

심텍 (036710/매수)

4분기 이후 본격적인 실적 개선 예상

3Q11 일시적인 실적 부진 예상

심텍의 3Q11 실적은 매출액 1,457억원(-5.8% QoQ, -0.5% YoY), 영업이익 129억원(-26.8% QoQ, -44.5% YoY, 영업이익률 8.8%)으로 당초 예상보다 부진한 것으로 파악된다.

수요 측면에서는 1) PC DRAM 관련 수요가 부진하였고, 2) MCP(Multi Chip Packaging) 매출이 일시적으로 감소하였으며, 3) 주요 원자재 중의 하나인 금 가격 급등이 부정적 변수로 작용하였기 때문이다. 다만, 3분기 실적 부진은 다소 일시적인 것으로 판단되며, 4분기에는 실적 개선이 예상되는데, 1) 3분기말부터 MCP 물량 등이 증가하고 있고, 2) 금 가격이 다시 급락하였으며, 3) 4분기에는 원/달러 상승 효과가 예상되기 때문이다.

4Q11 매출 및 수익성 빠르게 호전 예상

4분기 실적은 매출액 1,579억원(+8.4% QoQ, +1.3% YoY), 영업이익 197억원(+53.1% QoQ, -6.8% YoY, 영업이익률 12.5%)로 3분기 대비 빠르게 호전될 것으로 예상된다.

고부가가치 제품인 MCP, RDIMM(서버용 모듈) 등의 매출 증가가 예상되며, 특히 MCP의 경우 주요 고객사로부터의 수요 증가가 긍정적 요인이다. 4분기 고부가가치 제품들의 매출액 비중은 25% 수준으로 증가할 전망이다. 그 외에도 1) 금, 구리 등 원자재 가격 하락, 2) 원/달러 환율 상승 등에 따른 수익성 개선이 예상된다.

모바일 관련 수요 증가 긍정적! 목표주가 18,000원으로 소폭 하향

심텍의 2011년 실적은 매출액 6,065억원(+5.2% YoY), 영업이익 665억원(-21.8% YoY, 영업이익률 11.0%)으로 예상된다. 특히, 올해 실적에 있어서 가장 큰 부정적 변수로는 PC DRAM 관련 모듈/BOC 수요의 부진이라 할 수 있다.

그러나, 2012년부터는 모바일 관련 수요가 더욱 성장할 것으로 예상됨에 따라, 동사 역시 MCP 등 모바일 관련 제품들의 매출 비중이 더욱 확대될 전망이다. 2012년 예상 실적은 매출액 6,803억원(+12.2% YoY), 영업이익 817억원(+22.7% YoY, 영업이익률 12.0%)로 예상된다.

현 Valuation은 2011년 예상 P/E 6.2배, 2012년 예상 P/E 5.5배에 불과하여 상당히 저평가된 것으로 판단된다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 실적 조정을 반영하여 기존의 20,000원에서 18,000원(2012년 예상 P/E 9.5배)으로 소폭 하향한다. 3분기 일시적인 실적 부진은 오히려 비중 확대의 기회인 것으로 판단된다.

송종호

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

이왕섭

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

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	18,000
현재주가(11/10/05,원)	10,350
상승여력	73.9
EPS 성장률(11F,%)	-36.0
MKT EPS 성장률(11F,%)	3.0
P/E(11F,x)	6.2
MKT P/E(11F,x)	9.5
KOSDAQ	421.18
시가총액(십억원)	304
발행주식수(백만주)	29
60D 일평균 거래량(천주)	491
60D 일평균 거래대금(십억원)	6
배당수익률(11F,%)	1.4
유동주식비율(%)	71.2
52주 최저가(원)	9,600
52주 최고가(원)	18,000
베타(12M,일간수익률)	1.4
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.7
외국인 보유비중(%)	6.3

주요주주

전세호(27.43)
 이민주(10.04)
 알리안츠글로벌인베스터스자산운용(6.88)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.2	-30.5	-15.2
상대주가	-2.5	-8.8	-3.9



▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	EPS	EBITDA	FCF	ROE	P/E	P/B	EV/EBITDA
	(십억원)	(십억원)	(%)	(십억원)	(원)	(십억원)	(십억원)	(%)	(배)	(배)	(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	607	67	11.1	49	1,664	97	28	30.3	6.2	1.7	4.6
12/12F	680	82	12.0	60	1,867	110	52	28.3	5.5	1.4	3.9
12/13F	772	90	11.6	72	2,223	124	64	26.1	4.7	1.1	3.1

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 1. 국내외 주요 PCB 업체들의 실적 비교

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		10	11F	12F	10	11F	12F	10	11F	12F	10	11F	12F
삼성전기	5,229	6,969	6,756	7,430	778	298	529	11.2	4.4	7.1	555	207	373
대덕전자	340	531	642	730	34	49	62	6.5	7.6	8.6	47	49	62
인더플렉스	322	419	516	634	31	32	51	7.4	6.1	8.0	32	46	50
심텍	304	577	607	680	85	67	82	14.8	11.1	12.0	71	49	60
이수페타시스	198	307	308	378	21	26	33	6.8	8.6	8.6	24	25	33
대덕GDS	150	360	410	480	5	28	33	1.5	6.7	6.9	31	28	32
IBIDEN	3,609	4,701	4,769	5,207	521	353	498	11.1	7.4	9.6	304	208	314
Unimicron	2,494	2,511	2,573	2,890	303	272	336	12.1	10.6	11.6	275	239	291
Nan Ya PCB	1,997	1,407	1,540	1,794	88	148	207	6.3	9.6	11.5	79	131	198
Tripod Tech	1,704	1,660	1,625	1,747	225	194	210	13.5	11.9	12.0	196	176	188
Shinko	1,102	2,172	2,010	2,121	72	-9	46	3.3	-0.4	2.2	37	-17	19

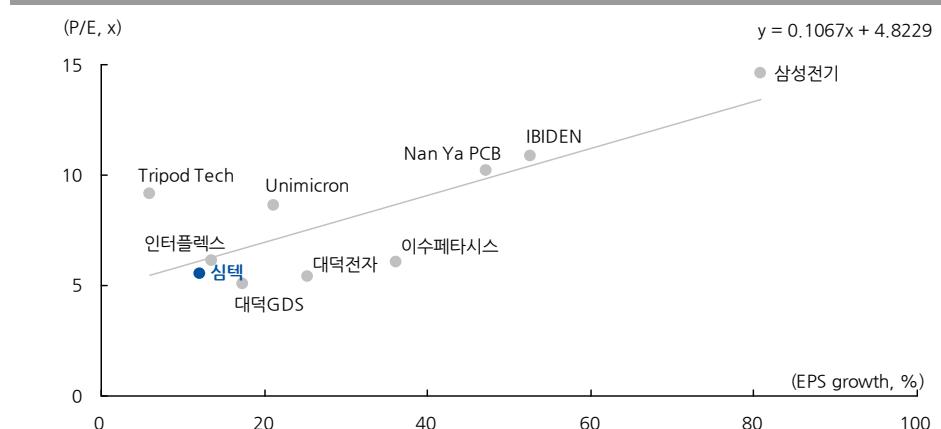
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 국내외 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

회사명	시가총액	PER			PBR			ROE			EV/EBITDA		
		10	11F	12F	10	11F	12F	10	11F	12F	10	11F	12F
삼성전기	5,229	17.4	26.3	14.6	2.8	1.5	1.3	18.3	5.7	9.1	8.5	8.0	5.9
대덕전자	340	6.5	6.8	5.4	0.9	0.9	0.8	14.7	13.1	14.8	6.6	4.2	3.4
인더플렉스	322	12.9	7.0	6.1	2.6	1.4	1.2	22.8	18.5	21.1	9.2	6.5	4.2
심텍	304	5.4	6.2	5.5	3.0	1.7	1.4	94.1	30.3	28.3	5.2	4.6	3.9
이수페타시스	198	6.1	8.2	6.0	0.9	1.1	1.0	16.4	14.9	17.6	5.4	6.1	5.3
대덕GDS	150	6.3	6.0	5.1	0.6	0.5	0.4	9.7	7.7	8.4	9.7	3.5	3.0
IBIDEN	3,609	23.5	16.6	10.9	1.7	0.8	0.8	7.4	4.8	7.3	6.5	3.3	2.8
Unimicron	2,494	12.4	10.5	8.6	1.8	1.4	1.3	27.5	13.4	15.5	6.1	4.6	3.7
Nan Ya PCB	1,997	34.1	15.0	10.2	2.1	1.4	1.3	6.1	11.2	13.7	12.5	6.2	4.9
Tripod Tech	1,704	12.5	9.7	9.1	3.2	1.9	1.7	27.1	21.3	20.5	5.3	4.1	3.6

자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 주요 PCB 업체 P/E vs EPS Growth 비교 (2012F)



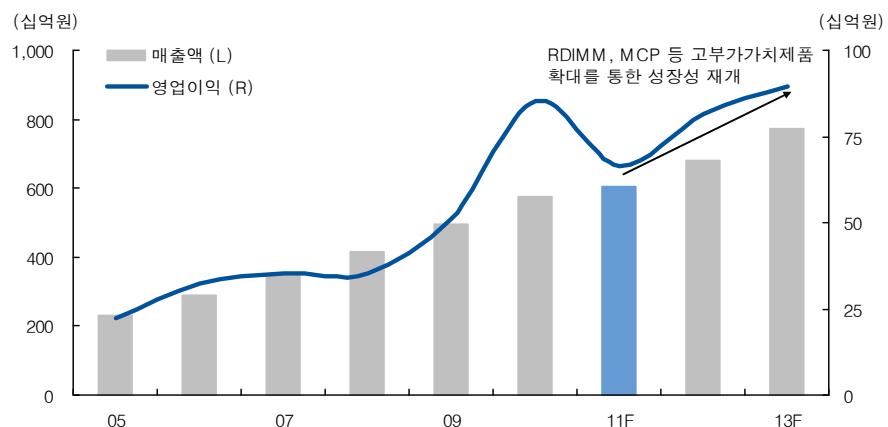
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 심텍의 실적 추이와 전망

	1Q11	2Q11	3Q11F	4Q11F	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	148	155	146	158	159	165	175	181	577	606	680	772
% QoQ	-4.9	4.3	-5.8	8.4	0.6	4.1	5.7	6.5				
% YoY	13.5	7.6	-0.5	1.3	7.2	7.0	20.0	14.7	16.1	5.2	12.2	13.5
Memory Module PCB	64	70	66	72	70	71	74	75	244	272	289	328
Package Substrate	81	82	77	82	86	91	97	102	315	321	376	428
Build up	1	1	2	2	1	1	2	2	5	5	5	6
BIB	3	2	2	3	3	3	3	3	13	9	10	10
매출총이익	25	26	22	30	29	30	32	33	117	103	124	137
% of Sales	17.1	17.1	15.0	18.8	18.0	18.2	18.3	18.2	20.3	17.0	18.2	17.7
판관비	9	9	9	10	10	11	11	11	32	37	42	47
% of Sales	6.0	5.7	6.2	6.3	6.3	6.3	6.0	6.1	5.5	6.0	6.2	6.1
발표영업이익	17	18	13	20	19	20	22	22	85	67	82	90
% QoQ	-22.2	6.8	-26.8	53.1	-5.5	5.4	9.7	2.1				
% YoY	0.5	-27.7	-44.5	-6.8	13.2	11.6	67.3	11.6	66.1	-21.8	22.7	9.8
순이익	11	12	10	16	14	13	16	17	71	49	60	72
% QoQ	-40.9	5.8	-10.5	50.1	-7.9	-9.9	25.0	3.6				
% YoY	-47.2	-1761.3	-66.3	-16.1	30.9	11.5	55.7	7.5	43.6	-31.4	24.1	18.6
매출총이익률	17.1	17.1	15.0	18.8	18.0	18.2	18.3	18.2	20.3	17.0	18.2	17.7
영업이익률	11.3	11.7	8.8	12.5	11.7	11.9	12.3	12.1	14.8	11.0	12.0	11.6
순이익률	7.4	7.5	7.1	9.9	9.1	7.8	9.3	9.3	12.3	8.0	8.9	9.3

주: K-IFRS 개별 기준; 자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



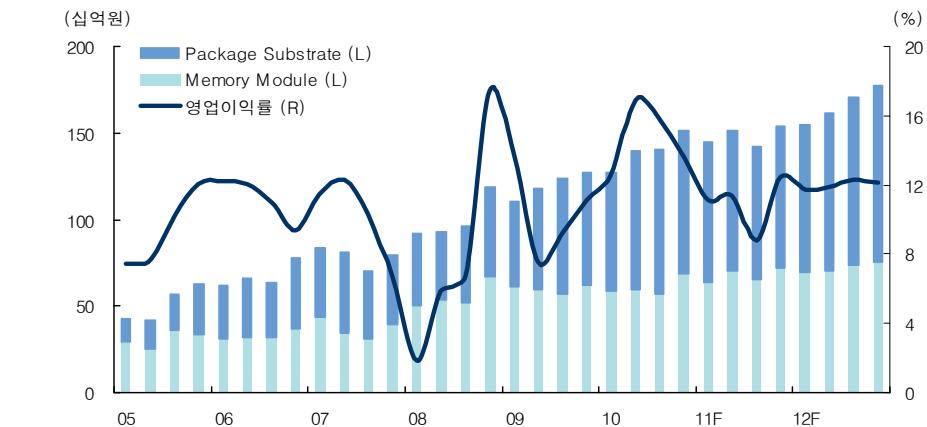
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 수익 예상 비교 전후

	변경 전		변경 후		변경률	
	11F	12F	11F	12F	11F	12F
매출액	635	733	606	680	-4.5	-7.2
영업이익	75	91	67	82	-11.3	-10.0
순이익	55	71	49	60	-11.4	-14.4
영업이익률 (%)	11.8	12.4	11.0	12.0		
순이익률 (%)	8.6	9.6	8.0	8.9		

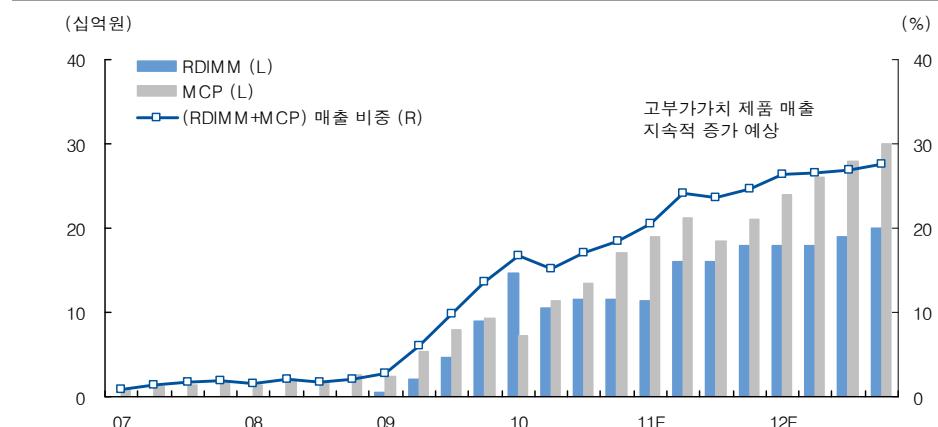
주: K-IFRS 개별 기준, 2011년 이후 법인세율 기준 12% 추정에서 20%로 변경; 자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 부문별 매출액과 영업이익률 추이와 전망



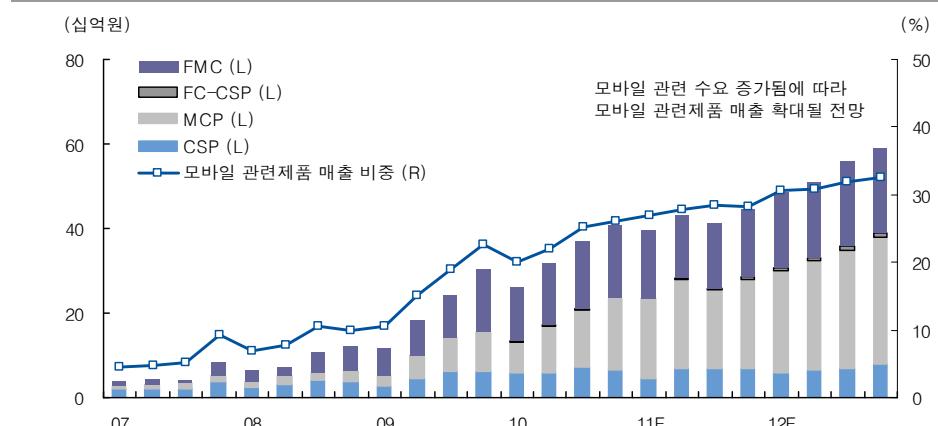
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

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



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심텍의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

심텍 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)					예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F	(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
매출액	577	607	680	772	유동자산	118	162	280	315
매출원가	460	503	557	636	현금 및 현금성자산	13	25	102	107
매출총이익	117	103	124	137	매출채권 및 기타채권	50	68	81	89
판매비와관리비	32	37	42	47	재고자산	48	68	76	87
조정영업이익	85	67	82	90	기타유동자산	1	1	1	1
영업이익	85	67	82	90	비유동자산	323	277	300	327
비영업손익	-6	-6	-6	0	관계기업투자등	67	13	13	12
순금융비용	12	8	8	1	유형자산	226	220	222	228
관계기업등 투자손익	0	-1	-1	-1	무형자산	1	2	1	1
세전계속사업손익	79	61	75	90	자산총계	441	440	580	641
계속사업법인세비용	9	12	15	18	유동부채	259	234	203	179
계속사업이익	71	49	60	72	매입채무 및 기타채무	83	80	88	104
중단사업이익	0	0	0	0	단기금융부채	175	148	108	68
당기순이익	71	49	60	72	기타유동부채	2	6	7	8
지배주주	71	49	60	72	비유동부채	45	21	136	154
비지배주주	0	0	0	0	장기금융부채	37	11	122	140
총포괄이익	71	49	60	72	기타비유동부채	3	0	0	0
지배주주	71	49	60	72	부채총계	305	255	340	333
비지배주주	0	0	0	0	지배주주지분	136	185	241	308
EBITDA	112	97	110	124	자본금	15	15	15	15
FCF	144	28	52	64	자본잉여금	79	82	82	82
EBITDA마진율 (%)	19.4	15.9	16.2	16.1	이익잉여금	31	80	136	204
영업이익률 (%)	14.8	11.1	12.0	11.6	비지배주주지분	0	0	0	0
지배주주구속 순이익률 (%)	12.3	8.0	8.8	9.3	자본총계	136	185	241	308

예상 현금흐름표 (요약)					예상 주당가치 및 valuation (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F		12/10	12/11F	12/12F	12/13F
영업활동으로 인한 현금흐름	93	80	88	103	P/E (x)	5.4	6.2	5.5	4.7
당기순이익	71	49	60	72	P/CF (x)	4.0	3.8	3.8	3.1
비현금수익비용가감	31	44	50	53	P/B (x)	3.0	1.7	1.4	1.1
유형자산감가상각비	26	29	28	34	EV/EBITDA (x)	5.2	4.6	3.9	3.1
무형자산상각비	1	1	1	1	EPS (원)	2,599	1,664	1,867	2,223
기타	-1	-7	1	1	CFPS (원)	3,580	2,692	2,754	3,291
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-8	-7	-3	BPS (원)	4,679	6,283	7,434	9,536
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	4	-13	-8	DPS (원)	170	150	150	150
재고자산 감소(증가)	-13	-19	-9	-11	배당성향 (%)	6.9	8.9	7.2	6.1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	8	15	배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.5	1.5
법인세납부	0	-5	-15	-18	매출액증가율 (%)	16.1	5.2	12.2	13.5
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-17	-68	-62	EBITDA증가율 (%)	50.6	-13.6	14.1	12.5
유형자산처분(취득)	-15	-23	-30	-40	영업이익증가율 (%)	66.1	-21.0	21.5	9.8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	EPS증가율 (%)	43.3	-36.0	12.2	19.1
장단기금융자산의 감소(증가)	8	6	-20	-10	매출채권 회전율 (회)	8.6	11.2	10.0	10.0
기타투자활동	-102	0	-18	-12	재고자산 회전율 (회)	13.7	10.4	9.4	9.4
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-46	57	-35	매입채무 회전율 (회)	15.2	15.8	18.6	18.6
장단기금융부채의 감소(증가)	-37	-51	10	-40	ROA (%)	17.0	11.1	11.8	11.7
자본의 증가(감소)	57	2	0	0	ROE (%)	94.1	30.3	28.3	26.1
배당금의 지급	0	-5	-4	-4	ROIC (%)	31.2	20.6	23.4	24.8
기타재무활동	1	-8	-9	-9	부채비율 (%)	223.2	137.9	141.1	108.3
현금의증가	5	11	77	6	유동비율 (%)	45.4	69.4	138.0	175.5
기초현금	8	13	24	101	순차입금/자기자본 (%)	141.3	72.2	44.6	22.6
기말현금	13	24	101	107	영업이익/금융비용 (x)	6.7	8.2	8.8	10.3

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

▶ Compliance Notice

- 당시는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당시 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 시전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대비 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(※))
 ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상도나 주기에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당시가 그 정확성이나 일관성을 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 저작재산권은 당시에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

