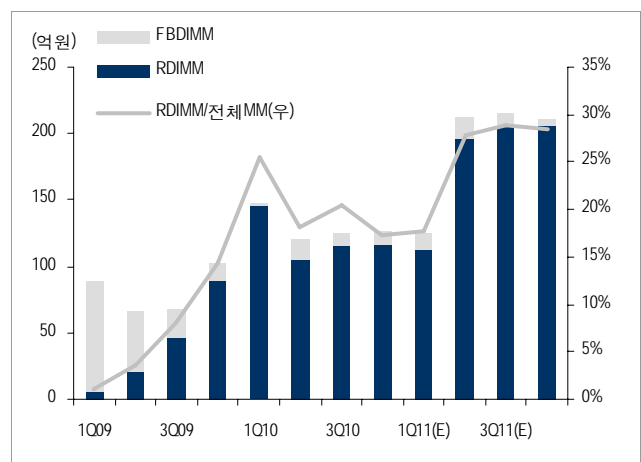
서버용 DDR3 메모리모듈 PCB인 RDIMM은 PC에 탑재되는 메모리모듈 PCB에 비해 평균 단가가 50% 정도 높은 편이다. Cloud Computing 확산으로 서버 시장이 확대됨에 따라 RDIMM의 비중이 증가하면서 Product Mix 개선 효과가 기대된다.

MCP 매출 추이 및 전망



자료:심택, 키움증권

RDIMM 분기 매출 추이 및 전망



자료: 심택, 키움증권

글로벌 시장 지배력,  
Valuation Re-Rating의  
근거

주력 제품인 메모리모듈과 BOC에서 글로벌 시장 점유율 1위를 기록하고 있고, 높은 수익성을 실현하고 있는데 반해, 동사의 Valuation은 2011년 예상 EPS(Fully Diluted)기준 PER 6.6배로 저평가돼 있다.

동사는 국내 반도체 업체뿐만 아니라 미국, 일본 등 주요 해외 고객을 보유하고 있어 글로벌 메

모리모듈 PCB 및 BOC 시장의 35~40%를 점유하고 있다.

향후에도 다변화된 고객과 Product Mix, 급변하는 시장에 신속하게 대응하는 능력 등을 바탕으로 시장 지배력을 넓혀가는데 무리가 없을 것으로 보인다.

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 22,400원을 유지한다.

### 심텍 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11P	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY
매출액	1,306	1,437	1,464	1,559	1,482	1,700	1,745	1,766	5,766	20%	6,693	16%	7,441	11%
메모리모듈	589	591	573	690	631	701	718	725	2,443	8%	2,774	14%	3,119	12%
PC	372	398	377	479	456	408	424	422	1,626	9%	1,710	5%	1,770	4%
서버용	156	120	125	127	125	213	215	210	528	-7%	763	44%	1,018	33%
기타	61	73	71	84	50	80	78	92	289	19%	301	4%	331	10%
Package Sub	680	805	837	826	814	943	970	982	3,148	19%	3,708	18%	4,076	10%
BOC	415	486	462	417	403	496	475	405	1,780	10%	1,780	0%	1,760	-1%
FMC	130	142	161	172	164	153	169	180	605	154%	666	10%	647	-3%
MCP	73	113	134	171	192	212	244	297	491	216%	945	93%	1,145	21%
기타	62	64	80	66	55	81	81	101	272	40%	317	17%	523	65%
Build-Up/BIB	37	41	54	43	38	57	58	59	175	18%	212	21%	246	16%
영업이익	165	244	232	211	164	228	229	219	851	44%	839	-1%	980	17%
영업이익률	12.6%	17.0%	15.8%	13.6%	11.1%	13.4%	13.1%	12.4%	14.8%	7.3%p	12.5%	-2%p	13.2%	0.6%p
순이익	209	3	308	186	122	189	191	185	707	흑전	687	-3%	799	16%
순이익률	16.0%	0.2%	21.1%	11.9%	8.2%	11.1%	11.0%	10.5%	12.3%	1.7%p	10.3%	-2%p	10.7%	0.5%p

자료: 심텍, 키움증권

### 심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q11E	2011E	2012E	2Q11E	2011E	2012E	2Q11E	2011E	2012E
매출액	1,700	6,723	7,460	1,700	6,693	7,441	0.0%	-0.4%	-0.3%
영업이익	228	875	982	228	839	980	-0.1%	-4.1%	-0.2%
세전이익	236	908	1,028	236	849	1,024	-0.1%	-6.5%	-0.4%
순이익	186	718	802	189	687	799	1.4%	-4.3%	-0.4%
EPS(원)		2,426	2,760		2,324	2,750		-4.2%	-0.4%
영업이익률	13.41%	13.02%	13.16%	13.40%	12.54%	13.17%	0.0%p	-0.5%p	0.0%p
세전이익률	13.88%	13.51%	13.78%	13.87%	12.68%	13.76%	0.0%p	-0.8%p	0.0%p
순이익률	10.94%	10.68%	10.75%	11.09%	10.27%	10.74%	0.2%p	-0.4%p	0.0%p

자료: 키움증권

Global Peer 실적 Consensus

(단위: 백만US\$)

기업	국가	매출액		영업이익		영업이익률	
		2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
심텍	한국	644	757	78	81	12%	11%
대덕전자	한국	558	628	45	54	8%	9%
Nanya	대만	1,424	1,579	121	201	9%	13%
Tripod	대만	1,684	1,925	225	256	13%	13%
IBIDEN	일본	3,908	4,182	441	520	11%	12%
Shinko	일본	1,682	1,766	82	121	5%	7%
Kinsus	대만	787	874	117	161	15%	18%
Unimicron	대만	2,532	2,928	320	404	13%	14%
Compeq	대만	894	937	25	N/A	3%	N/A

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권

Global Peer Valuation 지표

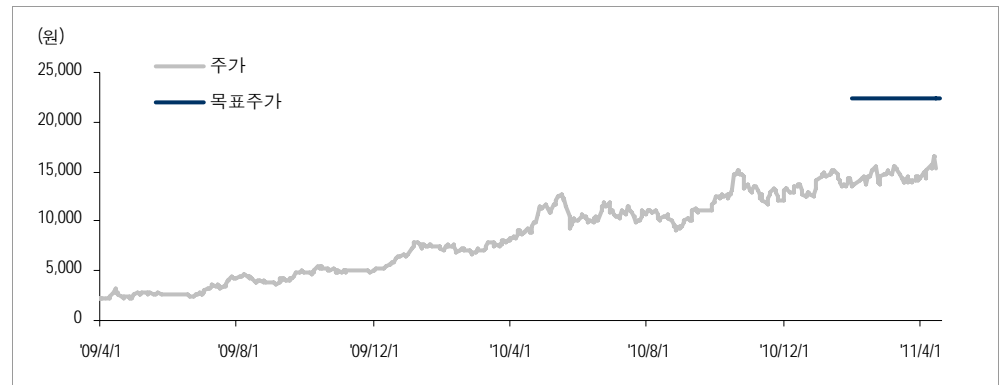
(단위: X, %)

기업	국가	PER		EV/EBITDA		ROE		PBR	
		2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
심텍	한국	6.7	5.9	5.3	4.9	43.1	33.3	2.2	1.7
대덕전자	한국	9.4	7.7	6.6	6.3	15.6	16.3	1.4	1.2
Nanya	대만	17.9	12.1	7.6	6.0	9.8	13.3	1.7	1.6
Tripod	대만	11.1	9.8	5.5	5.1	26.6	25.2	2.6	2.3
IBIDEN	일본	15.6	12.6	3.8	3.4	8.3	9.5	1.3	1.2
Shinko	일본	26.0	16.9	3.0	2.7	3.1	4.4	0.8	0.8
Kinsus	대만	12.3	9.9	5.9	5.2	14.3	16.3	1.7	1.6
Unimicron	대만	8.9	7.4	4.7	4.1	16.0	18.2	1.4	1.3
Compeq	대만	21.6	18.3	7.5	N/A	4.7	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권

### 투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
심택 (036710)	2011/02/08	BUY(Initiate)	22,400원
	2011/02/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/03/21	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/18	BUY(Maintain)	22,400원



### 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 (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상