

심텍 036710

Aug 31, 2011

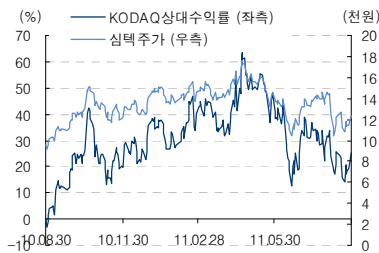
Buy [유지]

TP 19,000원 [유지]

Company Data

현재가(08/30)	12,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	17,650 원
52 주 최저가(보통주)	9,090 원
KOSPI (08/30)	1,843.82p
KOSDAQ (08/30)	488.49p
자본금	145 억원
시가총액	3,627 억원
발행주식수(보통주)	2,937 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	70.6 만주
평균거래대금(60 일)	87 억원
외국인지분(보통주)	5.75%
주요주주	
전세호	27.43%
이민주	10.04%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.2%	-16.0%	35.9%
상대주가	-1.4%	-12.3%	29.7%

단기 실적 견조 장기 실적전망 신뢰도도 높아

IT부품업체로는 드물게 2/4분기에 실적감소 거의 없을 듯

심텍에 대한 투자자의견 'Buy'와 목표주가 19,000원 유지. 3Q11년 매출액은 1,601억원(+3.6% QoQ), 영업이익은 177억원(-0.0% QoQ, opm 11.0%) 전망. IT부품업체로는 드물게 3/4분기 실적감소가 거의 발생하지 않을 듯. 금 등 주요 원재료 가격이 상승하였고 DRAM관련 고객사 오더 감소의 영향을 받은 것으로 보이지만, 고수익의 서버용 모듈PCB(RDIMM) 및 MCP 매출이 증가하면서 제품 MIX가 크게 개선되고 있음

하반기 IT부품 계절성 없으나 제품믹스 개선으로 차별화된 실적 기록할 것

MCP 및 RDIMM 비중증가로 인한 실적호전 현상은 4/4분기에 본격적으로 발생. IT세트 및 부품업체들은 올해 하반기 계절성을 기대하기 어려운 것이 사실이나, 심텍은 제품믹스 변화로 하반기 차별화된 실적을 기록할 것. 4Q11 매출액은 1,718억원(+7.3% QoQ), 영업이익은 206억원(+16.4% QoQ, opm 12.0%) 전망. RDIMM 매출증가 위에 신규거래선으로의 MCP매출액이 가세할 것으로 예상

단기 실적 견조, 장기 실적전망 신뢰도 높아 주가상승 포텐셜 높을 듯

2012년 매출액과 영업이익은 각각 +12.9%, +25.0% 증가 전망. RDIMM 및 MCP가 Cash cow 역할을 하면서 SSD 모듈PCB가 신규 동력으로 자리잡을 것. 특히 RDIMM 및 MCP 등 Specialty관련 제품의 매출액이 기존 DRAM관련 매출액을 넘어설 전망. 2013년부터 DDR4 전환이 시작될 것이라는 점을 감안하면 장기적으로도 실적성장에 대한 신뢰도가 매우 높음. 기타 IT부품주 대비 단기 실적도 견조하고 장기 성장에 대한 신뢰도도 매우 높지만, 동사의 주가는 12FW 예상 EPS대비 6.1x 수준에 불과, 주가 상승 포텐셜은 매우 높은 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2009.12	2010.12	2011.12E	2012.12E	2013.12E
매출액 (십억원)	496.7	576.6	634.8	716.5	859.8
YoY(%)	19.7	16.1	10.1	12.9	20.0
영업이익 (십억원)	51.3	85.1	72.9	91.2	124.7
OP 마진(%)	10.3	14.8	11.5	12.7	14.5
순이익 (십억원)	49.4	70.7	51.0	67.9	96.1
EPS(원)	1,814	2,597	1,756	2,336	3,307
YoY(%)	흑전	43.1	-32.4	33.0	41.6
PER(배)	3.7	5.4	6.8	5.1	3.6
PCR(배)	5.0	6.7	7.8	12.1	18.1
PBR(배)	13.0	3.0	1.9	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	5.2	5.0	3.7	2.4
ROE(%)	-335.3	94.1	31.1	30.3	31.9



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호

3771-9734

kh1022@iprovest.com

IT 불황 불구 차별화된 실적기록 중

IT부품업체로는 드물게
3/4분기 실적감소 거의
없을 듯

심택에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 19,000원을 유지한다. 동사의 3Q11년 매출액은 1,601억원(+3.6% QoQ), 영업이익은 전분기와 유사한 수준인 177억원(-0.0% QoQ, opm 11.0%)을 기록하며 IT부품업체로는 드물게 3/4분기 실적감소가 거의 발생하지 않을 것으로 예상된다.

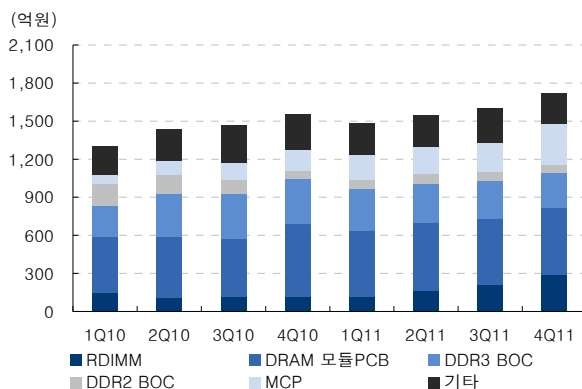
하반기 IT부품 계절성
없으나 동사는 제품믹스
개선으로 차별화된 실적
기록할 것

금 등 주요 원재료 가격이 상승하였고 DDR3용 BOC 및 모듈PCB의 고객사 오더 감소의 영향을 받은 것으로 보이지만, 고수익의 서버용 모듈PCB(RDIMM) 및 MCP 매출이 증가하면서 제품 MIX가 개선되고 있기 때문인 것으로 판단된다. MCP 및 RDIMM 비중증가로 인한 실적호전 현상은 4/4분기에 본격적으로 발생할 것으로 전망된다. 특히 신규 대형거래선으로의 MCP 매출액이 발생하기 시작할 것으로 예상된다. 기타 IT세트 및 부품업체들은 올해 하반기 계절성을 기대하기 어려운 것이 사실이나, 심택은 이와 같은 제품믹스 변화로 하반기 차별화된 실적을 기록할 것으로 예상된다.

고수익 RDIMM, MCP
매출액 4/4분기 본격 증가

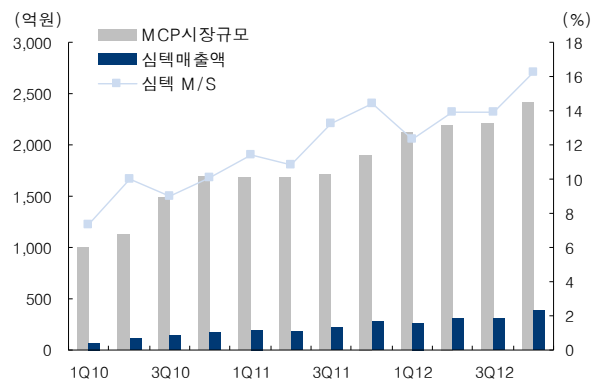
4Q11 매출액은 1,718억원(+7.3% QoQ), 영업이익은 206억원(+16.4% QoQ, opm 12.0%)을 기록할 것으로 전망된다. RDIMM 매출증가 위에 신규거래선으로의 MCP 매출액이 가세할 것으로 예상된다. 따라서 올해 매출액은 6,348억원(+10.1%), 영업이익은 729억원(-14.2%)을 기록할 것으로 추정된다. 매출액 증가에도 불구하고 지난해 대비 영업이익이 소폭 감소하는 이유는 KIKO계약 청산 후 환 해지가 없는 상태에서 평균환율이 하락하였기 때문이며 영업이 악화된 것으로 보기는 힘들다.

도표 1. RDIMM 및 MCP 매출 비중 증가세 빨라



자료: 심택, 교보증권 리서치센터

도표 2. MCP시장 확대 속 심택 점유율 증가



자료: 교보증권 리서치센터

단기실적 견조, 장기 성장 신뢰도도 높아

2012년 매출액 +12.9%,
영업이익 +25.0%

2012년 매출액과 영업이익은 7,165억원(+12.9%), 영업이익은 912억원(+25.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 올해 신규 성장동력이었던 RDIMM 및 MCP가 Cash cow 역할을 하면서 SSD 모듈PCB가 신규 동력으로 자리잡을 것으로 예상된다. 특히 RDIMM 및 MCP 등 Specialty관련 제품의 매출액이 기존 DRAM관련 매출액을 넘어설 것으로 전망된다. 2013년부터 DDR4 전환이 시작될 것이라는 점을 감안하면 장기적으로도 실적성장에 대한 신뢰도가 매우 높은 것으로 판단된다.

단기 실적 견조, 장기
실적전망 신뢰도 높아
주가상승 포텐셜 높을 듯

반도체경기에 대한 우려감이 높은 시기에도 동사는 단기적인 실적 성과를 보여주고 있다. 또한 「2010년 DDR3전환으로 인한 ASP상승 및 이로 인한 실적호전 → 2011년 DDR3 BOC 수량증가 극대화 및 RDIMM, MCP 실적 증가 확연 → 2012년 RDIIMM, MCP 수익성 극대화 및 SSD 모듈 PCB 실적호전 → 2013년 DDR4 전환으로 인한 실적 Jumping」 등 기타 IT부품주 대비 장기 성장에 대한 신뢰도도 매우 높다. 그러나 동사의 주가는 12FW 예상 EPS대비 6.0x 수준에 불과하여 주가 상승 포텐셜은 매우 높은 것으로 판단된다.

도표 3. 분기별 매출 Breakdown 및 실적 요약

(단위: 억원)

구 분	1Q11	2Q11	3Q11E	4Q11E	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2011E	2012E
매 출 액	1,482	1,546	1,601	1,718	1,590	1,799	1,845	1,930	6,348	7,165
Module PCB										
DDR2	31	25	20	14	8	8	7	6	90	29
DDR3	412	427	413	412	376	407	385	384	1,664	1,552
RDIMM	113	161	209	290	249	258	271	348	773	1,126
기타	83	86	91	106	125	129	137	159	366	549
sub total	639	699	732	822	758	801	799	896	2,892	0
Subatrate										
DDR2	79	85	78	62	41	38	34	24	304	138
DDR3	324	303	293	270	267	289	273	252	1,190	1,080
FMC PCB	164	148	146	135	134	144	136	126	593	540
MCP	192	212	227	320	307	355	398	458	951	1,518
기타	46	71	80	65	46	142	160	130	262	478
sub total	805	819	824	852	795	969	1,001	990	3,300	3,754
기타	38	28	45	44	38	28	45	44	155	155
영업이익	167	180	177	206	183	235	259	236	729	912
영업이익률(%)	11%	12%	11%	12%	11%	13%	14%	12%	11%	13%
세전순이익	143	153	151	184	619	794	630	848	630	848
세전순이익률(%)	10%	10%	9%	11%	39%	44%	34%	44%	10%	12%
순이익	110	116	126	157	494	707	510	679	510	679
순이익률(%)	7%	8%	8%	9%	31%	39%	28%	35%	8%	9%
EPS(원)	378	399	429	536	433	599	681	597	1,756	2,336

자료: 심텍, 교보증권 리서치센터

[심택 036710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	497	577	635	716	860
매출원가	421	460	526	586	689
매출총이익	75	117	109	131	171
기타영업손익	24	32	37	40	46
판관비	24	32	36	40	46
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	0
영업이익	51	85	73	91	125
조정영업이익	51	85	73	91	124
EBITDA	74	112	100	118	150
영업외손익	10	-6	-10	-6	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	31	6	7	9	11
금융비용	18	14	17	15	14
기타	-3	2	0	0	0
법인세비용차감전순이익	62	79	63	85	122
법인세비용	13	9	12	17	26
계속사업순이익	49	71	51	68	96
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	71	51	68	96
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	49	71	51	68	96
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	49	71	51	68	96
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	49	71	51	68	96

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
영업활동 현금흐름	52	93	87	100	121
당기순이익	49	71	51	68	96
비현금항목의 가감	8	31	51	51	56
감가상각비	22	26	27	26	26
외환손익	-1	0	1	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-13	5	23	25	30
자산부채의 증감	-5	-9	6	4	-2
기타현금흐름	0	0	-21	-23	-29
투자활동 현금흐름	-94	-108	-110	-97	-109
투자자산	5	-13	10	10	0
유형자산	-18	-15	-35	-20	-20
기타	-81	-81	-84	-87	-88
재무활동 현금흐름	22	21	-47	-34	-14
단기차입금	-113	77	-20	-20	-10
사채	42	-36	0	0	0
장기차입금	163	-33	-30	-5	0
유상증자	0	11	17	0	0
현금배당	0	0	-5	-5	-5
기타	-69	2	-10	-4	1
현금의 증감	-20	5	-11	34	64
기초 현금	28	8	13	2	37
기말 현금	8	13	2	37	101
NOPLAT	41	76	59	73	98
FCF	41	78	57	83	102

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
유동자산	174	131	127	177	269
현금및현금성자산	8	13	2	37	101
매출채권 및 기타채권	102	50	52	57	69
재고자산	36	48	53	60	72
기타유동자산	28	19	20	23	28
비유동자산	218	310	308	293	288
유형자산	173	226	234	228	222
관계기업투자금	17	67	57	47	47
기타금융자산	10	5	5	6	7
기타비유동자산	17	12	12	12	12
자산총계	391	441	436	470	557
유동부채	215	259	228	204	199
매입채무 및 기타채무	71	84	83	84	89
차입금	2	152	132	112	102
유동상채무	45	15	5	0	0
기타유동부채	98	8	8	8	8
비유동부채	162	45	16	11	11
차입금	118	37	7	2	2
전환증권	12	0	0	0	0
기타비유동부채	32	9	9	9	10
부채총계	377	305	244	215	210
지배지분	14	136	192	255	347
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	50	79	96	96	96
이익잉여금	-39	31	78	141	232
기타자본변동	-23	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	14	136	192	255	347
총차입금	235	211	151	121	111

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
EPS	1,814	2,597	1,756	2,336	3,307
PER	3.7	5.4	6.8	5.1	3.6
BPS	515	4,696	6,610	8,786	11,934
PBR	13.0	3.0	1.9	1.4	1.0
EBITDAPS	1,885	3,125	2,511	3,139	4,291
EV/EBITDA	5.4	5.2	5.0	3.7	2.4
SPS	18,260	21,167	21,851	24,664	29,597
PSR	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4
CFPS	1,492	2,857	1,977	2,860	3,512
DPS	0	170	170	170	170

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
성장성					
매출액 증가율	19.7	16.1	10.1	12.9	20.0
영업이익 증가율	44.4	66.1	-14.3	25.0	36.7
순이익 증가율	혹 전	43.3	-27.9	33.0	41.6
수익성					
ROIC	16.5	29.3	22.5	26.8	35.1
ROA	12.5	17.0	11.6	15.0	18.7
ROE	-335.3	94.1	31.1	30.3	31.9
안정성					
부채비율	2,694.8	223.2	127.0	84.2	60.7
순차입금비율	60.1	47.9	34.7	25.8	20.0
이자보상배율	5.0	6.7	7.8	12.1	18.1

심택 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.07.20	매수	19,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주권사로 참여하지 않았습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%