

BUY (Maintain)

주가(2/6) 12,800원

목표주가 22,400원

키움증권

Company Brief 2012. 2. 7

심텍 (036710)

장기 먹거리가 확보되는 한 해

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

이재윤 02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

- 4분기 매출액과 영업이익 각각 1,638억원(QoQ 15%), 155억원(QoQ 43%)으로 기대치 부합
- 올해는 장기 성장을 위한 토대가 완성되는 해가 될 것. 올해 고성장의 근거로서 1) MCP가 고객 다변화 성과에 기반해 성장 주도, 2) Ultrabook 환경에서 SSD 모듈 PCB 매출 본격화, 3) DRAM 및 모바일용 FC-CSP 매출 본격화

올해 큰 폭의 실적 성장 예상

FC-CSP, SSD 모듈 PCB 등

장기 성장을 위한 토대 완성될 것

올해는 FC-CSP, SSD 모듈 PCB 등 장기 성장을 위한 토대가 완성되는 한 해가 될 것이다. 올해 매출액과 영업이익은 각각 11%, 20% 고성장할 것으로 예측되는데, 근거로서 1) 모바일용 MCP가 S사 대상 매출 급증에 힘입어 성장을 주도할 것이고, 2) Ultrabook의 확산을 계기로 SSD 모듈 PCB 시장이 빠르게 성장할 전망이다 가운데, 동사가 초기 시장 주도권을 확보한 상태이며, 3) DRAM 및 모바일용 FC-CSP 매출이 하반기부터 본격적으로 발생할 것이다.

이 외에도 PC용 DRAM 업황 호전에 따라 BOC 등 주요 제품의 판가가 안정화될 것으로 예상되고, 그 동안 기업 기업가치 할인 요인이었던 재무 구조가 빠르게 개선되고 있으며, 올해부터 중국 공장이 본격 가동돼 생산 효율성이 향상될 것이라는 점도 주목할 필요가 있다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 7.5배에 거래되고 있어 장기 성장 Roadmap과 패키지 기반 분야 우수한 기술력 등을 감안할 때 저평가 매력이크다고 판단된다. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 22,400원을 유지한다.

2011년 3분기 실적 바닥으로

회복세 전환

지난 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,658억원(QoQ 15%)과 155억원(QoQ 43%)으로 당사 추정치에 부합했으며, 완전한 회복세로 전환했다. 서버용 메모리모듈(RDIMM)이 고성장세를 이어간 가운데, SSD 모듈 PCB도 유의미한 매출이 더해졌고, Cash Cow인 BOC 및 DDR3 모듈 PCB는 주고객사향 수주가 상승 반전해 가동률이 정상화됐다. 1분기도 4분기 수준의 양호한 실적을 실현할 전망이다.

Company Data		
KOSDAQ (2/6)	517.10pt	
시가총액	3,759억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,650원	10,050원
등락률	-27.5%	27.4%
주가수익률	절대	상대
1M	1.6%	1.9%
6M	2.4%	-1.9%
1Y	-6.9%	-5.6%
발행 주식수	29,367천주	
일평균거래량	401천주	
외국인 지분율	8.2%	
배당수익률(11.E)	1.6%	
BPS(11.E)	5,667원	
주요 주주	전세 호	27.4%

투자지표	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	4,967	5,766	6,123	6,780	8,118
증감율(%YoY)	19.7	16.1	6.2	10.7	19.7
영업이익(억원)	513	851	611	732	993
증감율(%YoY)	44.4	66.1	-28.3	19.9	35.5
EBITDA(억원)	743	1,118	874	999	999
세전이익(억원)	619	794	503	661	935
순이익(억원)	494	707	385	503	709
EPS(원)	1,814	2,597	1,316	1,713	2,415
증감율(%YoY)	흑전	43.1	-49.3	30.2	40.9
PER(배)	2.0	4.0	9.3	7.5	5.3
PBR(배)	6.9	2.2	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA(배)	3.9	4.3	5.9	4.9	4.7
영업이익률(%)	10.3	14.8	10.0	10.8	12.2
ROE(%)	-113.6	505.2	28.2	30.2	33.6
순부채비율(%)	1,357.4	141.2	91.0	54.5	32.8

- 당사는 2월 6일 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.

심택 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,559	1,482	1,546	1,437	1,658	15.4%	6.3%	1,539	7.7%
메모리 모듈	690	631	699	640	763	19.2%	10.6%	697	9.5%
Package Sub	826	814	819	767	870	13.5%	5.4%	790	10.2%
Build-Up/BIB	43	38	28	30	24	-18.7%	-43.3%	52	-53.1%
영업이익	211	167	180	109	155	42.8%	-26.6%	160	-3.0%
영업이익률	13.6%	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	1.8%p	-4.2%p	10.4%	-1.0%p
순이익	186	110	116	62	98	58.1%	-47.6%	101	-3.4%
순이익률	11.9%	7.4%	7.5%	4.3%	5.9%	1.6%p	-6.1%p	6.6%	-0.7%p

자료: 심택, 키움증권

심택 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010	YoY	2011P	YoY	2012E	YoY
매출액	1,482	1,546	1,437	1,658	1,644	1,734	1,733	1,668	5,766	16%	6,123	6%	6,780	11%
메모리 모듈	631	699	640	763	699	749	731	710	2,443	2%	2,734	12%	2,889	6%
PC	456	468	415	465	442	477	457	423	1,626	-8%	1,804	11%	1,800	0%
서버용	125	174	173	229	197	205	204	202	528	63%	700	33%	808	15%
기타	50	58	52	69	60	67	70	84	289	-4%	229	-21%	281	23%
Package Sub	814	819	767	870	905	935	952	903	3,148	-4%	3,270	4%	3,695	13%
BOC	403	388	369	441	394	401	396	377	1,780	17%	1,601	-10%	1,568	-2%
FMC	164	148	155	191	134	149	144	154	605	52%	658	9%	581	-12%
MCP	192	212	162	169	297	321	326	312	491	96%	735	50%	1,256	71%
기타	55	71	81	69	79	64	86	61	272	20%	275	1%	290	5%
Build-Up/BIB	38	28	30	24	40	50	50	55	175	3%	119	-32%	195	64%
영업이익	167	180	109	155	171	180	199	182	851	66%	611	-28%	732	20%
영업이익률	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	10.4%	10.4%	11.5%	10.9%	14.8%	4.4%p	10.0%	-5%p	10.8%	1%p
순이익	110	116	62	98	117	123	138	126	707	43%	385	-46%	503	31%
순이익률	7.4%	7.5%	4.3%	5.9%	7.1%	7.1%	8.0%	7.6%	12.3%	2.3%p	6.3%	-6%p	7.4%	1%p

자료: 심택, 키움증권

스마트폰 환경에서 MCP가 성장 주도

올해 성장의 주역은 지난해와 마찬가지로 MCP가 될 것이다. 달라지는 게 있다면 시장이 고성장하는 가운데 고객 다변화 성과가 본격화될 것이라는 점이다.

MCP는 일반 CSP와 같은 형태지만 칩의 수직 적층을 위해 훨씬 얇게 디자인된 기판을 말한다. 1) 칩 사이에 얇은 기판을 두고 적층을 하기 때문에 신호 전송 속도가 빨라지고, 2) 수직 적층 방식이기 때문에 원판 내 Layout을 간소화 할 수 있어 원판의 면적을 절약할 수 있으며, 3) 비교적 작은 구동 장치가 요구되는 만큼 전력 소비도 줄일 수 있는 등의 장점을 가진다.

주로 NAND 플래시 메모리와 DRAM 또는 모바일 DRAM 등을 적층하게 되며, 고성능 모바일 단말기의 확산 및 단말기의 슬림화 추세에 따라 MCP Package에 대한 수요가 증가하고 있다.

올해는 기존 주고객 이외에 S사 대상 전략 스마트폰 모델에 탑재되기 시작하면서 성장세가 가속화될 전망이다.

MCP 매출은 지난해 735억원에서 올해 1,256억원으로 급증할 것으로 예상된다.

메모리 반도체용 Flip-Chip 기판 시장에 대한 선제적 대응

동사에게 FC-CSP는 두 가지 측면에서 중요한 의미를 가진다. 하나는 DRAM이 진화하는 과정에서 선제적 대응을 통해 PC용 기판 Top Tier로서 입지를 확고히 하는 것이고, 또 다른 하나는 모바일 분야 High-end 제품 시장에 진입함으로써 성장 동력을 확보하는 것이다.

향후 패키지 기판이 Flip-Chip 기판으로 진화해 갈 것이라는 점에서 Flip-Chip 양산 기술 확보는 한 단계 도약을 위한 중요한 실험대가 될 것이다. 일단 긍정적 평가가 가능해 보인다.

메모리 반도체용 Flip-Chip 기판은 2013년에 상용화될 DDR4부터 본격적으로 채용될 예정이지만 올해는 일부 고사양 DDR3에도 탑재가 진행됨에 따라 주요 고객사에 DDR3용 Flip-Chip 기판을 공급하고 있다.

과거 DDR2, DDR3에서 경험했던 것처럼 PC용 DRAM이 고사양화되는 과정은 동사에게 강력한 실적 모멘텀을 제공할 것이다.

비메모리 반도체
Flip-Chip 기판 시장 신규
진입 → 하반기 성과
기대

상대적으로 고부가 제품인 비메모리 반도체(Baseband, Application Processor 등) FC-CSP 기판 시장 진입도 조만간 가시화될 것으로 보인다. 지난해부터 해외 후공정 업체를 통해 글로벌 통신칩 업체 대상 FC-CSP 시제품을 납품해 왔으며, 올해 하반기에 매출이 본격화될 것으로 기대된다. 2013년 이후에는 FC-CSP의 이익 기여가 본격화돼 차세대 성장 동력으로 자리잡을 것이다.

SSD 확산 급물살에 따른
수혜 집중

동사는 초기 SSD 모듈 PCB 시장에서 50%를 상회하는 점유율을 확보하고 있어, SSD 확산에 따른 수혜가 클 것이다.

1) 고사양 서버 시스템에서의 소비 전력 이슈, 2) 태국 홍수로 인한 HDD 가격 급등으로 인해 지난 4분기부터 SSD가 본격적으로 보급되기 시작했고, 3) 올해부터는 특히 Ultrabook의 보급이 SSD 확산의 기폭제가 될 전망이다.

NAND Flash의 Killer Application (단위: M대, MB)

		09년	10년	11년(E)	12년(E)	비고
SSD 탑재	노트북 수량	1.3	3.0	6.6	21.9	<ul style="list-style-type: none"> After Market 포함 Ultra Slim 노트북 태블릿 PC로 대체
	(비중)	(1%)	(2%)	(4%)	(11%)	
	넷북 수량	24	26	19	14	
Note Book	일반 노트북	139	178	183	200	
	넷북	24	26	19	14	
	노트북 수요	163	204	203	214	
	YoY(%)		25%	-1%	6%	
GB/Sys	노트북	93	126	128	138	HDD 외장형으로 대체
	넷북	4	6	13	21	
Server		8.1	9.6	11.9	14.9	
	YoY(%)	5%	18%	25%	25%	
SSD 탑재 수량	(비중)		0.3	0.5	1.9	
			(3%)	(4%)	(13%)	
	GB/Sys		551	708	934	
	YoY(%)			29%	32%	
태블릿 PC		0	16	53	93	시장의 예상보다 낮을 듯
	YoY(%)			220%	76%	
	GB/Sys		32	32	37	
	YoY(%)			0%	16%	
Smart Phone		123	255	427	628	<ul style="list-style-type: none"> Low end SP 제외 High-end FP 포함 External NAND 포함
	YoY(%)		107%	67%	47%	
	GB/Sys	8	10	12	13	
	YoY(%)		27%	19%	9%	
Smart TV				8	25	Full HD 이상급
	YoY(%)				207%	
	GB/Sys			32	32	
	YoY(%)				0%	

자료: 키움증권 추정

메모리 반도체 업황 호전

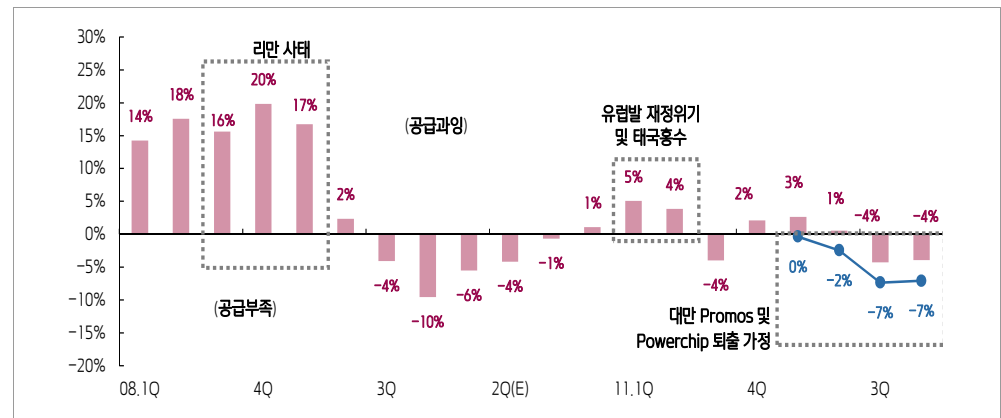
태국 홍수 이후 HDD 생산의 정상화와 해외 메모리 반도체 업체들의 감산 효과로 메모리 반도체 업황이 본격적으로 호전될 것으로 전망된다.

올해도 스마트 모바일 단말기의 PC 시장 잠식이 지속돼 PC 수요에 대한 전망은 다소 보수적이다. 하지만 칩의 대형화를 유도하는 Mobile DRAM 생산 확대와 해외 메모리 반도체 업체들의 유동성 위기를 고려했을 때 PC용 DRAM의 공급 감소가 예상되기 때문에 PC용 DRAM 업황은 지난해 4분기를 바닥으로 점진적으로 개선될 것으로 보인다.

이 같은 메모리 업황 개선은 BOC 등 동사 PC 관련 제품의 가격 안정화에 긍정적으로 작용할

것이다.

PC용 DRAM 수급 전망



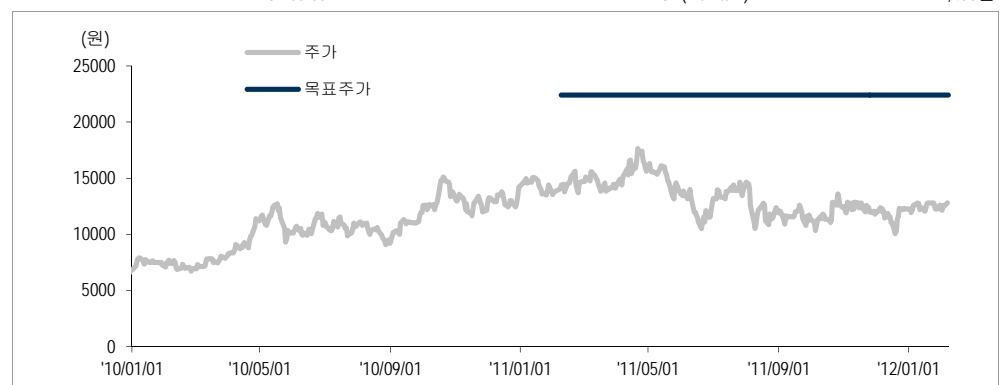
자료: 키움증권

Valuation 매력
+실적 모멘텀 회복

2012년 예상 EPS 기준 PER는 7.5배로 KIKO 손실 이전(2003~2007년) 동사의 평균 PER인 9.7~12.8배 대비 훨씬 낮은 수준에 거래되고 있다. 저평가 매력과 올해부터 본격화되는 실적 모멘텀 요소들을 고려해 동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 22,400원을 유지한다.

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
	2011/09/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/10/05	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/11/02	BUY(Maintain)	22,400원
	2012/02/07	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 (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상