

Analyst **안성호** 02) 3772-7475

shan@koreastock.co.kr

Analyst Jr. **박유악** 02) 3772-7404

yuak.pak@koreastock.co.kr



심텍 (036710)

2분기 실적기대치를 충족하는 IT업체

● 2분기, 실적기대치 충족

- 2 분기 실적은 매출액 1,535 억원(3.6%QoQ), 영업이익 179 억원(7.6%QoQ)으로 실적기대치를 충족하며 실적개선 흐름을 이어갈 전망. 이는 1)고부가 제품인 서버용 RDIMM 과 Mobile MCP 제품비중 확대로 평균판가가 상승, 2)1 분기에 82%에 머물렀던 가동률도 2 분기 85%정도로 상승했기 때문.
- 동사는 최근의 글로벌 IT 수요부진 우려 속에서도 1 분기를 저점으로 우상향 실적개선 흐름을 지속할 전망.

● 2011년 실적기준 PER 6.2배에 불과한 valuation 메리트

- 견조한 실적흐름에도 불구하고 심텍의 주가는 여전히 KIKO 이전의 Multiple 을 회복하지 못하고 있음. 2010 년말 KIKO 영향을 완전히 벗어났음에도 불구하고, 동사 주가는 2011 년 예상실적 기준 PBR 은 2.1 배로써 KIKO 전 역사적 저점 수준에 불과. 또한 PER 도 6.2 배에 불과하여 valuation 메리트도 충분.
- 동사는 IT 업황부진 상황에서도 견조한 실적개선을 이어감으로써 향후 과거 정상기업 시기의 valuation multiple 을 회복할 것으로 예상함.
- 아울러 심텍은 3 분기부터 부분가동을 시작한 중국 생산공장(신태전자)을 발판으로 중국시장에 성공적으로 진출할 것으로 예상.

● 목표주가 20,000원, '매수' 투자의견 유지

- 2 분기까지 실적기대치를 충족하고, 연초 사업계획을 큰 차질 없이 진행하고 있는 것으로 판단하여 기준 목표주가 20,000 원과 투자의견 '매수'를 유지함.
- 최근 주가가 반등했으나, 연초 수준에는 못 미치므로 '매수'에 부담 없음.

리서치센터 | 기업분석팀

2011. 07. 18

Buy(maintain)

목표주가: 20,000원

현재주가: 13,850원

반도체

Financial Data(개별기준)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(십억원)	496.7	576.6	633.0	711.6	782.4
영업이익(십억원)	51.3	85.1	79.9	96.0	111.2
세전계속사업손익(십억원)	61.9	79.4	80.1	100.5	120.6
순이익(십억원)	49.4	70.7	64.4	79.4	95.2
EPS(원)	1,814	2,601	2,227	2,731	3,278
증감률(%)	흑전	43.3	-14.4	22.6	20.0
PER(배)	3.7	5.4	6.2	5.1	4.2
PBR(배)	13.8	2.8	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	5.0	5.2	4.8	3.7	2.8
영업이익률(%)	10.3	14.8	12.6	13.5	14.2
EBITDA 마진(%)	15.0	19.4	17.9	18.4	18.8
ROE(%)	n/a	94.1	38.5	33.7	29.9
순부채비율(%)	1,366.1	140.5	68.9	29.9	3.1

Stock Data
KODAQ(07/15)
507.pt
시가총액
4,067억원
발행주식수
29,367천주
52주 최고/최저
17,650 / 9,090원
90일 일평균거래대금
58.18억원
외국인지분율
5.1%
배당수익률(11.12E)
1.2%
BPS(11.12E)
6,458원

2분기 Preview: 매출액 1,535억원(+3.6%QoQ), 영업이익 179억원(+7.6%QoQ)

2 분기 실적은 매출액 1,535 억원(3.6%QoQ), 영업이익 179 억원(7.6%QoQ)으로 기존 추정치를 충족하며 실적개선흐름을 이어갈 전망이다. 이는 1)고부가 제품인 서버용 RDIMM 과 Mobile MCP 제품비중 확대로 평균판가가 상승하고, 2)1 분기에 82%에 머물렀던 가동률도 2 분기 85%정도로 상승했기 때문으로 판단한다.

최근의 글로벌 IT 수요부진 우려 속에서도 '1 분기를 저점으로한 우상향 실적개선 흐름'을 이어갈 것으로 예상한다.

2011년 실적기준 PER 6.2배에 불과한 valuation 메리트

견조한 실적흐름에도 불구하고 심텍 주가는 여전히 KIKO 이전의 Multiple 을 회복하지 못하고 있다. 이미 2010 년말에 KIKO 영향권을 완전히 벗어났음에도 불구하고, 동사 주가는 2011 년 예상실적 기준 PBR 은 2.1 배로써 KIKO 이전 역사적 저점수준에 불과하다. 또한 PER 도 6.2 배에 불과하여 valuation 메리트가 충분하다. 동사는 2011 년 IT 업황 부진 상황에서도 견조한 실적개선을 이어감으로써 향후 정상기업 시기의 valuation multiple 을 회복할 것으로 예상한다. 아울러 3 분기부터 부분가동을 시작한 중국 생산공장(신태전자)을 발판으로 중국시장에 성공적으로 진출할 것이라는 점도 중장기 성장동력 강화라는 측면에서 긍정적이다.

2 분기까지 실적기대치를 충족하고, 연초 사업계획을 큰 차질 없이 진행하고 있는 것으로 판단하여 기존 목표주가 20,000 원과 투자의견 '매수'를 유지한다. 최근 주가가 반등했으나, 연초 수준에는 못 미치므로 '매수' 전략에 큰 부담이 없다.

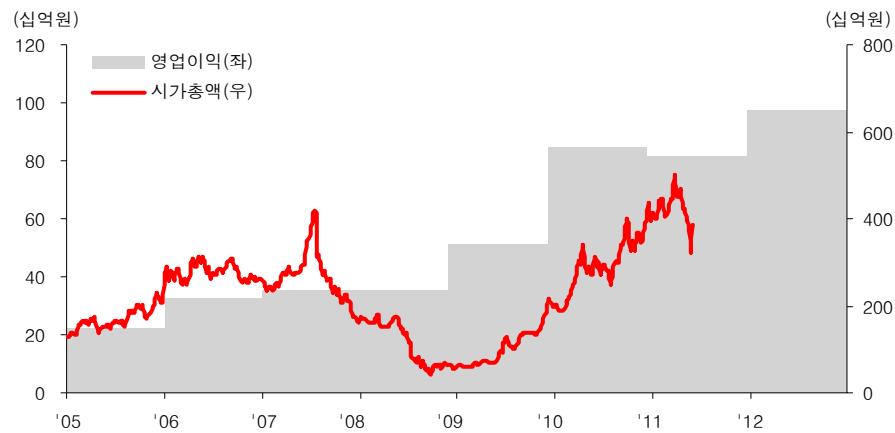
[표1] 심텍 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11E	3Q11E	4Q11E	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2009	2010	2011E	2012E
매출액	130.6	153.5	163.8	167.5	166.1	174.4	183.2	187.9	496.7	576.7	633.0	711.6
Module PCB	62.5	71.5	74.4	73.6	69.8	73.9	77.2	83.4	256.7	261.9	287.2	304.3
Substrate	68.0	82.0	89.4	93.9	96.3	100.5	106.0	104.6	240.0	314.7	345.8	407.4
매출총이익	24.2	27.2	31.1	34.3	30.0	32.6	36.6	39.5	75.3	117.2	117.9	138.7
GP margin(%)	18.5%	17.7%	19.0%	20.5%	18.1%	18.7%	20.0%	21.0%	15.2%	20.3%	18.6%	19.5%
판관비	7.8	9.2	9.8	10.1	10.0	10.5	11.0	11.3	24.1	32.0	38.0	42.8
매출액비중(%)	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.8%	5.5%	6.0%	6.0%
영업손익	16.5	17.9	21.3	24.3	20.0	22.1	25.6	28.2	51.3	85.2	80.2	96.0
OP margin(%)	12.6%	11.7%	13.0%	14.5%	12.1%	12.7%	14.0%	15.0%	10.3%	14.8%	12.7%	13.5%
영업외수지	11.2	0.7	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	1.6	10.6	-5.7	0.2	4.5
세전이익	27.6	18.6	22.2	25.0	20.8	23.1	26.8	29.8	61.9	79.4	80.1	100.5
법인세	6.7	3.5	4.2	4.8	4.4	4.8	5.6	6.3	12.5	8.7	15.8	21.1
법인세율(%)	24%	19%	19%	19%	21%	21%	21%	21%	20%	11%	20%	21%
당기순이익	20.9	15.1	18.0	20.3	16.4	18.2	21.1	23.6	49.4	70.7	64.4	79.4
NP margin(%)	16.0%	9.8%	11.0%	12.1%	9.9%	10.5%	11.5%	12.5%	9.9%	12.3%	10.2%	11.2%

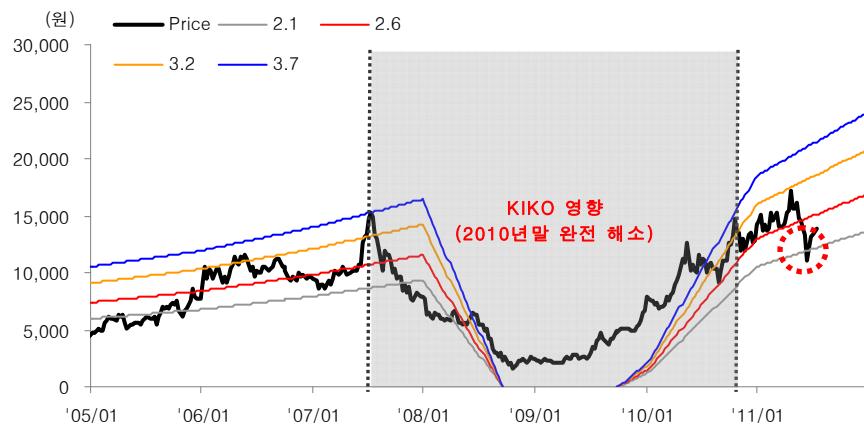
자료: 한화증권 리서치센터

[그림1] KIKO에서 완전히 벗어났음에도 아직 과거 주가수준을 회복하지 못하고 있음



자료: 한화증권 리서치센터

[그림2] 역사적 저점 수준에서 반등한 심텍 주가



자료: 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 안성호, 박유약)
상기종목에 대하여 2011년 07월 18일 기준 당시 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자기 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2011년 07월 18일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2011년 07월 18일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위하여 당시 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

심텍 주가 및 목표주가 추이**투자의견 변동내역 (심텍)**

일 시	2011.02.01	2011.02.28	2011.04.18	2011.05.28	2011.07.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	안성호	20,000	20,000	20,000	20,000

투자 등급 예시 (6개월 기준)**기 업**

Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대
N/R(Not Rated)	투자의견 없음

산 업

Overweight	비중확대
Neutral	중립
Underweight	비중축소