

심텍 (036710/매수)

어려울 때 더욱 돋보이는 안정성!

2Q11 프리미엄 제품 확대로 실적 성장

심텍의 2Q11 실적은 매출액 1,546억원(+4.3% QoQ, +7.6% YoY), 영업이익 180억원(+8.0% QoQ, -26.9% YoY, 영업이익률 11.7%)을 달성하였다. 특히, 2분기 평균 원/달러 환율의 하락에도 불구하고, 시장의 기대치에 부합한 안정적 실적을 달성하였다.

실적 호전의 주 요인은 RDIMM(서버용 모듈), MCP(Multi Chip Package) 등 고부가가치 제품 출하 증가로 파악된다. 2Q11 고부가가치 제품들의 매출 비중은 24.1%로, 전년동기의 15.2%와 비교할 때 약 +8.9%p 증가한 것으로 추정된다.

하반기 Product Mix 개선 효과 지속될 전망

이러한 Product Mix 개선 효과는 하반기에도 지속될 것으로 판단된다. 1) 2Q11 서버용 모듈 매출은 전체 메모리 PCB의 23% 수준으로 증가하였고, 하반기에는 주요 DRAM업체들로부터 수요 증가가 예상된다. 2) MCP의 경우 특히 내장형(Embedded NAND) 관련 MCP 매출이 호조이며, 2Q11에 다소 정체되었던 모바일 DRAM 관련 MCP 매출의 회복이 예상된다.

이에 따라, 3Q11 실적은 매출액 1,620억원(+4.8% QoQ, +10.6% YoY), 영업이익 206억원(+14.5% QoQ, -10.4% YoY, 영업이익률 12.7%)로 더욱 개선될 전망이며, 4Q11 실적 역시 매출액 1,704억원(+4.9% QoQ, +9.3% YoY), 영업이익 197억원(-4.7% QoQ, -6.9% YoY)으로 견조한 실적을 이어갈 것으로 예상된다.

어려울 때 더욱 돋보이는 안정적 실적! 목표주가 20,000원 유지

심텍의 올해 연간 예상 실적은 매출액 6,353억원(+10.2% YoY), 영업이익 748억원(-12.0% YoY, 영업이익률 11.8%), 순이익 549억원(-22.4% YoY)으로, 안정적인 실적을 지속해나갈 전망이다. 참고로, 1) 올해 영업이익 감소의 주요인은 환율 하락(2010년 평균 1,157원) 때문이며, 2) 순이익 감소 요인은 2010년 말 KIKO(파생상품) 청산에 따른 영업외이익 및 법인세를 증가에 기인하므로, 펀더멘탈 측면에서의 수익성 하락이 아닌 것으로 판단된다.

2012년에도 동사는 RDIMM, MCP, FC-CSP(Flip Chip-Chip Scale Packaging) 등 고부가가치 제품의 지속적인 확대에 따라, 매출액 성장률은 +15% YoY, 영업이익 성장률은 +20% YoY를 상회할 전망이다. 현 Valuation은 2011년 예상 P/E 7.4배, 2012년 예상 P/E 5.8배로 저평가되어 있다. 투자의견 매수와 목표주가 20,000원(2011년, 12년 평균 P/E 10.0배)을 유지한다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/09	497	51	10.3	49	1,814	74	33	-	3.7	13.9	6.4
12/10	577	85	14.8	71	2,599	112	144	94.1	5.4	3.0	5.2
12/11F	635	75	11.8	55	1,717	104	34	33.9	7.4	2.2	4.9
12/12F	733	91	12.4	71	2,191	119	53	31.7	5.8	1.6	3.9
12/13F	829	100	12.0	79	2,438	134	62	26.4	5.2	1.2	3.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

송중호

02-768-3722
 james.song@dwsec.com

이왕섭

02-768-4168
 will.lee@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	20,000
현재주가(11/08/17, 원)	12,750
상승여력	56.9
EPS 성장률(11F, %)	-34.0
MKT EPS 성장률(11F, %)	5.1
P/E(11F, x)	7.4
MKT P/E(11F, x)	9.9
KOSDAQ	506.44
시가총액(십억원)	374
발행주식수(백만주)	29
60D 일평균 거래량(천주)	473
60D 일평균 거래대금(십억원)	6
배당수익률(11F, %)	0.0
유동주식비율(%)	71.2
52주 최저가(원)	9,050
52주 최고가(원)	18,000
베타(12M, 일간수익률)	1.4
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.5
외국인 보유비중(%)	5.9

주요주주

전세호(27.43)
 이민주(10.04)
 알리안츠글로벌인베스터자산운용(6.88)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	-15.6	22.6
상대주가	3.8	-11.3	14.8

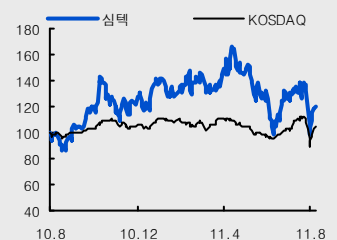


표 1. 국내의 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익	
		10	11F	10	11F	10	11F	10	11F
삼성전기	5,258	3,632	4,083	331	428	9.1	10.5	436	478
대덕전자	383	531	651	34	52	6.5	8.0	47	54
심택	374	577	635	85	75	14.8	11.8	71	55
인터플렉스	302	419	522	31	40	7.4	7.7	32	46
대덕GDS	160	360	409	5	28	1.5	6.9	31	27
이수페타시스	204	307	305	21	28	6.8	9.0	24	27
IBIDEN	4,183	4,239	4,495	470	441	11.1	9.8	274	279
Unimicron	2,405	2,404	2,484	290	272	12.1	10.9	263	236
Nan Ya PCB	2,293	1,348	1,487	85	140	6.3	9.4	76	131
Tripod Tech	1,620	1,590	1,657	215	209	13.5	12.6	188	185
Shinko	1,067	1,959	1,927	65	39	3.3	2.0	33	22

자료: Thomson Reuters, 대우증권 리서치센터 예상

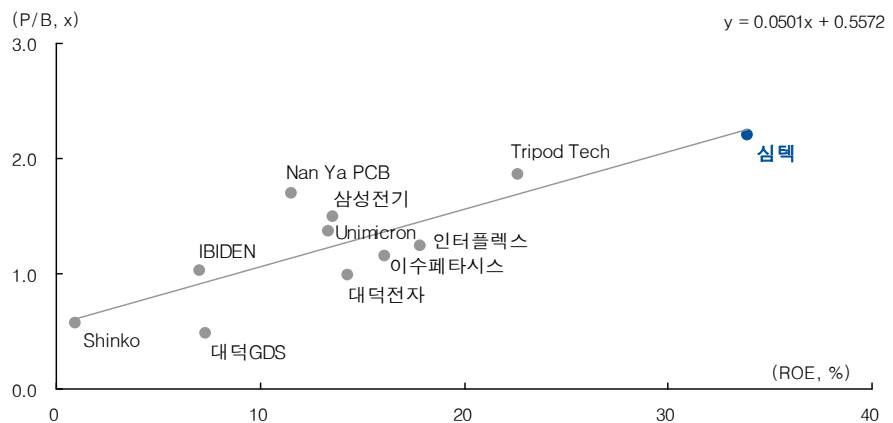
표 2. 국내의 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA	
		10	11F	10	11F	10	11F	10	11F
삼성전기	5,258	22.1	11.4	3.0	1.5	14.8	13.6	17.6	8.0
대덕전자	383	6.5	7.1	0.9	1.0	14.7	14.3	6.6	4.9
심택	374	5.4	7.4	3.0	2.2	94.1	33.9	5.2	4.9
인터플렉스	302	12.9	6.3	2.6	1.2	22.8	17.9	9.2	5.8
대덕GDS	160	6.3	6.4	0.6	0.5	9.7	7.4	9.7	3.7
이수페타시스	204	6.1	8.1	0.9	1.2	16.4	16.1	5.4	6.2
IBIDEN	4,183	23.5	14.3	1.7	1.0	7.4	7.0	6.5	3.8
Unimicron	2,405	12.4	10.2	1.8	1.4	27.5	13.3	6.1	4.6
Nan Ya PCB	2,293	34.1	17.4	2.1	1.7	6.1	11.5	12.5	7.4
Tripod Tech	1,620	12.5	8.8	3.2	1.9	27.1	22.6	5.3	3.7
Shinko	1,067	81.2	49.4	1.4	0.6	1.8	1.0	7.7	3.1

자료: Thomson Reuters, 대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 주요 PCB 업체 P/B vs ROE 비교 (2011F)



자료: Thomson Reuters, 대우증권 리서치센터 예상

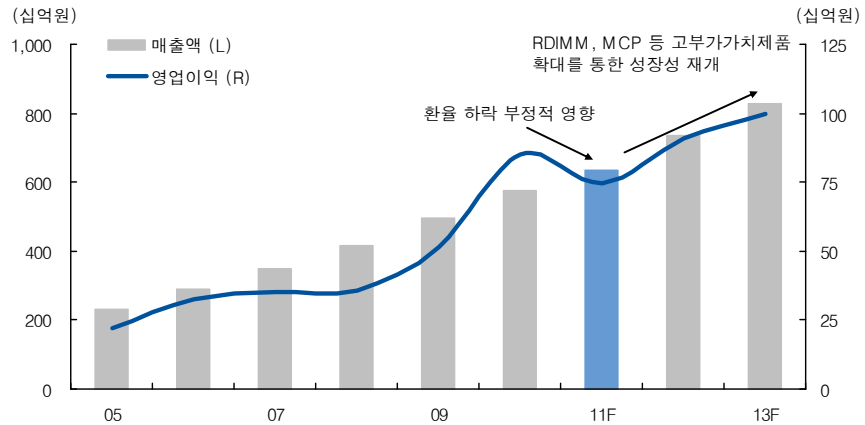
표 3. 심택의 실적 추이와 전망

(십억원,%)

	1Q11	2Q11	3Q11F	4Q11F	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	10	11F	12F	13F
매출액	148.2	154.6	162.0	170.4	156.9	178.4	193.4	204.6	576.6	635.3	733.3	829.1
% QoQ	-4.9	4.3	4.8	4.9	-7.9	13.7	8.4	6.5				
% YoY	13.5	7.6	10.6	9.3	5.9	15.4	19.4	20.1	16.1	10.2	15.4	13.1
Memory Module PCB	63.9	69.9	71.9	75.2	66.5	72.5	78.0	84.0	244.4	280.9	301.0	340.2
Package Substrate	80.5	81.9	85.6	90.7	86.7	102.2	110.9	116.1	314.7	338.7	415.9	472.2
Build up	1.1	0.7	1.5	1.5	1.2	1.2	1.5	1.5	4.6	4.8	5.4	5.7
BIB	2.7	2.1	3.0	3.0	2.5	2.5	3.0	3.0	12.9	10.8	11.0	11.0
매출총이익	25.3	26.4	29.6	30.7	27.9	32.1	35.2	37.4	117.1	112.0	132.7	146.7
% of Sales	17.1	17.1	18.3	18.0	17.8	18.0	18.2	18.3	20.3	17.6	18.1	17.7
판매비	8.9	8.4	9.0	11.0	10.0	10.0	10.0	12.0	32.1	37.2	42.0	47.0
% of Sales	6.0	5.4	5.6	6.5	6.4	5.6	5.2	5.9	5.6	5.9	5.7	5.7
영업이익	16.7	18.0	20.6	19.7	17.9	22.1	25.2	25.4	85.0	74.8	90.7	99.7
% QoQ	-21.0	8.0	14.5	-4.7	-8.9	23.3	14.0	1.0				
% YoY	1.4	-26.9	-10.4	-6.9	7.5	22.7	22.1	29.3	65.8	-12.0	21.3	10.0
영업외손익	-2.2	-1.4	-0.6	-1.7	-0.2	-0.4	-0.2	-1.6	-5.6	-5.9	-2.4	-1.5
순이익	11.0	12.7	16.0	15.2	13.9	16.9	19.5	20.3	70.7	54.9	70.5	78.5
% QoQ	-40.9	15.3	26.4	-4.9	-9.1	22.2	15.0	4.0				
% YoY	-47.5	3647.7	-48.1	-18.1	26.1	33.7	21.6	33.0	43.3	-22.4	28.4	11.3
매출총이익률	17.1	17.1	18.3	18.0	17.8	18.0	18.2	18.3	20.3	17.6	18.1	17.7
영업이익률	11.3	11.7	12.7	11.5	11.4	12.4	13.0	12.4	14.7	11.8	12.4	12.0
순이익률	7.4	8.2	9.9	8.9	8.8	9.5	10.1	9.9	12.3	8.6	9.6	9.5

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: 심택, 대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심택의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심택, 대우증권 리서치센터 예상

표 4. 수익 예상 비교 전후

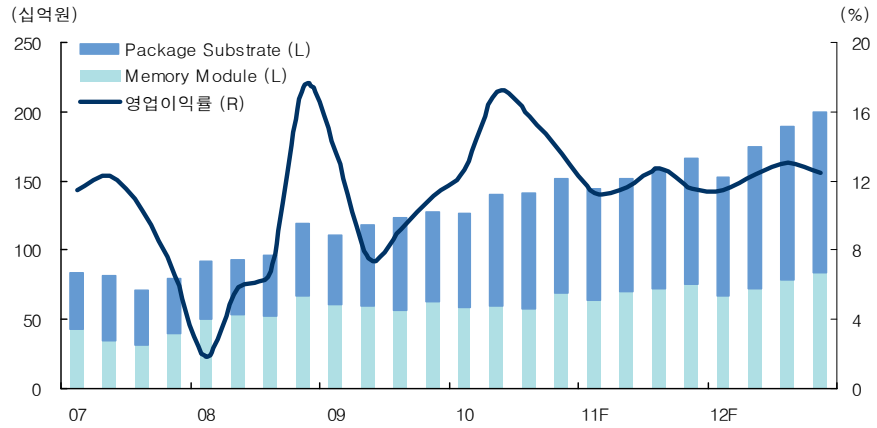
(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률	
	11F	12F	11F	12F	11F	12F
매출액	640	752	635	733	-0.8	-2.5
영업이익	80	94	75	91	-6.1	-4.0
순이익	68	83	55	71	-19.7	-14.7
영업이익률 (%)	12.4	12.6	11.8	12.4		
순이익률 (%)	10.7	11.0	8.6	9.6		

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: 심택, 대우증권 리서치센터 예상

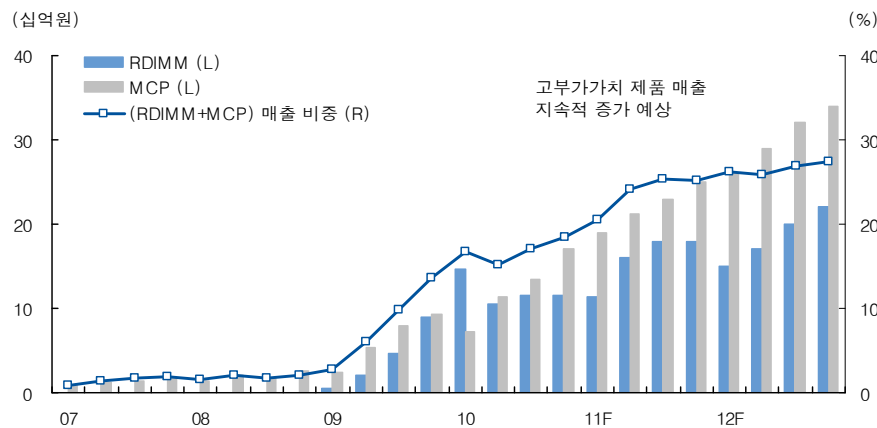
* 2011년 이후 법인세율 기준 12% 추정에서 20%로 변경

그림 3. 심텍의 부문별 매출액과 영업이익률 추이와 전망



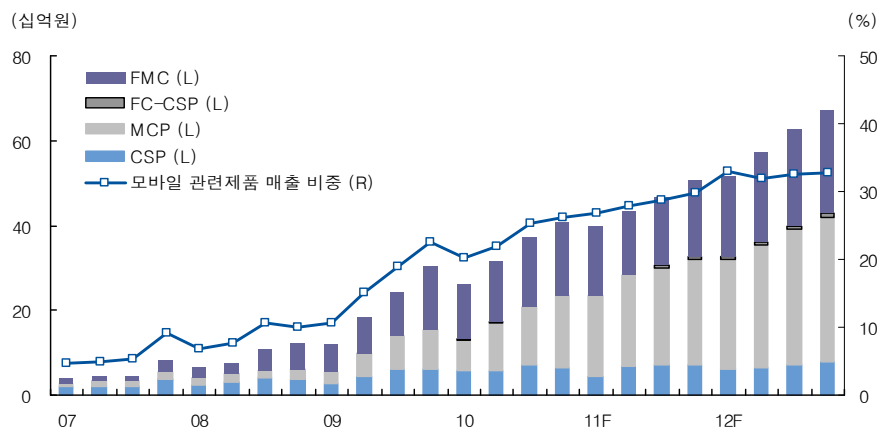
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심텍의 고부가가치 제품(RDIMM + MCP) 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심텍의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

심텍 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
매출액	577	635	733	829
매출원가	460	523	601	682
매출총이익	117	112	133	147
판매비와관리비	32	37	42	47
조정영업이익	85	75	91	100
영업이익	85	75	91	100
비영업손익	-6	-6	-2	-2
순금융비용	12	8	6	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	79	69	88	98
계속사업법인세비용	9	14	18	20
계속사업이익	71	55	71	79
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	55	71	79
지배주주	71	55	71	79
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	71	55	71	79
지배주주	71	55	71	79
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	112	104	119	134
FCF	144	34	53	62
EBITDA마진율 (%)	19.4	16.4	16.3	16.2
영업이익률 (%)	14.8	11.8	12.4	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.3	8.7	9.6	9.5

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
유동자산	118	181	242	272
현금 및 현금성자산	13	33	36	32
매출채권 및 기타채권	50	89	115	125
재고자산	48	58	70	83
기타유동자산	1	1	1	1
비유동자산	323	275	279	288
관계기업투자등	67	33	33	32
유형자산	226	216	218	224
무형자산	1	2	1	1
자산총계	441	456	521	560
유동부채	259	258	187	140
매입채무 및 기타채무	83	89	106	118
단기금융부채	175	163	73	13
기타유동부채	2	7	8	9
비유동부채	45	10	76	84
장기금융부채	37	0	62	70
기타비유동부채	3	0	0	0
부채총계	305	268	263	223
지배주주지분	136	188	258	337
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	79	80	80	80
이익잉여금	31	85	156	234
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	136	188	258	337

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
영업활동으로 인한 현금흐름	93	75	87	103
당기순이익	71	55	71	79
비현금수익비용가감	31	47	49	56
유형자산감가상각비	26	28	28	34
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	-1	-3	3	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-17	-14	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-17	-26	-11
재고자산 감소(증가)	-13	-10	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	6	18	11
법인세납부	0	-11	-18	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-11	-49	-49
유형자산처분(취득)	-15	-18	-30	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	8	6	-20	-10
기타투자활동	-102	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-44	-35	-57
장단기금융부채의 감소(증가)	-37	-35	-40	-60
자본의 증가(감소)	57	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-9	-6	-5
현금의증가	5	20	3	-4
기초현금	8	14	33	36
기말현금	14	33	36	33

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
P/E (x)	5.4	7.4	5.8	5.2
P/CF (x)	4.0	4.8	4.1	3.6
P/B (x)	3.0	2.2	1.6	1.2
EV/EBITDA (x)	5.2	4.9	3.9	3.0
EPS (원)	2,599	1,717	2,191	2,438
CFPS (원)	3,580	2,639	3,079	3,504
BPS (원)	4,679	5,766	7,986	10,436
DPS (원)	170	0	0	0
배당성향 (%)	6.9	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	1.2	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	16.1	10.2	15.4	13.1
EBITDA증가율 (%)	50.6	-6.7	14.4	12.4
영업이익증가율 (%)	66.1	-11.9	20.9	10.0
EPS증가율 (%)	43.3	-34.0	27.6	11.3
매출채권 회전을 (회)	8.6	10.0	7.8	7.5
재고자산 회전을 (회)	13.7	11.9	11.5	10.9
매입채무 회전을 (회)	15.2	15.5	16.3	15.9
ROA (%)	17.0	12.3	14.4	14.5
ROE (%)	94.1	33.9	31.7	26.4
ROIC (%)	31.2	23.3	26.0	26.8
부채비율 (%)	223.2	142.9	101.9	66.4
유동비율 (%)	45.4	70.1	129.2	195.2
순차입금/자기자본 (%)	141.3	69.0	30.2	5.8
영업이익/금융비용 (x)	6.7	9.0	14.8	19.5

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 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 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자이견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 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 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

