

송종호 02-768-3722 james.song@dwsec.com

이왕섭 02-768-4168 will.lee@dwsec.com

심텍 (036710/매수)

본격적인 실적 개선 + Valuation 저평가!

■ 2Q11 프리미엄 제품 확대로 실적 개선 예상

심텍의 2Q11 실적은 매출액 1,550억원(+7.8% YoY, +4.6% QoQ), 영업이익 183억원(-25.1% YoY, +11.2% QoQ, 영업이익률 11.8%)로 예상된다.

2분기 환율이 소폭 하락하였음에도 불구하고, RDIMM(서버용모듈), MCP(Multi Chip Package) 등 고부가가치 제품 출하 증가를 통해 실적 성장이 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 특히, 2Q11 고부가가치 제품들의 매출 비중은 23.2% 수준으로, 전년동기의 15.2%와 비교할 때 약 +8%p 증가한 것으로 추정된다.

■ 하반기 Product Mix 개선 효과 더 커질 전망

이러한 Product Mix 개선 효과는 하반기로 갈수록 가속도가 붙을 전망이다. 하반기 서버용 모듈과 스마트폰용 MCP 수요에 대한 계절적 수요 증가가 예상되기 때문이다. 이에 따라, 3Q11 실적은 매출액 1,672억원(+14.2% YoY, +7.9% QoQ), 영업이익 221억원(-4.0% YoY, +20.9% QoQ, 영업이익률 13.2%)로 더욱 개선될 전망이다. 특히, 하반기에는 수익성 측면에서도 본격적인 개선이 예상된다는 점에서 더 긍정적이다.

연간 실적 예상은 매출액 6,403억원(+11.0% YoY), 영업이익 796억원(-6.3%, 영업이익률 12.4%), 순이익 684억원(-3.4% YoY)로 예상된다. 특히, 중장기적으로는 메모리 모듈/BOC 중심에서 MCP, FC-CSP(Flip Chip-Chip Scale Packaging) 등 모바일 관련 수요 증가에 따른 수혜가 예상된다.

■ 펀더멘탈 외적인 부정적 변수 대부분 소멸. 목표주가 20,000원(현재주가 12,150원) 유지

최근 동사 주가의 지속적인 하락에는 펀더멘탈 외적인 요인이 더 컸던 것으로 판단된다. 즉, 1) 전반적인 IT 종목 하락에 따른 수급 악화(로스컷 등), 2) BW 전환 물량에 대한 매도 등이 수급 측면에서 부정적 변수로 작용하였던 것으로 파악된다. 그러나, 최근 하락 기간에 BW 전환 물량 중 약 70만주가 장내 매도되어, 미전환 BW 잔여 물량은 CEO 보유 물량 250만주를 제외하면, 31만주에 불과한 것으로 파악된다.

현 Valuation은 2011년 예상 P/E 5.7배에 불과하다. 올해 동사의 이익 성장이 두드러지지 않는으나, 1) 글로벌 주요 메모리업체들을 고객 기반으로, 2) 연간 매출액이 6천억원을 상회하고, 3) 수익성도 안정적인 동사의 시가총액이 3,568억원에 불과하다는 점은 지나친 저평가가 아닐 수 없다. 투자의견 매수와 목표주가 20,000원(11F P/E 9.5배)을 유지한다.

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	4,967	513	10.3	494	1,814	743	344	-	3.7	13.9	4.6
12/10	5,766	851	14.8	707	2,599	1,118	780	94.1	5.4	3.0	5.1
12/11F	6,403	796	12.4	684	2,123	1,125	479	40.5	5.7	1.8	4.4
12/12F	7,519	945	12.6	827	2,568	1,236	739	34.5	4.7	1.3	3.5
12/13F	8,770	1,082	12.3	944	2,930	1,364	569	29.2	4.1	1.0	2.8

주: K-GAAP 기준, 자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 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 조서분석자료는 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 조서분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조서분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

