

심텍 (036710.KQ)

Comment

2011. 6. 28



Buy (유지)

목표주가 21,000원 (유지)
현재가 ('11/06/27) 11,500원

Analyst

김혜용

02)768-7630, sophia.kim@wooriwm.com

이승혁

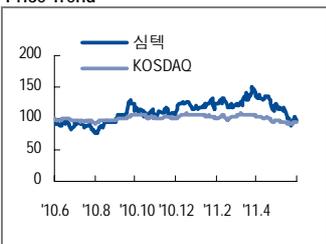
02)768-7468, kevin.lee@wooriwm.com

업종

전기전자 부품

KOSPI	2,070.29
KOSDAQ	475.43
시가총액(보통주)	337.7십억원
발행주식수(보통주)	29.4백만주
52주 최고가('11/04/21)	17,650원
최저가('10/08/27)	9,090원
배당수익률(2010)	1.20%
외국인지분율	5.32%

Price Trend



어려운 환경 속에서도 견조한 실적을 기록할 전망

2Q preview: 매출액과 영업이익 모두 기존 예상치에 부합할 것으로 예상

- 2분기 실적은 매출액 1,554억원(+8%, y-y), 영업이익 188억원(-23%, y-y)을 기록하며 기존 예상치에 대체로 부합할 전망
- 전년동기 대비 매출액이 늘어났음에도 영업이익이 감소할 것으로 전망하는 이유는 2분기 평균 환율이 전년동기 대비 약 6% 하락할 것으로 예상되기 때문
- 글로벌 IT 수요의 부진으로 IT 부품 업체들의 2분기 실적이 대체적으로 부진할 것으로 예상됨에도 불구하고, 동사가 비교적 견조한 실적을 기록할 것으로 전망하는 이유는 1) 반도체 칩 출하량의 지속적인 성장세로 substrate 매출액이 안정적으로 발생하고 있고, 2) DRAM 가격 약세 및 거래선들의 실적 부진에도 불구하고 평년 이상 수준의 단가 인하 압력이 없었던 것으로 파악되며, 3) 서버용 메모리 모듈 PCB(RDIMM)와 모바일용 MCP의 매출액이 성장세를 이어가고 있기 때문

하반기까지 분기별 실적 성장세가 이어지며 다른 IT 부품 업체들과 차별화될 전망

- 동사의 최근 1개월 주가는 IT 섹터에 대한 투자심리 악화 및 BW 전환물량으로 21% 하락하였으나, 이를 오히려 매수 기회로 삼을 것을 추천. 왜냐하면 1) 동사의 분기별 실적은 하반기까지 성장세를 이어가며 시장 기대치를 충족시킬 전망이고, 2) MCP와 FC-CSP 등으로 중장기 성장동력을 확보한 것으로 판단되기 때문
- 투자 의견 Buy 및 목표주가 21,000원 유지. 전기전자 부품 중 Top pick으로 추천

심텍 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2009	2010	2011E	2012F
매출액	- 수정 후	497	577	679	859
	- 수정 전		577	685	861
	- 변동률		0	-1	0
영업이익	- 수정 후	51	85	85	104
	- 수정 전		85	86	104
	- 변동률		0	-1	0
EBITDA		74	112	118	134
순이익		49	71	61	80
EPS	- 수정 후	1,814	2,597	1,993	2,470
	- 수정 전		2,597	1,985	2,466
	- 변동률		0	0	0
PER		3.7	5.4	5.8	4.7
PBR		13.8	3.0	1.8	1.3
EV/EBITDA		5.0	5.2	4.1	3.1
ROE		-335.3	94.1	35.4	32.3

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

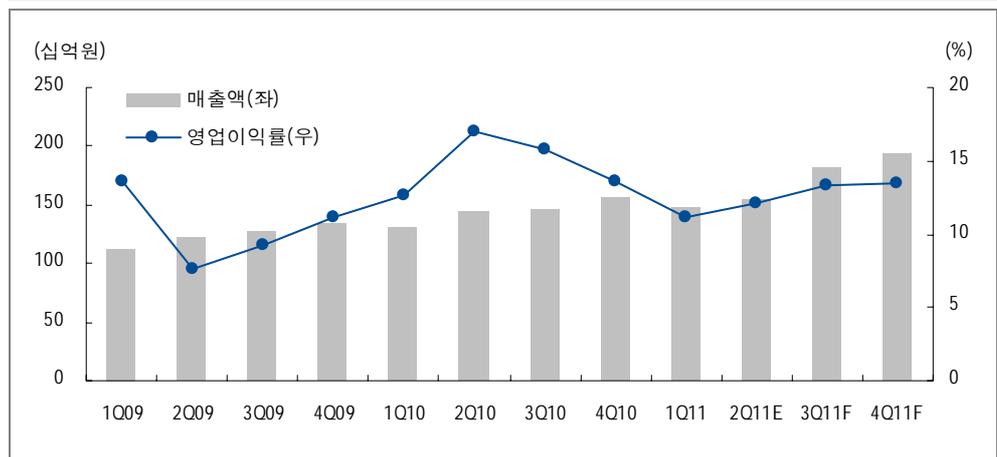
동사에 대한 연간 실적 추정치 그대로 유지. 글로벌 IT 수요 부진으로 실적 하향조정이 이어질 것으로 예상되는 다른 부품업체들과 차별화될 전망

- 글로벌 IT 수요 부진으로 인해 IT 부품업체들의 2011년 실적은 대체적으로 기존 예상치를 하회할 것으로 우려된다. 그럼에도 불구하고 동사의 2011년 연간 매출액과 영업이익은 기존 예상치와 거의 유사한 6,794억원(+18% y-y), 854억원(-1% y-y)으로 예상됨에 따라, 하반기 동사의 주가는 타 부품업체들과 점차 차별화될 것으로 전망된다.
- 동사의 3분기, 4분기 매출액은 전분기대비 각각 17%, 7% 성장, 영업이익은 각각 29%, 8% 성장하며 분기별 성장세를 계속해서 이어갈 전망이다.

MCP와 FC-CSP 및 DDR4에 대비한 제품들로 중장기 신규 성장 동력 확보

- MCP(Multi chip package)는 주로 스마트폰에서 Mobile DRAM과 Nand Flash 등을 적층하여 Package of package를 적용할 때 사용되는 substrate로서, 기존 제품대비 수익성이 30% 이상 높다. 2011년 동사의 MCP 매출액은 전년대비 93% 늘어나는 950억원으로 예상된다.
- FC-CSP(Flip chip CSP)는 스마트폰의 Mobile CPU, Baseband chip 등에 적용되며 향후 DDR4의 substrate로도 적용될 가능성도 있는 것으로 파악된다. 이에 따라 동사는 현재 월 5,000제곱미터의 FC-CSP 생산 Capa를 확보하였으며, 올해 하반기에 거래선의 납품 승인을 받아 내년부터 본격적인 매출을 시작할 전망이다.
- 2012년 이후 DDR4의 스펙이 가시화될 것으로 전망됨에 따라 동사는 DDR4용 메모리 모듈 PCB 및 전용 substrate인 BOC4에 대한 제품 개발을 진행 중에 있는 것으로 파악된다. 이에 따라 DDR4의 전용 substrate가 BOC4 또는 FC-CSP 둘 중 어떤 것으로 결정되더라도 동사는 DDR3에서 DDR4으로의 전환에 따른 수혜를 누릴 수 있을 것으로 판단된다.

심택의 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 심택, 우리투자증권 리서치센터 전망

심텍 2분기 실적 preview

(단위: 십억원, %)

	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E				
					수정치	y-y	q-q	기존예상치	Consensus
매출액	144	146	156	148	155	8	5	162	160
영업이익	24	23	21	16	19	-23	14	20	21
세전순이익	0	36	15	14	17	-5,474	17	17	19
순이익	0	31	19	11	14	3,952	25	15	16

주: K-IFRS 개별 기준

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

심텍 분기별, 제품군별 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	3Q11F	4Q11F	2010	2011E	2012F
매출액	131	144	146	156	148	155	182	194	577	679	859
Module PCB	59	60	57	68	64	62	67	79	244	271	302
Package Substrate	68	80	84	83	80	89	108	110	315	388	535
Build-up/NW	1	2	1	1	1	2	1	1	5	5	6
BIB	2	3	5	3	3	3	5	4	13	15	17
매출액 비중											
Module PCB	45	41	39	44	43	40	37	41	42	40	35
Package Substrate	52	56	57	53	54	57	60	57	55	57	62
Build-up/NW	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BIB	2	2	3	2	2	2	3	2	2	2	2
영업이익	16	24	23	21	16	19	24	26	85	85	104
영업이익률	12.6	17.0	15.8	13.5	11.1	12.1	13.3	13.4	14.8	12.6	12.1
세전순이익	28	0	36	15	14	17	22	22	79	75	96
세전순이익률	21.2	0.1	24.8	9.8	9.6	10.8	12.3	11.4	13.8	11.1	11.2
순이익	21	0	31	19	11	14	18	18	71	61	80
순이익률	16.0	0.2	21.1	11.9	7.4	8.8	10.1	9.3	12.3	9.0	9.3

자료: 심텍, 우리투자증권 리서치센터 전망

심텍 분기별, 제품군별 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	3Q11F	4Q11F	2010	2011E	2012F
매출액	131	144	146	156	148	162	183	192	577	685	861
Module PCB	59	60	57	68	64	65	67	77	244	273	302
Package Substrate	68	80	84	83	80	93	109	110	315	392	537
Build-up/NW	1	2	1	1	1	2	1	1	5	5	6
BIB	2	3	5	3	3	3	5	4	13	15	17
매출액 비중											
Module PCB	45	41	39	44	43	40	37	40	42	40	35
Package Substrate	52	56	57	53	54	57	60	57	55	57	62
Build-up/NW	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BIB	2	2	3	2	2	2	3	2	2	2	2
영업이익	16	24	23	21	16	20	24	26	85	86	104
영업이익률	12.6	17.0	15.8	13.5	11.0	12.2	13.3	13.3	14.8	12.6	12.0
세전순이익	28	0	36	15	14	17	21	22	79	75	93
세전순이익률	21.2	0.1	24.8	9.8	9.6	10.6	11.6	11.7	13.8	10.9	10.8
순이익	21	0	31	19	12	15	18	19	71	64	79
순이익률	16.0	0.2	21.1	11.9	8.3	9.1	10.0	9.6	12.3	9.3	9.2

자료: 심텍, 우리투자증권 리서치센터 전망

투자이건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
심택	036710.KO	2011.01.12	Buy	21,000원(12개월)
		2010.05.03	Buy	18,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '심택'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.