

한은미, CFA
휴대폰/가전 (2122-9179)
eunmee.han@hi-ib.com

이민아
IT스몰캡 (2122-9180)
min-a.lee@hi-ib.com

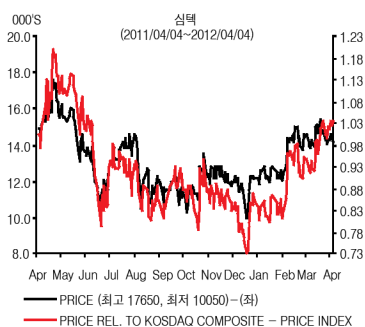
Buy (Initiate)

목표가(6M)	17,000원
증가(2012/04/06)	13,650원

Stock Indicator

자본금	145 억원
발행주식수	3,103만주
시가총액	4,236억원
외국인지분율	12.10%
배당금(2010)	170원
EPS(2011)	1,435 원
BPS(2011)	5,736 원
ROE(2011)	27.0 %
52주 주가	10,050~17,650원
60일평균거래량	474,923주
60일평균거래대금	66.4억원

Price Trend



심텍 (036710)

2분기 이후 모바일용 매출 비중 확대로 저평가 해소 기대

■ 목표주가 17,000원, 매수 투자 의견으로 커버리지 개시

동사에 대한 목표주가 17,000원, 매수 투자 의견으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 17,000원은 2012년 예상 EPS에 PER 9.5배를 적용하여 산출하였다. PER 9.5배는 심텍은 과거 키코 악재 해소 이후 평균 영업이익률 11% 수준을 달성했던 2010년 4분기~2011년 3분기 평균 수준이다. 동사는 대부분의 PCB 업체 대비 PC 관련 매출 비중이 높다는 이유로 경쟁업체 대비 할인된 Valuation을 받아 왔다. 그러나 2012년에는 주요 거래선으로 모바일용 MCP 매출이 본격화되고, 하반기 이후에는 영업이익률 또한 과거의 10% 대 회복이 가능할 전망이다. 이러한 할인 요소는 점차 해소될 것으로 판단된다. 한편 현재 남아있는 동사 BW 잠재 물량은 전체 발행 주식 총 수의 3.8% 수준이다. 해당 물량은 전량 대표이사가 보유하고 있는 것으로 추정되므로 BW 잠재물량도 크게 우려할만한 수준은 아닌 것으로 판단된다.

■ 2012년 모바일용 Package 매출 성장으로 제품 포트폴리오 개선 전망

그 동안 동사는 전통적으로 PC용 제품(메모리모듈 PCB 등의 제품군)의 강자로 인식되어 왔다. 그러나 동사는 2분기부터는 주요 고객사로 모바일용 MCP 공급이 본격화하면서 모바일용 부품 공급업체로 입지를 확대할 계획이다. 신규 고객사 역시 글로벌 Top tier 스마트 모바일 업체로 알려져 있어 향후에는 동 부문이 동사 성장을 이끌 것으로 전망된다. 이를 반영한 동사의 2012년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 7,340억원(YoY 19.8%), 744억원(YoY 21.7%)으로 예상되며, 예상 순이익 또한 영업 개선 및 전년대비 이자비용 감소의 영향으로 전년대비 32.7% 증가한 557억원 수준을 달성할 전망이다.

한편, 1분기에는 계절적 비수기 및 PC 시장 수요 약세의 영향으로 전분기대비 감소한 1,566억원(QoQ -5.6%, YoY 5.6%)의 매출이 예상된다. 영업이익률 또한 매출 하락 및 금 가격 강세 등의 영향으로 전분기 9.4% 대비 낮아진 8.3% 수준이 예상된다. 그러나 MCP 추가 고객사향 매출이 본격화되고 PC 업황 개선이 예상되는 2분기 이후부터는 한층 개선된 실적을 보여줄 전망이다.

■ 적극적인 신제품 확대를 통한 성장 동력 확보도 긍정적

동사는 서버용 메모리모듈 PCB, SSD 모듈 PCB 등에서 지속적으로 성장 동력을 확보하고 있다는 점도 긍정적이다. 가트너에 따르면 향후 서버 수요는 증가 추세가 강화될 전망이다. SSD 역시 향후 울트라북, 서버 등으로의 채용이 확대될 전망이므로 향후 시장 개화 시 수혜가 기대된다.

■ 기존 사업은 2011년 부진을 떨고 안정적 실적세를 이어갈 듯

최근까지 침체를 겪어왔던 전세계 DRAM 시장은 2012년 2분기부터 PC 생산 확대에 따른 실수요 개선세가 감지되고 있다. 이에 동사의 기존 사업인 PC용 메모리모듈 PCB 및 BOC 부문은 성장 정체의 부진을 벗어날 전망이다. 2013년부터는 차세대 DRAM 제품인 DDR4 출시도 예정되어 있어 긍정적이며, 동 부문 글로벌 시장점유율 1위인 동사는 안정적인 실적을 이어갈 것으로 전망된다.

목표주가 17,000원, 매수 투자 의견으로 커버리지 개시

목표주가 17,000원은
2012년 예상 EPS에
PER 9.5배를 적용하여 산출

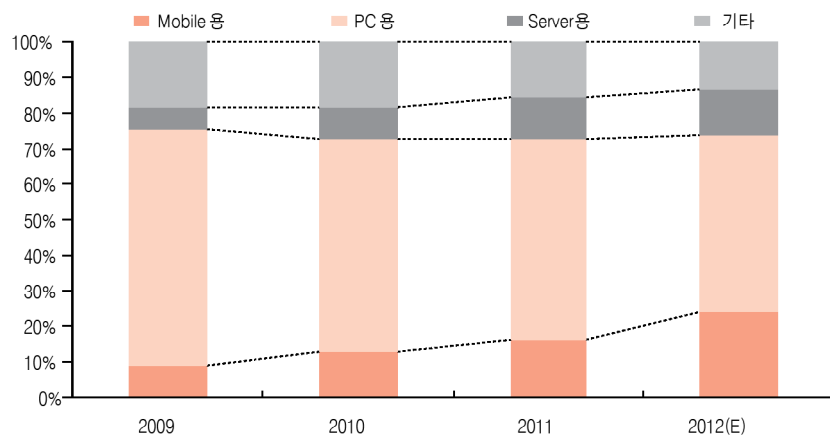
동사의 목표주가를 17,000원으로, 투자 의견은 매수를 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 17,000원은 2012년 예상 EPS에 PER 9.5배를 적용하여 산출하였다. PER 9.5배는 심택은 과거 키코 약재 해소 이후 평균영업이익률 11% 수준을 달성했던 2010년 4분기~2011년 3분기 평균 수준이다. 대부분의 IT 부품 업체들이 2011년 스마트폰 판매 호조로 PER 10배 이상의 높은 Valuation을 받아온 반면 동사의 경우 수요가 부진해왔던 PC 관련 매출 비중이 높다는 이유로 타 업체 대비 할인된 Valuation을 받아왔다(〈표1〉 참조). 그러나 〈그림1〉과 같이 2012년에는 주요 거래선으로 MCP 매출이 본격화되면서 모바일용 제품 비중이 크게 확대될 전망이다(2012년 모바일용 제품 매출 비중은 약 25%). 이에 현재 동사가 받고 있는 2012년 실적 기준 PER 약 7.6배 수준(BW 잡재물량 고려 시 7.8배 수준)은 재평가되어야 한다는 판단이다(〈그림2〉 참조). 또 다른 동시 Valuation의 할인 요소는 과거 대비 낮아진 영업이익률에 있다. 과거 동사가 연간 영업이익률 14.9%를 달성했던 2010년 동사의 PER Multiple은 약 11배 이상 수준이었다. 그러나 이후 금값 상승 및 PC 업황 침체로 인해 매출 성장이 낮아지고 원가율이 상승하면서 영업이익률이 11년 3분기에는 약 7.6%까지 낮아졌으며, 이는 동사의 Valuation 수준 하향 조정의 빌미가 되었다. 그러나 11년 4분기 Module PCB 부문 등 PC용 제품군들의 높은 성장세 회복으로 매출이 크게 상승하고 원자재 가격도 안정세를 보임에 따라 동사의 영업이익률은 9.7%로 회복추세를 보였다. 2012년에는 MCP 매출이 본격적으로 증가하면서 성장성과 수익성이 높은 제품군으로 Mix가 개선될 전망이며, 이에 향후 영업이익률 역시 회복 추세를 보일 것으로 예상된다. 이는 동사 주가 흐름에 긍정적인 것으로 판단된다(〈그림3〉, 〈그림4〉 참조).

12년 2분기부터 모바일용
MCP 매출이 본격화되고
영업이익률도 회복세를
보일 전망

이러한 이유로 동사 주가가 타 업체 대비 크게 할인받아야 할 이유는 없다고 판단된다. 주요 이유를 요약하자면 1) 올해 하반기에는 고부가가치 제품인 모바일용 MCP 매출이 본격화되고, 2) PC 업황 또한 2분기부터 개선될 기미를 보이고 있으며 3) 금값 등 원자재가격 또한 최근 안정화된 추세에 있으므로 4) 하반기에는 10% 대 영업이익률 회복이 가능할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 동사의 주력 제품 Module PCB 및 Package 사업은 동사의 시장 지위를 고려할 때 타 PCB 대비 상대적으로 가격 하락 압력이 낮을 것으로 판단된다.

최근 동사 주가는 1분기 실적 저조 우려로 조정세에 있다. 그러나 2분기 이후 뚜렷한 실적 개선세가 예상되는 바, 동사에 대한 매수 전략을 추천한다.

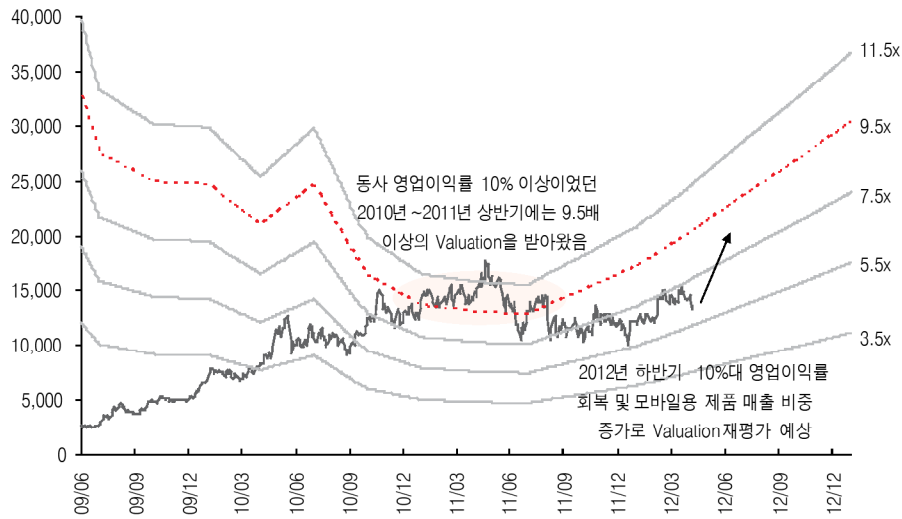
〈그림1〉 심택 Application별 매출 비중 추이



자료: 심택, 하이투자증권

주: Flash Memory Cards 관련 매출은 기타 부문에 포함

〈그림2〉 심텍 PER Chart



자료: Quantwise, 하이투자증권

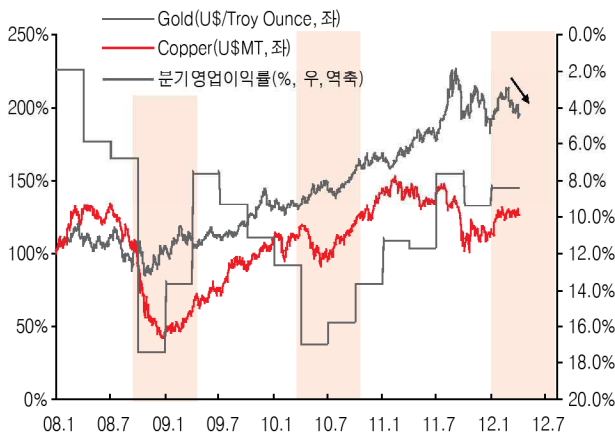
〈표1〉 심텍 Peer Valuation

	시가총액(억원)	주가(원)	P/E(배)	EPS Growth %	P/B(배)	ROE (%)
	2012-04-06	2012-04-06	2012 (E)	2013 (E)	2012 (E)	2013 (E)
인터플렉스(051370)	7,773	55,600	13.0	9.8	89.9%	32.7%
대덕전자(008060)	5,465	11,200	10.4	7.4	23.8%	40.7%
이수페타시스(007660)	2,032	4,925	7.6	6.4	132.6%	18.2%
대덕GDS(004130)	2,335	11,350	7.1	5.9	54.0%	19.2%
플렉스컴(065270)	1,184	9,550	7.7	7.1	60.5%	9.3%
심텍(036710)	4,236	13,650	7.6	4.9	25.8%	53.3%

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 플렉스컴 FnGuide Consensus 기준. 기타 업체들은 모두 당사 추정치

〈그림3〉 금, 동 가격 및 심텍 분기 영업이익률 추이



자료: Datastream, 심텍, 하이투자증권

〈그림4〉 심텍 주가 및 분기 영업이익 추이



자료: Datastream, 심텍, 하이투자증권

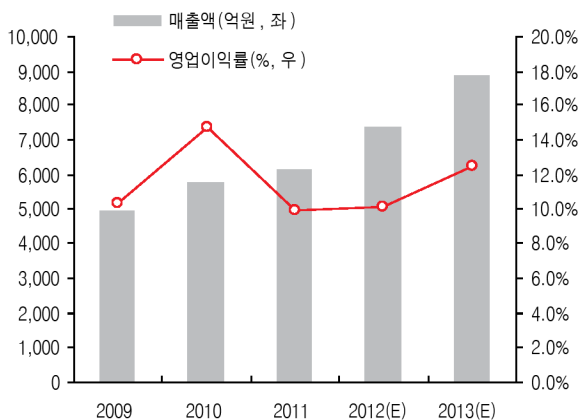
2012년 매출액 7,339억원(YoY: 20%), 영업이익 744억원(YoY: 22%) 전망

2012년 모바일용 제품의
성장과 더불어 매출 및
수익 개선이 기대

동사는 2011년 매출액 6,124억원(YoY 6.2%) 및 영업이익 611억원(YoY -28.2%, 영업이익률 10.0%)을 기록하면서 부진을 보였다. 그러나 2012년에는 고수익 모바일용 제품의 성장과 더불어 매출 및 수익 개선이 기대된다. 2012년 동사 실적은 매출액 7,340억원(YoY 19.8%), 영업이익 744억원(YoY 21.7%)이 예상된다. 2012년 예상 순이익은 약 557억원으로 전년대비 32.7%로 크게 증가할 전망이다. 이는 차입금 감소로 전년대비 연간 이자비용이 감소한 부분을 반영한 결과이다(〈그림 5〉, 〈표 2〉 참조).

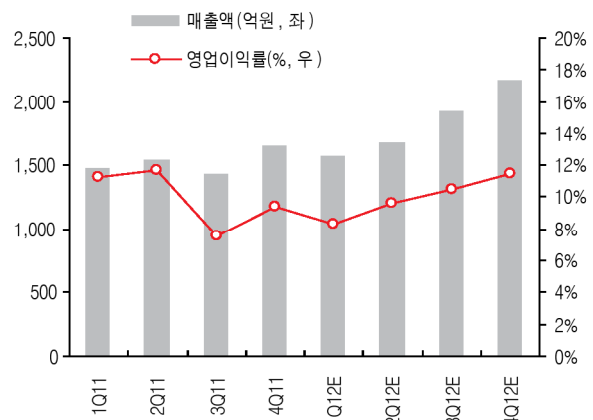
다만 동사의 1분기 매출액은 계절적 비수기 및 PC 시장 수요 약세의 영향으로 전분기대비 감소한 1,566억원(QoQ -5.6%, YoY 5.6%)이 예상된다. 영업이익률은 매출 하락, 환율 조건 악화 및 높은 금 가격 지속으로 전분기 9.4%에서 8.3%으로 낮아질 것으로 전망된다. 이에 1분기 영업이익은 전분기 대비 크게 감소한 130억원(QoQ -16.0%, YoY 21.9%)으로 추정된다. 그러나 MCP 추가 고객 사항 매출이 본격화되고 PC 업황 개선이 예상되는 2분기 이후부터는 한층 개선된 실적을 보여줄 전망이다(〈그림 6〉, 〈표 2〉 참조).

〈그림 5〉 심텍 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

〈그림 6〉 심텍 분기 매출액 및 영업이익 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

〈표 2〉 심텍 분기 실적 추정(K-IFRS 개별 기준)

										(단위: 억 원)		
매출액	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q(E)	122Q(E)	123Q(E)	124Q(E)		2010	2011	2012(E)
Module PCB	589.7	653.0	596.3	714.3	664.9	667.3	748.1	796.5		2,189.6	2,553.3	2,876.7
Package	892.5	893.3	840.9	940.8	901.0	1,011.1	1,176.9	1,373.6		3,577.1	3,567.6	4,462.6
Total	1,482	1,546	1,437	1,658	1,566	1,678	1,925	2,170		5,766	6,124	7,339
QoQ 성장률 %	-4.9%	4.3%	-7.1%	15.4%	-5.6%	7.2%	14.7%	12.7%		16.1%	6.2%	19.8%
YoY 성장률 %	13.5%	7.6%	-1.8%	6.4%	5.6%	8.5%	33.9%	30.9%		16.1%	6.2%	19.8%
영업이익	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q(E)	122Q(E)	123Q(E)	124Q(E)		2010	2011	2012(E)
Total	167	180	109	155	130	162	203	248		851	611	744
영업이익률 %	11%	12%	8%	9%	8%	10%	11%	11%		15%	10.0%	10.1%
QoQ 성장률 %	-21.6%	8.0%	-39.7%	42.7%	-16.0%	24.5%	25.0%	22.3%		66.1%	-28.2%	21.7%
YoY 성장률 %	1.4%	-26.1%	-52.8%	-27.0%	-21.9%	-10.0%	86.6%	60.0%		66.1%	-28.2%	21.7%
순이익	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q(E)	122Q(E)	123Q(E)	124Q(E)		2010	2011	2012(E)
Total	110	116	78	115	96	117	153	191		707	419	557
순이익률 %	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	6.1%	7.0%	7.9%	8.8%		12.3%	6.8%	7.6%
QoQ 성장률 %	-40.9%	5.8%	-33.2%	48.4%	-17.2%	22.4%	30.7%	25.1%		43.3%	-40.7%	32.7%
YoY 성장률 %	-47.5%	3339.4%	-74.8%	-38.0%	-13.1%	0.5%	96.6%	65.8%		43.3%	-40.7%	32.7%

자료: 심텍, 하이투자증권

PC에 채용되는 메모리모듈
PCB, BOC 부문 글로벌
No.1 업체 이나 PC 수요
부진으로 최근 실적
부진세를 겪어왔음

동사는 메모리모듈 PCB, BOC 부문 글로벌 No.1 업체

동사는 메모리모듈 PCB, BOC 부문 전세계 시장점유율 1위의 대표적인 국내 PCB 업체이다. 동사의 제품은 크게 모듈 PCB 부문과 Package Substrate 부문으로 나눌 수 있다(〈그림7〉, 〈그림8〉 참조).

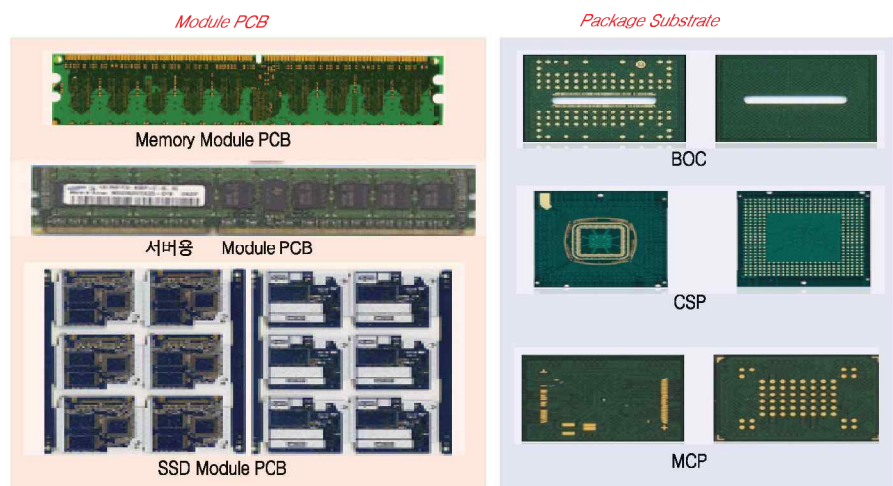
먼저 모듈 PCB 부문에서는 대부분의 매출이 PC용 메모리모듈 PCB로부터 발생하고 있다. PC용 메모리모듈 PCB는 DRAM 반도체 여러 개를 하나의 모듈로 패키징할 때 사용되는 메인 기판으로, 동사는 동 부문 전세계 시장점유율 약 30% 수준으로 1위를 차지하고 있는 것으로 판단된다. 최근 PC용 메모리모듈 PCB 수요 부진으로 DRAM 칩 장착 수가 더 많고 단가가 비싼 서버용 메모리모듈 PCB(RDIMM; Registered Dual In-line Memory Module)가 새로운 동사의 성장 동력으로 떠오르고 있는 상황이다(〈그림9〉 참조).

Package Substrate 부문에서는 PC용 DRAM 칩을 메모리모듈 PCB에 실장 할 때 연결부에 사용되는 BOC(Board on Chip)가 가장 큰 부분을 차지하고 있다. BOC 역시 동사의 전세계 시장점유율은 35% 수준으로 1위의 지위를 유지하고 있다. 다만 PC의 수요 부진으로 BOC의 성장성은 높지 않은 것으로 추정된다. 반면 모바일용 칩 실장에 사용되는 CSP(Chip Scale Package), MCP(Multi Chip Package) 매출은 증가 추세에 있다. 특히 스마트폰용 DRAM 및 NAND 채용에 활용되는 MCP 부문은 2012년 신규 고객사로의 진출에 따라 견조한 매출 성장세가 예상된다(〈그림9〉 참조).

동사는 신규 성장 동력으로 SSD(Solid State Drive)를 실장하는 메인 기판인 SSD 모듈 PCB, 스마트폰 AP(Application Processor) 및 Baseband chipset을 실장할 때 사용되는 FC-CSP(Flip-Chip CSP) 등을 준비 중에 있다.

동사의 주요 고객사로는 글로벌 반도체 업체들인 삼성전자, 하이닉스, Micron, Nanya, Toshiba, Sandisk, STATChipPAC 등이 있으며, 2011년 실적 기준으로 하이닉스의 매출 비중이 가장 크고 그 뒤를 삼성전자, Micron 등이 따르고 있는 것으로 추정된다.

〈그림7〉 심텍의 주요 제품



자료: 심텍, 하이투자증권

〈그림8〉 심텍 주요 제품별 특징

	주요 제품	제품 설명	적용 Application	주요 고객사
Module PCB	메모리모듈 PCB	• DRAM 반도체 여러 개를 표면에 실장하여 모듈화한 PCB • 동사는 Global M/S 약 30% 수준으로 1위를 차지하고 있음	PC	삼성전자, 하이닉스, Micron,
	서버용 RDIMM	• 여러 개의 DRAM 칩을 전면, 후면에 실장하여 모듈화한 PCB	Server	Nanya, Toshiba, SanDisk등
	SSD 모듈 PCB	• SSD(Solid State Drive)를 실장하여 모듈화한 PCB	Ultrabook, Server	
Package Substrate	DDR3 BOC (Board on Chip)	• DRAM을 메모리모듈 PCB에 실장할 때 사용되는 기판 • 동사는 Global M/S 약 35% 수준으로 1위를 차지하고 있음	PC	
	CSP (Chip Scale Package)	• 다수의 Chip(블루투스, GPS, Wi-Fi chip 등)을 HDI(모바일용 메인 기판)에 실장할 때 사용되는 기판	Mobile	삼성전자, 하이닉스, Micron,
	MCP (Multi Chip Package)	• 모바일 DRAM, Embedded Nand를 HDI에 실장할 때 사용되는 기판	Mobile	Toshiba, SanDisk,
	FC-CSP (Flip-chip CSP)	• 스마트폰 AP (Application Processor), Baseband chip을 실장할 때 사용되는 기판	Mobile	STATSChipPAC등
	기타 (FMC, Build-up 등)		Flash Card, Mobile 등	Toshiba, SanDisk등

자료: 심텍, 하이투자증권

주: FMC(Flash Memory Cards)

〈그림9〉 심텍 주요 제품별 매출 비중 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

주: Flash 메모리 Cards 관련 매출은 기타 부문에 포함

2분기부터 주요 고객사 모바일용 MCP 공급 본격화로 실적 개선 전망

올해는 주요 고객사로 모바일용 MCP(Multi Chip Package) 공급이 본격화되면서 모바일용 부품 공급업체로 입지를 강화할 전망

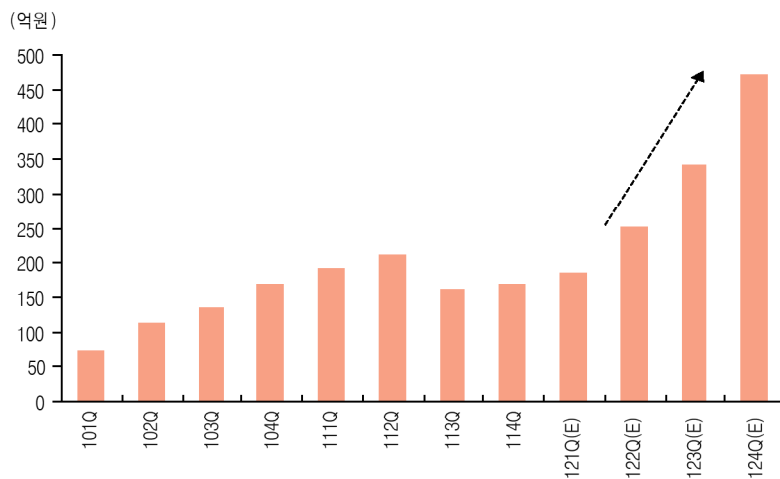
그동안 동사는 전통적으로 PC용으로 사용되는 PCB, Package Substrate의 강자로 인식되어 왔다. 그러나 올해는 주요 고객사로 모바일용 MCP(Multi Chip Package) 공급이 본격화되면서 모바일용 부품 공급업체로 입지를 강화할 계획이다.

CSP의 한 종류인 MCP는 주로 스마트폰용 메인 기판(HDI)에 모바일 DRAM, Embedded Nand를 실장할 때 사용되는 얇은 기판으로, 스마트폰에는 최소 2~3개 정도의 MCP가 사용되는 것으로 추정된다. 현재까지 동사는 주요 반도체 업체들을 통해 글로벌 Top tier 스마트 모바일 업체 향 Embedded Nand용 MCP를 소량 공급해온 경험이 있다. 이에 추가 고객사로의 공급 성공 가능성은 높은 것으로 판단된다. 동사에 따르면 신규 고객사향 MCP 공급은 2분기부터 점진적으로 증가할 전망이다. 신규 고객사 역시 글로벌 Top tier 스마트 모바일 업체로 알려져 있다.

당사 추정에 따르면 동사의 MCP 매출은 2011년 약 735억 수준에서 2012년 약 1,253억원 수준까지 성장할 전망이며, 이후에는 동사의 주 성장 동력으로 자리잡을 전망이다(〈그림10〉 참조).

이에 Application별 Product mix 또한 개선이 예상된다. 동사는 과거 2009년까지 전체 매출 중 PC향 제품 매출 비중이 약 66%에 달했으며, 모바일용 제품 매출 비중은 9%에 불과했다. 그러나 2012년에는 PC향 제품 매출 비중이 약 50%, 모바일용 제품 매출 비중은 약 24%로 믹스 개선이 예상된다. 현재의 시장 상황으로 미루어 볼 때 PC보다는 스마트폰, Tablet PC 등 모바일 기기의 성장세가 훨씬 두드러질 전망이다. 이러한 믹스 개선은 동사의 향후 성장에 주요한 역할을 할 전망이다.

〈그림10〉 심텍 MCP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 하이투자증권

적극적인 신제품 확대를 통한 성장 동력 확보도 긍정적

서버용 RDIMM 및 SSD용 모듈 PCB는 신규 성장 동력

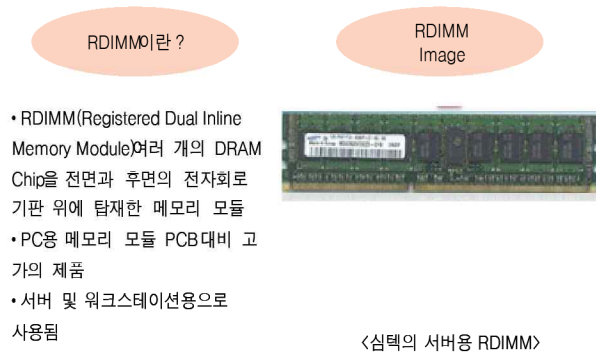
동사는 모바일용 MCP 뿐만 아니라 다양한 부문에서 성장 동력 확보를 위해 노력 중이다. 동사는 PC용 메모리모듈 PCB에서 나아가 DRAM 칩 장착 수가 더 많고 단가가 비싼 서버용 메모리모듈 PCB(RDIMM; Registered Dual In-line Memory Module) 시장으로 본격적으로 진출하여 2011년 기준으로 연 매출 700억원 수준을 달성하였다(〈그림11〉, 〈그림12〉참조).

글로벌 서버 시장은 향후 몇 년 간 높은 수준의 성장률을 달성할 것으로 전망되는데, 늘어나는 데이터 유지·관리 비용으로 기업을 중심으로 클라우드 컴퓨팅 시스템 도입이 가속화되고, Data Center 시장 활성화 등으로 서버에 대한 지속적인 수요가 있을 것으로 전망되기 때문이다.

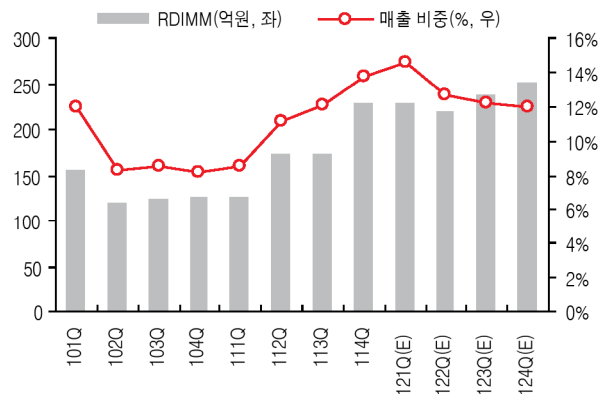
동사는 서버용 메모리모듈 PCB를 생산하고 있으므로, 서버 대수 증가 뿐 아니라 서버당 메모리 증가 또한 서버 내 사용되는 모듈 PCB 사용량을 증가시키므로 긍정적이다. 〈그림13〉에서 볼 수 있듯이, Gartner는 서버당 DRAM 내장량이 2011년을 기점으로 급격하게 상승할 것으로 전망하고 있다. 이러한 환경은 동사의 신규 성장 동력 확보에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다. 이를 고려한 동사의 2012년 서버용 모듈 PCB 매출은 전년대비 34% 증가한 940억원 수준을 달성할 것으로 예상된다(〈그림12〉 참조).

또 다른 동사의 성장 동력은 SSD용 모듈 PCB이다. 아직 매출 비중은 5% 미만에 불과하지만 SSD는 향후 울트라북, 서버 등으로의 채용이 확대될 것으로 전망되고 있어 본격적인 시장 개화 시 수혜가 기대된다(〈그림14〉 참조). 동사의 SSD 모듈 PCB 매출은 2011년 50억원 수준에서 2012년 약 175억원 수준으로 증가할 것으로 예상된다(〈그림15〉 참조).

〈그림11〉 서버용 모듈 PCB RDIMM



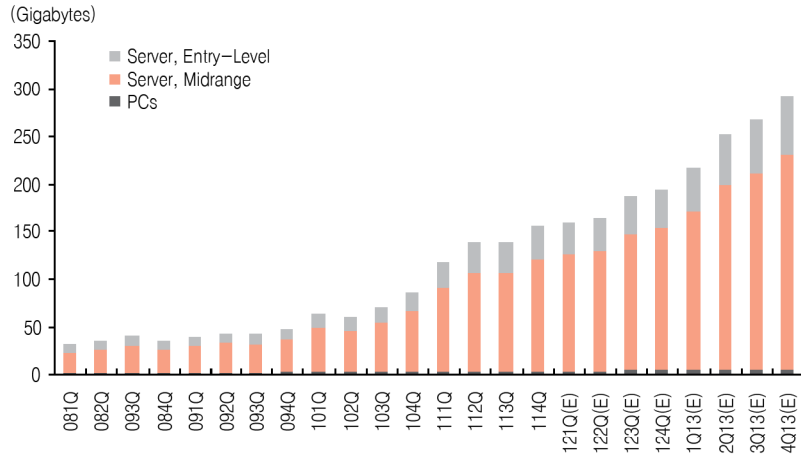
〈그림12〉 심텍 서버용 모듈 PCB 매출 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

자료: 심텍, 하이투자증권

〈그림13〉 기기당 DRAM 내장량 추이



자료: Gartner, 하이투자증권

〈그림14〉 SSD 및 SSD용 Module PCB

SSD란?

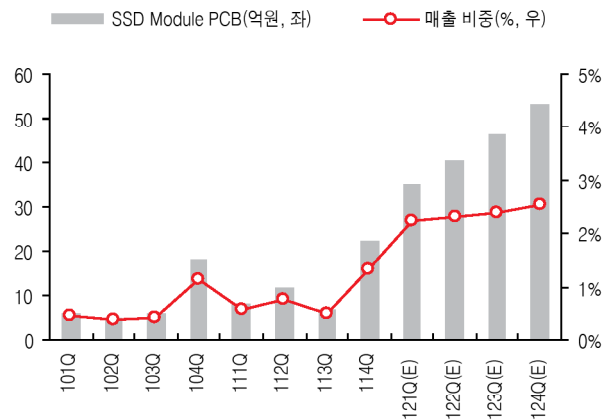
- SSD(Solid State Drive): 메모리반도체를 이용하여 데이터를 저장하는 장치로 기존의 HDD(Hard Disk Drive)를 대체한 장치
- HDD는 기계적인 방식으로 고속 회전 시 소음, 발열, 긴 탐색 시간, 연속적인 읽기와 쓰기 시간 지연의 단점이 있으나 이를 완벽하게 대체한 것이 SSD

향후 Ultrabook, Server 등으로 쓰임이 확대될 것으로 기대됨

SSD Module PCB Image

〈심텍의 SSD용 Module PCB〉

〈그림15〉 심텍 SSD Module PCB 매출 추이



자료: 심텍, 하이투자증권

자료: 심텍, 하이투자증권

기존 주력 제품은 안정적인 실적 달성할 전망

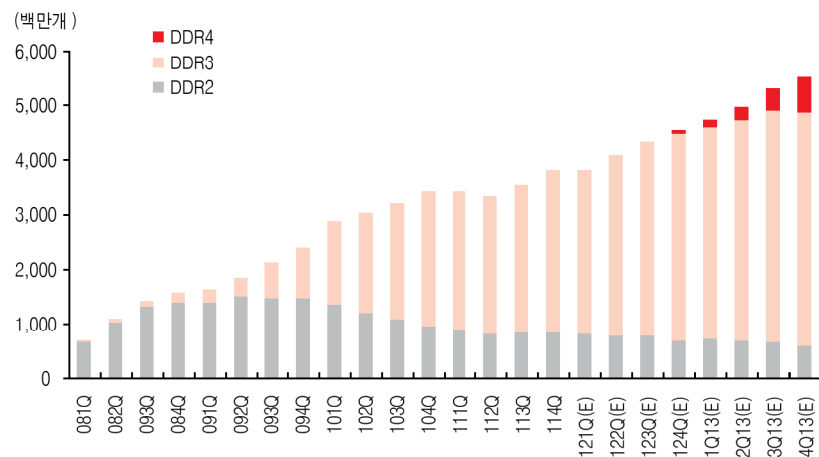
전세계 DRAM 시장은
2012년 2분기부터 PC 생산
확대에 따른 실수요
개선폰가 감지

동사의 기존 주력 제품인 메모리모듈 PCB 및 DRAM 패키지용 BOC는 안정적인 실적을 달성할 전망이다. 동사의 메모리모듈 PCB의 경우 현재 주력은 DDR3용 제품인데, 2010년부터 기존 DDR2용 메모리모듈 PCB 시장을 빠르게 대체하면서 동사 실적의 Cash cow 역할을 해왔으나, 최근 PC 시장 수요 부진의 영향으로 성장이 정체되어 있는 상황이다. 그러나 최근까지 침체를 겪어왔던 전세계 DRAM 시장은 2012년 2분기부터 PC 생산 확대에 따른 실수요 개선세가 감지되고 있어 동사에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

동사의 PC용 메모리모듈 PCB 및 BOC 매출의 합은 2010년 3,405억원, 2011년 3,405억원에서 2012년 3,497억원으로 안정적인 수준을 유지할 전망이다.

한편 Gartner에 따르면 동 분야의 성장을 이끌 차세대 DRAM인 DDR4는 2013년부터 점차 출시될 전망이다. DDR4가 DDR3 DRAM을 본격적으로 대체하기 시작하는 2014년 이후부터는 보다 고사양의 메모리모듈 PCB와 BOC가 채용될 것으로 전망되므로, 향후 동사 실적을 이끌 것으로 예상된다. 또한, 현재 동사가 진입을 시도 중인 FC-CSP가 DDR4용 Substrate 기판으로 사용될 여지도 있어, DRAM용 Substrate 시장 점유율 1위를 차지하고 있는 동사에 긍정적인 전망이다(<그림16> 참조).

<그림16> 기술별 DRAM Chip 공급량 추이



자료: Gartner, 하이투자증권

BW 잠재 물량은 부담스럽지 않은 수준

잔여 BW를 고려해도
현재 동사 주가는
PER 7.8배 수준

현재 동사 BW 잠재 물량은 전체 발행 주식 총수의 3.8% 수준인 약 117만주가 남아 있는 상황으로 해당 물량은 전량 대표이사가 보유하고 있는 것으로 판단된다. 이를 고려해도 현재 동사 주가는 PER 7.8배 수준에 불과한 것으로 판단되므로 BW 잠재물량은 크게 우려할만한 수준은 아닌 것으로 판단된다.

〈표3〉 심텍 BW 잠재 물량 및 Diluted EPS

2012년 EPS	1,806원
주가 (04/06 종가 기준)	13,650원
2012년 EPS 기준 PER	7.6배
발행주식 총수(주)	31,033,001
B/W 잔여물량(주)	1,166,998
발행주식 총수 대비(%)	3.8%
잔여물량 포함 총 주식 수(주)	32,199,999
Diluted EPS	1,740원
2012년 Diluted EPS 기준 PER	7.8배

자료: 심텍, 하이투자증권

주: 상기 BW 물량은 대표이사가 전량 보유하고 있는 것으로 파악됨

IFRS 별도 추정 재무제표

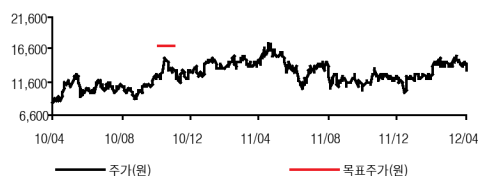
재무상태표 (단위: 억원)					포괄손익계산서 (단위: 억원, %)				
	2010	2011	2012E	2013E		2010	2011	2012E	2013E
유동자산	1,309	1,528	1,795	2,486	매출액	5,766	6,123	7,339	8,890
현금 및 현금성자산	157	157	166	513	증가율(%)	16.1	6.2	19.8	21.1
단기금융자산	57	8	1	0	매출원가	4,595	5,140	6,139	7,229
매출채권	501	700	839	1,017	매출총이익	1,171	984	1,199	1,660
재고자산	484	658	789	956	연구개발비				
비유동자산	3,101	2,944	3,179	3,466	판매비와관리비	320	359	456	550
유형자산	2,263	2,308	2,537	2,817	기타영업수익		22		
무형자산	5	47	44	42	기타영업비용		36		
자산총계	4,410	4,472	4,974	5,951	영업이익	851	611	744	1,110
유동부채	2,592	2,263	2,385	2,634	증가율(%)	66.1	-28.2	21.7	49.3
매입채무	409	382	457	554	영업이익률(%)	14.8	10.0	10.1	12.5
단기차입금	1,596	1,264	1,053	839	이자수익	61	181	-70	-63
유동성장기부채	151				이자비용	140	275		
비유동부채	454	477	377	327	지분법이익(손실)	1	-2		
사채					기타영업외손익	21			
장기차입금	366	351	251	201	세전계속사업이익	794	515	674	1,048
부채총계	3,046	2,740	2,763	2,961	법인세비용	87	96	121	189
지배주주지분	1,364	1,731	2,212	2,990	세전계속이익률(%)	13.8	8.4	9.2	11.8
자본금	145	147	155	155	당기순이익	707	419	552	859
자본잉여금	788	822	822	822	순이익률(%)	12.3	6.8	7.5	9.7
이익잉여금	314	783	1,274	2,072	지배주주귀속 순이익	707	419	552	859
기타자본항목	117	-21	-40	-59	기타포괄이익		-19	-19	-19
비지배주주지분					총포괄이익	707	400	533	840
자본총계	1,364	1,731	2,212	2,990	지배주주귀속총포괄이익	707	400	533	840

현금흐름표 (단위: 억원)					주요투자지표				
	2010	2011	2012E	2013E		2010	2011	2012E	2013E
영업활동 현금흐름	926	625	1,034	1,434	주당지표(원)				
당기순이익	707	419	552	859	EPS	2,597	1,435	1,799	2,769
유형자산감가상각비	262	317	325	362	BPS	4,679	5,736	6,984	9,502
무형자산상각비	5	3	3	2	CFPS	3,576	2,527	2,866	3,942
지분법관련손실(이익)	1	-2			DPS	170	200	200	200
투자활동 현금흐름	-1,084	-155	-888	-982	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-147	-201	-554	-642	PER	5.4	9.3	7.6	4.9
무형자산의 처분(취득)		6			PBR	3.0	2.3	2.0	1.4
금융상품의 증감	4	49	7	1	PCR	4.0	5.3	4.8	3.5
재무활동 현금흐름	210	-448	-358	-323	EV/EBITDA	5.1	5.9	5.0	3.2
단기금융부채의 증감	328	-674	-211	-214	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	-697	274	-100	-50	ROE	94.1	27.1	28.0	33.0
자본의 증감	111	19	8		EBITDA이익률	19.4	15.4	14.6	16.6
배당금지급		-49	-58	-61	부채비율	223.2	158.3	124.9	99.0
현금및현금성자산의 증감	52	22	8	348	순채비율	-143.4	-84.2	-51.5	-17.6
기초현금및현금성자산	83	135	157	166	매출채권회전율(x)	7.6	10.2	9.5	9.6
기말현금및현금성자산	157	157	166	513	재고자산회전율(x)	10.9	9.0	8.5	8.3

자료 : 심텍, 하이투자증권 리서치센터

주 : 영업이익의 회사발표 기준

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가
2012-04-06(담당자 변경)	Buy	17,000
2010-10-01	Buy	17,000

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (적성자 : 한은미, 이민아)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.
 1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. -Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
 2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)