

BUY (Maintain)

주가(9/8) 11,450원

목표주가 22,400원

키움증권

Company Brief 2011. 9. 9

심텍 (036710)

전방 산업 다각화로 불황을 넘는다

전기전자 Analyst 김지산 02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com  
이재운 02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

- 하반기 IT 업황 악화 불구 양호한 실적 전망. 특히 4분기는 MCP와 RDIMM의 호조 영향 클 것
- PC 매출 비중 축소, 모바일 단말기 및 서버 매출 비중 확대에 기반한 질적 개선 긍정적
- 메모리 반도체 시장에서 국내 업체들의 시장 지배력 확대는 동사에게 우호적일 것

반도체 업황 회복 조짐

동사에게 긍정적 환경 제공할 것

반도체 업황이 계절적 수요 회복과 해외 경쟁사들의 퇴조로 인해 개선 조짐이 가시화 되고 있어 반도체 기관 업체인 동사에게도 우호적인 환경을 제공할 것이다.

3분기는 주고객사의 재고조정 영향으로 영업이익이 170억원(QoQ -6%)을 기록해 2분기보다 소폭 감소하겠지만, 4분기는 모바일 단말기용 MCP와 서버용 메모리모듈 PCB (RDIMM)의 호조로 영업이익이 207억원(QoQ 22%)으로 개선될 전망이다. 하반기 추가적인 실적 악화가 불가피한 디스플레이 부품 업체들과 차별화되는 실적 모멘텀이다.

Application 다변화에 기반한

질적 개선 방향 바람직

반도체 기관 및 모듈 PCB 분야 선두권 업체로서 질적 개선 방향을 주목해야 한다. 지난해까지 PC 의존도가 절대적인 업체였다면 올해부터 모바일 단말기와 서버용 매출 비중이 대폭 증가하면서 Application이 다변화되고 있다. PC용 BOC와 메모리모듈 PCB는 Cash Cow 역할을 담당하고 있고, MCP와 RDIMM이 성장을 이끌고 있다. 이는 스마트 모바일 단말기와 Cloud Computing이 확산되는 추세에 부합하는 것이다. 내년 이후 FC-CSP, SSD 모듈 PCB, DDR4용 BOC 및 메모리모듈로 사업 포트폴리오를 확대해 가며 성장세를 이어갈 전망이다. 동사의 강점은 반도체 산업의 변화에 늘 신속하게 대응하는 DNA를 보유하고 있다는 점이다. 급변하는 업황에 비해 안정적인 실적 모멘텀을 유지하고 있으면서 올해와 내년 기준 PER이 각각 7.2배, 6.2배에 불과해 여전히 저평가 매력력이 크다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 22,400원을 유지한다.

Company Data			
KOSDAQ (9/8)	475.30pt		
시가총액	3,362억원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	17,650원	10,000원	
등락률	-35.1%	14.5%	
주가수익률	절대	상대	
1M	1.8%	-0.9%	
6M	-26.4%	-18.7%	
1Y	12.8%	13.6%	
발행주식수	29,367천주		
일평균거래량	479천주		
외국인 지분율	5.8%		
배당수익률(11.E)	1.7%		
BPS(11.E)	5,961원		
주요 주주	전세 호	27.4%	

투자지표	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	4,967	5,766	6,265	6,882	8,286
증감율(%YoY)	19.7	16.1	8.6	9.8	20.4
영업이익(억원)	513	851	722	811	1,053
증감율(%YoY)	44.4	66.1	-15.3	12.4	29.8
EBITDA(억원)	743	1,118	984	1,077	1,059
세전이익(억원)	619	794	617	723	973
순이익(억원)	494	707	471	550	738
EPS(원)	1,814	2,597	1,612	1,872	2,511
증감율(%YoY)	흑전	43.1	-37.9	16.2	34.1
PER(배)	2.0	4.0	7.2	6.2	4.6
PBR(배)	6.9	2.2	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	3.9	4.3	4.9	4.2	4.0
영업이익률(%)	10.3	14.8	11.5	11.8	12.7
ROE(%)	-113.6	505.2	34.5	31.4	32.9
순부채비율(%)	1,357.4	141.2	82.6	48.6	27.9

- 당사는 9월 8일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

**하반기 업황 대비  
양호한 실적 예상**

3분기 매출액은 전분기 대비 2% 증가한 1,571억원, 영업이익은 6% 감소한 170억원으로 추정된다. 당초 예상치를 소폭 하회할 전망이다. 국내 주고객사가 모바일 DRAM의 일시적인 재고조정을 단행한 영향으로 MCP의 매출이 전분기 수준에서 정체되고, 금을 비롯한 원자재 가격의 상승과 원화 강세도 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것이다.

하지만, 글로벌 PC 수요 부진과 반도체 업황 악화 폭에 비하면 상당히 양호한 실적으로 평가할 수 있으며, 또 다른 성장 동력인 서버용 RDIMM의 실적 호조세가 이어질 것이다.

주고객사의 MCP 수주는 8월부터 재차 회복되고 있고, 반도체 업황이 바닥을 탈출하는 조짐이 구체화되고 있어 4분기 실적 호조를 기대할 수 있다. 4분기는 글로벌 휴대폰 업체들의 전략 스마트폰과 Tablet PC의 출시가 집중될 예정이어서 MCP의 수요가 증가할 것이다.

4분기 매출액은 3분기 대비 6% 증가한 1,666억원, 영업이익은 22% 증가한 207억원을 달성할 전망이다.

**메모리 반도체 산업  
경쟁 질서 재편은  
우호적일 것**

최근 DRAM 가격 급락에 따른 실적 악화를 배경으로 대만 반도체 업체들의 감산 및 시장 철수 가능성이 거론되고 있다. 동사 입장에서는 이러한 경쟁 구도의 변화가 궁극적으로 우호적일 것이다.

동사 고객 분포 중 대만 반도체 업체가 차지하는 비중은 4%에 불과하고, 그마저 BOC 등 저부가 제품에 한정돼 있다. 대만 업체들의 도태로 인해 하이닉스와 삼성전자의 시장 지배력이 강화되는 과정에서 동사의 사업 기회가 확대될 것으로 예상된다. 올해 상반기 기준으로 하이닉스와 삼성전자향 직접 매출 비중은 각각 29%, 16%를 차지하고 있고, 특히 하이닉스 내에서는 패키지 기판과 메모리모듈 모두 동사가 지배적인 1<sup>st</sup> Vendor다.

과거 Infineon이 사업을 철수했을 때에도 동사는 일본 고객 비중을 늘리며 고객 다변화를 이룬 선례가 있다.

**MCP와 RDIMM이 성장  
주도**

제품별로는 MCP가 스마트폰 및 Tablet PC의 수요 강세를 배경으로 올해 매출이 925억원으로 88% 급증하는데 이어, 내년에도 57% 증가한 1,450억원을 기록하며 성장을 주도할 것이다.

서버용 RDIMM의 매출은 올해 45% 증가한 764억원, 내년에는 33% 증가한 1,017억원을 기록할 전망이다.

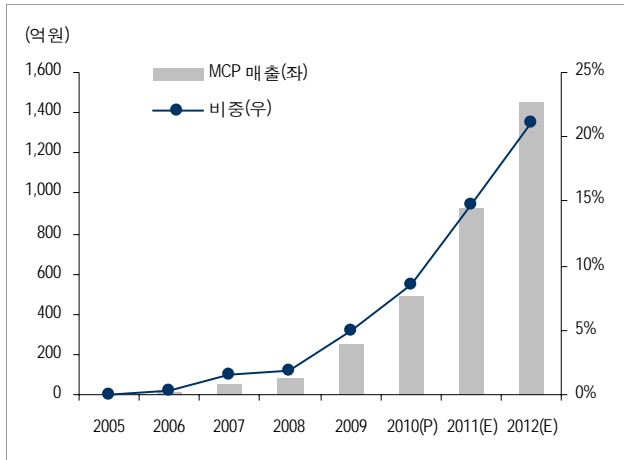
FC-CSP는 다수의 모바일 CPU 업체 및 패키지 업체 대상으로 품질 승인 작업을 진행하고 있어 내년 하반기부터 매출이 본격화될 것으로 기대된다.

**Application 다변화  
긍정적**

전방 산업별 매출 비중을 보면, 지난해만 해도 PC 비중이 55%로 절대적이었고, 모바일 단말기와 서버 비중이 각각 13%씩을 차지했으나, 올해는 PC 비중이 39%로 낮아지는 대신, 모바일 단말기와 서버 비중이 각각 22%씩으로 상승할 전망이다.

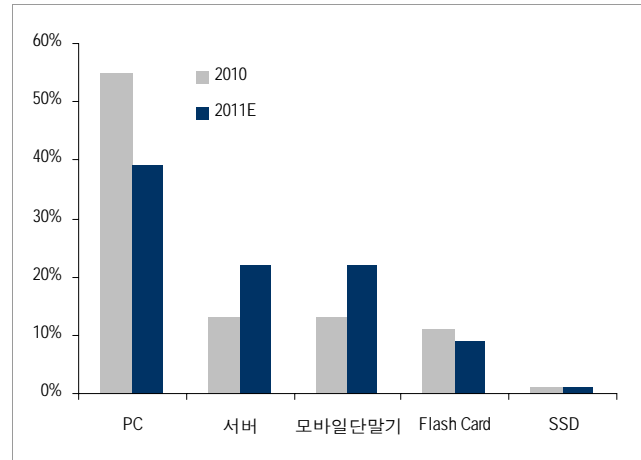
PC 수요가 약세를 지속하고 있고, 스마트 모바일 단말기와 서버 시장이 고성장세를 이어갈 것으로 전망되는 상황을 고려할 때, 동사의 Application 변화는 매우 바람직한 방향으로 전개되고 있다.

### MCP 매출 추이 및 전망



자료: 심택, 키움증권

### Application별 매출 비중 변화



자료: 심택, 키움증권

### 심택 분기 실적 전망

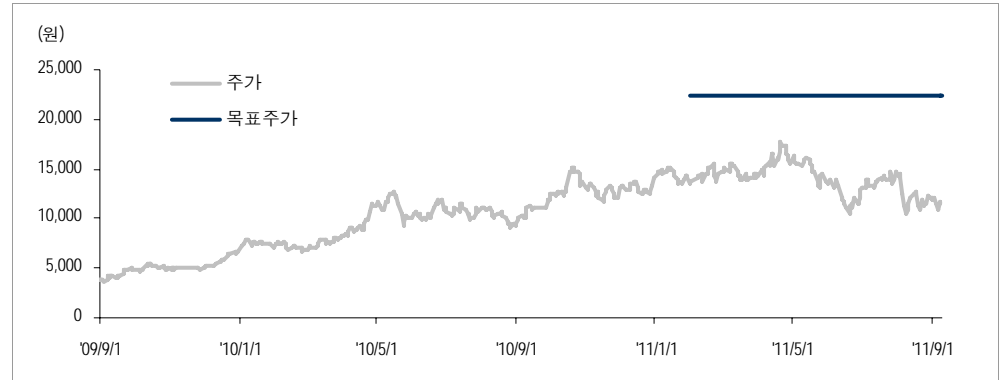
(단위: 억 원)

	1Q11	2Q11	3Q11E	4Q11E	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY
매출액	1,482	1,546	1,571	1,666	1,586	1,683	1,700	1,912	5,766	20%	6,265	9%	6,882	10%
메모리모듈	631	699	682	721	704	761	738	796	2,443	8%	2,733	12%	2,999	10%
PC	456	468	375	393	395	482	383	417	1,626	9%	1,692	4%	1,677	-1%
서버용	125	174	229	237	253	216	270	277	528	-7%	764	45%	1,017	33%
기타	50	57	78	92	55	63	86	102	289	19%	277	-4%	305	10%
Package Sub	814	819	849	899	842	872	912	1,061	3,148	19%	3,381	7%	3,688	9%
BOC	403	388	377	372	383	323	325	330	1,780	10%	1,540	-13%	1,361	-12%
FMC	164	147	141	142	132	143	143	145	605	154%	594	-2%	563	-5%
MCP	192	212	221	300	245	338	368	499	491	216%	925	88%	1,450	57%
기타	55	73	110	85	83	68	77	87	272	40%	322	18%	314	-2%
Build-Up/BIB	38	28	40	45	40	50	50	55	175	18%	151	-14%	195	30%
영업이익	164	181	170	207	195	204	257	207	851	44%	722	-15%	811	12%
영업이익률	11.1%	11.7%	10.8%	12.4%	12.3%	12.1%	15.1%	10.8%	14.8%	7.3%p	11.5%	-3%p	11.8%	0%p
순이익	110	116	108	137	130	138	140	142	707	흑전	471	-33%	550	17%
순이익률	7.4%	7.5%	6.9%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	7.4%	12.3%	1.7%p	7.5%	-5%p	8.0%	0%p

자료: 심택, 키움증권

### 투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
심택 (036710)	2011/02/08	BUY(Initiate)	22,400원
	2011/02/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/03/21	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/18	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/07/05	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/09/09	BUY(Maintain)	22,400원



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상