

## 심텍 (036710/매수)

### 모바일 중심으로 성장성 재개!

#### 4Q11 실적은 시장 기대치에 부합

심텍의 4Q11 실적은 매출액 1,658억원(+15.3% QoQ, +6.3% YoY), 영업이익 155억원(+42.7% QoQ, -20.9% YoY, 영업이익률 9.4%)를 기록하였다. 주요 제품별 매출은 DDR3 Module PCB 및 BOC(Package Substrate) 등이 1,042억원, CSP(Chip Scale Package), MCP(Multi Chip Package) 등 모바일 관련 제품이 239억원, Flash Memory Card가 191억원으로, 3Q11에 비해 DDR3 관련 제품들의 매출이 가장 크게 증가하였다.

2011년 연간 실적은 매출액 6,123억원(+6.2% YoY), 영업이익 611억원(-28.0% YoY, 영업이익률 10.0%)로, 특히 전년대비 수익성 하락 요인은 1) 환율과 2) 금값 상승 등이다.

#### 2012년 모바일 관련 매출 본격 성장 예상

1Q12 실적은 매출액 1,632억원(-1.5% QoQ, +10.1% YoY), 영업이익 166억원(+7.0% QoQ, -0.5% YoY, 영업이익률 10.2%)로 예상된다. 1분기는 통상 메모리 관련 수요의 비수기이나, MCP 등 모바일 관련 매출이 소폭 증가할 전망이다.

2012년 연간 실적은 매출액 7,041억원(+15.0% YoY), 영업이익 752억원(+23.1% YoY, 영업이익률 10.7%)로 예상된다. 특히, 올해 모바일 관련 매출은 1,520억원으로 전년대비 50% 이상 급증할 전망이며, 주요 고객들 중 삼성전자향 모바일 관련 매출의 본격적인 성장이 예상된다.

올해 회사측의 매출액, 영업이익 가이드는 각각 7,226억원, 804억원이며, 특히 모바일 관련 매출은 1,850억원을 목표로 하고 있다. 즉, 올해 매출액 성장의 75% 이상이 모바일 관련 매출 증가로부터 예상된다는 점이 가장 주목할 부분이다.

#### 성장성 재개로 Valuation 개선 예상. 목표주가 20,000원으로 상향

심텍에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 기존의 18,000원에서 20,000원(2012년 예상 P/E 10.0배 적용)으로 상향한다. 2011년 실적은 매출 성장이 제한적인 가운데, 수익성 측면에서 시장의 기대치를 하회하였으나, 2012년에는 모바일 관련 매출 성장을 바탕으로 성장성을 재개할 전망이다. 현 Valuation은 2012년 예상 P/E 6.5배로 지나치게 저평가되어 있다.

한편, 2011년 말 차입금은 약 1,600억원(차입금 비율 92%) 수준으로, 전년대비 약 400억원 감소하였다. 2012년 EBITDA가 1,000억원을 상회하고, Capex는 300억원 이하라는 점을 고려할 때, 올해 말 차입금은 약 1,000억원 초반으로 크게 축소될 전망이다. 따라서, 올해 동사는 성장성 회복뿐만 아니라, 재무적인 측면에 있어서도 많은 개선이 예상된다.

#### ▶ 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	13.8	6.4
12/10	577	85	14.8	71	2,599	112	144	94.1	5.4	3.0	5.2
12/11P	612	61	10.0	44	1,512	94	13	27.9	8.5	2.1	5.7
12/12F	704	75	10.7	58	1,959	106	72	27.8	6.5	1.6	4.6
12/13F	809	87	10.8	69	2,362	122	57	26.1	5.4	1.3	3.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

#### 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)	20,000
현재주가(12/02/06, 원)	12,800
상승여력(%)	56.3
EPS 성장률(11F, %)	-43.6
MKT EPS 성장률(11F, %)	-4.5
P/E(11F, x)	8.5
MKT P/E(11F, x)	11.7
KOSDAQ	517.10
시가총액(십억원)	376
발행주식수(백만주)	29
60D 일평균 거래량(천주)	401
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
배당수익률(11F, %)	1.2
유동주식비율(%)	70.7
52주 최저가(원)	9,600
52주 최고가(원)	18,000
베타(12M, 일간수익률)	1.4
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.8
외국인 보유비중(%)	7.9

#### 주요주주

전세호(27.43%)

이민주(10.04%)

알리안츠글로벌인베스터스자산운용(7.91%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.6	2.4	-6.9
상대주가	-5.5	0.9	-2.1

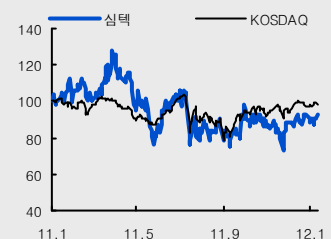


표 1. 국내외 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익	
		11F	12F	11F	12F	11F	12F	11F	12F
삼성전기	7,163	6,988	6,708	347	442	5.0	6.6	350	488
인터플렉스	580	512	644	36	54	7.0	8.4	31	48
대덕전자	561	640	725	55	65	8.6	9.0	48	58
<b>심텍</b>	<b>376</b>	<b>612</b>	<b>704</b>	<b>61</b>	<b>75</b>	<b>10.0</b>	<b>10.7</b>	<b>44</b>	<b>58</b>
이수페타시스	221	307	352	21	28	6.8	8.1	19	28
대덕GDS	207	411	469	30	35	7.2	7.5	27	32
IBIDEN	3,705	4,345	4,691	197	351	4.5	7.5	59	218
Unimicron	2,275	2,521	2,701	248	275	9.8	10.2	212	233
Tripod Tech	1,698	1,563	1,628	181	187	11.6	11.5	164	172
Nan Ya PCB	1,656	1,491	1,548	125	142	8.4	9.2	135	162
Shinko	1,249	1,731	1,848	-90	-5	-5.2	-0.3	-75	-10

자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터 예상

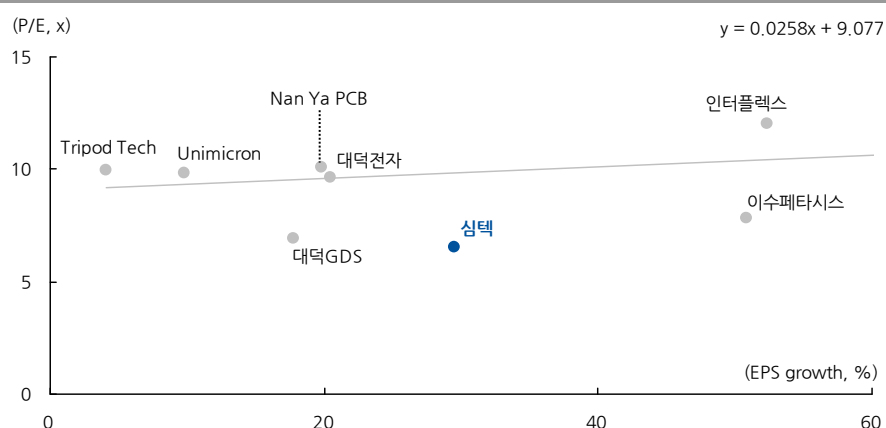
표 2. 국내외 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		11F	12F	11F	12F	11F	12F	11F	12F
삼성전기	7,163	9.9	13.2	17.3	15.3	1.7	2.0	7.8	7.7
인터플렉스	580	18.2	20.6	18.3	12.0	2.5	2.1	9.3	6.6
대덕전자	561	13.0	14.1	11.6	9.6	1.4	1.2	5.9	5.0
<b>심텍</b>	<b>376</b>	<b>27.9</b>	<b>27.8</b>	<b>8.5</b>	<b>6.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>5.7</b>	<b>4.6</b>
이수페타시스	221	10.7	15.7	11.8	7.8	1.4	1.2	7.9	6.8
대덕GDS	207	7.8	8.6	8.2	6.9	0.6	0.6	4.9	4.1
IBIDEN	3,705	1.6	5.5	62.0	16.2	0.9	0.9	4.5	3.7
Unimicron	2,275	11.8	12.4	10.8	9.8	1.3	1.2	4.4	3.8
Tripod Tech	1,698	19.8	18.2	10.3	9.9	1.9	1.7	4.2	3.9
Nan Ya PCB	1,656	11.4	11.3	12.1	10.1	1.2	1.1	5.7	4.2
Shinko	1,249	-3.6	-0.2	-16.9	-138.7	0.7	0.7	6.1	4.3

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

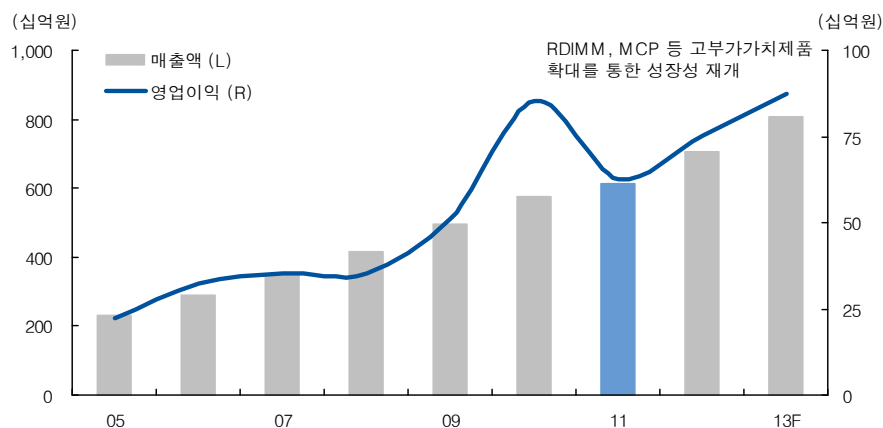
표 3. 심텍의 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010	2011P	2012F	2013F
매출액	148	155	144	166	163	169	185	187	577	612	704	809
% QoQ	-4.9	4.3	-7.1	15.3	-1.5	3.5	9.5	6.5				
% YoY	13.5	7.6	-1.8	6.3	10.1	9.2	28.7	12.9	16.1	6.2	15.0	14.8
DDR1/DDR2 Module/BOC	6	5	2	3	2	2	1	1	32	16	6	3
DDR3 Module/BOC	85	89	88	104	102	101	106	98	312	366	407	475
Mobile 관련(CSP, MCP 등)	23	28	24	24	27	32	43	51	75	100	152	200
Flash Memory Card	16	15	16	19	20	22	24	26	61	66	92	110
매출총이익	25	26	20	27	27	28	31	31	117	98	116	133
% of Sales	17.1	17.1	13.9	16.1	16.3	16.6	16.6	16.5	20.3	16.1	16.5	16.5
판매비	9	9	9	10	10	10	10	11	32	36	41	46
% of Sales	6.0	5.7	6.0	5.8	6.1	5.9	5.4	5.9	5.5	5.9	5.8	5.7
영업이익	17	18	11	16	17	18	21	20	85	61	75	87
% QoQ	-14.9	8.0	-39.7	42.7	7.0	8.6	14.8	-4.1				
% YoY	-2.7	-26.9	-53.7	-20.9	-0.5	0.1	90.5	28.0	65.6	-28.0	23.1	16.3
순이익	11	12	8	14	11	13	16	18	71	44	58	69
% QoQ	-45.2	5.8	-33.2	77.6	-21.6	21.3	22.0	9.7				
% YoY	-47.2	3339.4	-74.8	-31.2	-1.6	12.8	105.9	27.3	43.3	-37.5	30.1	20.6
매출총이익률	17.1	17.1	13.9	16.1	16.3	16.6	16.6	16.5	20.3	16.1	16.5	16.5
영업이익률	11.3	11.7	7.6	9.4	10.2	10.7	11.2	10.6	14.7	10.0	10.7	10.8
순이익률	7.4	7.5	5.4	8.3	6.6	7.8	8.7	9.4	12.3	7.2	8.2	8.6

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

그림 2. 심텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

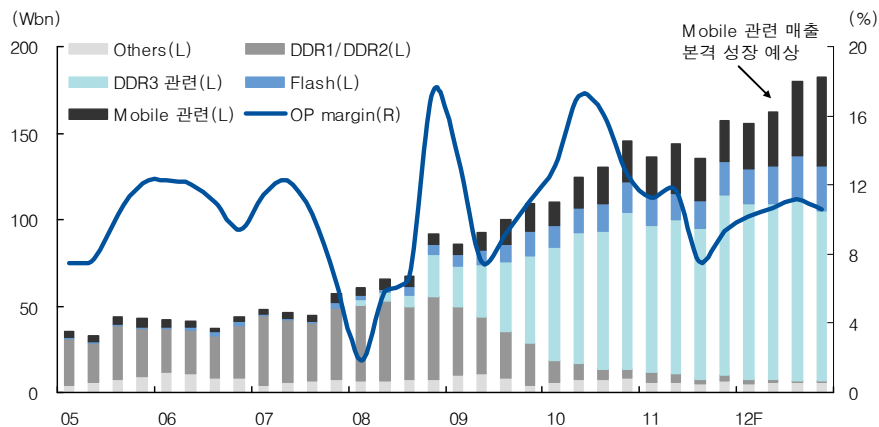
표 4. 수익 예상 비교 전후

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2011P	2012F	2011P	2012F	2011P	2012F
매출액	598	660	612	704	2.3	6.6
영업이익	61	70	61	75	-0.5	7.1
순이익	43	52	44	58	3.2	10.0
영업이익률 (%)	10.3	10.6	10.0	10.7		
순이익률 (%)	7.2	7.9	7.2	8.2		

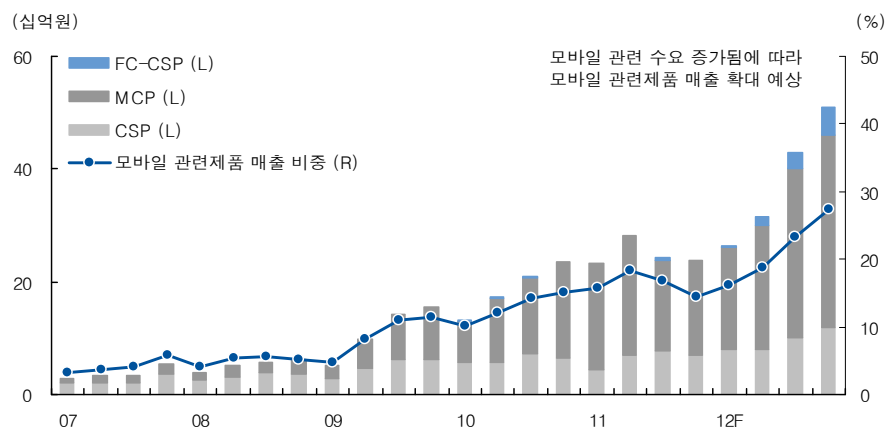
주: K-IFRS 개별 기준, 자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 주요 품별 매출액과 영업이익률 추이와 전망



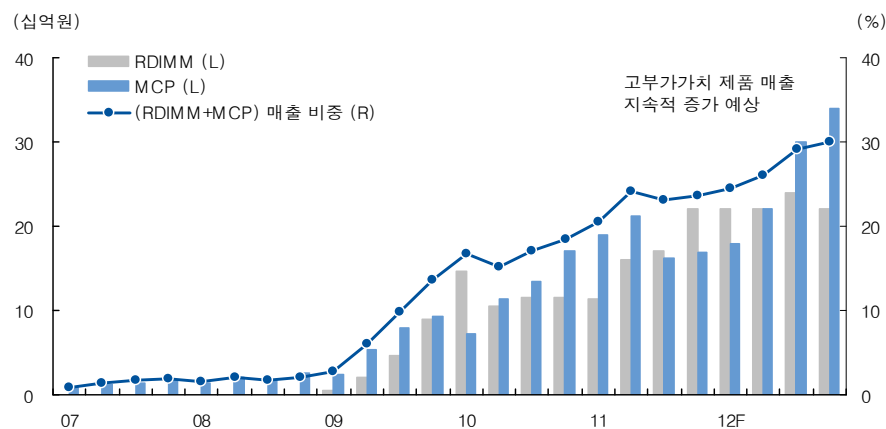
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심텍의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심텍의 고부가가치 제품(RDIMM + MCP) 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

## 심텍 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
매출액	577	612	704	809
매출원가	-460	-514	-588	-675
매출총이익	117	98	116	133
판매비와관리비	-32	-36	-41	-46
조정영업이익	85	62	75	87
영업이익	85	63	75	87
비영업손익	-6	-10	-5	-3
순금융비용	-12	-8	-6	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	79	53	70	84
계속사업법인세비용	9	8	12	15
계속사업이익	71	44	58	69
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	44	58	69
지배주주	71	44	58	69
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	71	44	58	69
지배주주	71	44	58	69
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	112	94	106	122
FCF	144	13	72	57
EBITDA마진율 (%)	19.4	15.3	15.1	15.1
영업이익률 (%)	14.8	10.2	10.7	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.3	7.2	8.2	8.6

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
영업활동으로 인한 현금흐름	93	86	105	88
당기순이익	71	44	58	69
비현금수익비용가감	31	59	49	53
유형자산감가상각비	26	31	30	34
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-1	-13	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-17	11	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-1	-3	-23
재고자산 감소(증가)	-13	-11	-5	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	14	15
법인세납부	0	0	-12	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-31	-67	-59
유형자산처분(취득)	-15	-36	-28	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	8	5	-20	-10
기타투자활동	-102	0	-19	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-57	-33	-30
장단기금융부채의 증가(감소)	-37	-46	-125	-40
자본의 증가(감소)	57	2	0	0
배당금의 지급	0	-5	-4	-4
기타재무활동	1	-9	-6	-5
현금의증가	5	-2	4	-1
기초현금	8	13	11	16
기말현금	13	11	16	15

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
유동자산	118	152	184	229
현금 및 현금성자산	13	11	15	14
매출채권 및 기타채권	50	80	82	106
재고자산	48	60	65	77
기타유동자산	1	1	1	1
비유동자산	323	286	302	318
관계기업투자등	67	13	13	12
유형자산	226	231	229	224
무형자산	0	2	1	1
자산총계	441	438	487	546
유동부채	259	212	142	137
매입채무 및 기타채무	83	83	97	112
단기금융부채	175	126	41	21
기타유동부채	2	3	4	4
비유동부채	45	45	112	111
장기금융부채	37	35	97	96
기타비유동부채	3	1	0	0
부채총계	305	257	253	248
지배주주지분	136	180	234	299
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	79	82	82	82
이익잉여금	31	84	137	202
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	136	180	234	299

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/10	12/11F	12/12F	12/13F
P/E (x)	5.4	8.5	6.5	5.4
P/CF (x)	4.0	5.0	4.2	3.6
P/B (x)	3.0	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	5.7	4.6	3.8
EPS (원)	2,599	1,512	1,959	2,362
CFPS (원)	3,580	2,584	3,015	3,545
BPS (원)	4,679	6,062	7,907	10,139
DPS (원)	170	150	150	150
배당성향 (%)	6.9	9.8	7.5	6.2
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	16.1	6.2	15.0	14.8
EBITDA증가율 (%)	50.6	-16.1	13.3	15.0
영업이익증가율 (%)	66.1	-26.4	20.1	16.3
EPS증가율 (%)	43.3	-41.8	29.5	20.6
매출채권 회전율 (회)	8.6	10.3	9.5	9.4
재고자산 회전율 (회)	13.7	11.3	11.3	11.4
매입채무 회전율 (회)	15.2	15.8	17.3	16.8
ROA (%)	17.0	10.1	12.4	13.4
ROE (%)	94.1	27.9	27.8	26.1
ROIC (%)	31.2	19.9	22.0	25.2
부채비율 (%)	223.2	142.5	108.4	82.9
유동비율 (%)	45.4	71.7	130.2	166.6
순차입금/자기자본 (%)	141.3	82.5	43.6	24.1
영업이익/금융비용 (x)	6.7	7.2	11.9	18.1

## ▶ 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.
- 투자의견 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 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

