

심텍 (036710)

1분기 실적 저점을 지나다

1분기 Preview: 매출액 1,552억원(-6%QoQ), 영업이익 125억원(-19%QoQ) 추정

심텍의 1분기 실적은 매출액 1,552억원(-6%QoQ), 영업이익 125억원(-19%QoQ)으로 시장기대보다는 다소 부진한 실적을 기록할 전망이다. 당초부터 고객사의 1분기 DRAM 생산량이 크지 않아 출하량이 부진할 것으로 예상했으나, 기대했던 Product mix. 개선이 지연되어 예상했던 것보다 1분기 실적이 더 부진할 것으로 추정한다. 매출액 감소 영향으로 1분기 영업마진율도 4분기의 9.4%p에서 8.1%p 수준으로 낮아질 것으로 추정한다.

2분기부터 물량증가 및 Product mix 개선에 따른 실적개선 예상

2분기부터는 물량증가와 Product mix. 개선효과가 본격화되어 물량증가와 평균판가 상승이 함께 나타날 것으로 예상된다. 주요 고객사의 DRAM 생산량이 2분기부터 증가할 예정이고, CSP/MCP 등 Mobile용 PCB 매출증가도 2분기부터 본격화될 예정이다. 특히 2분기부터 삼성전자 向 MCP 매출이 시작될 예정이어서 물량증가와 더불어 신규 대형고객 확보에 따른 긍정적 효과가 클 것으로 예상된다.

최근 주가조정을 통해 1분기 실적부진 반영, 이를 매수기회로 활용하는 투자전략

1분기 실적이 기대에 못 미칠 것으로 예상되나, 2012년 PC 向 매출비중 감소와 Mobile 向 매출 비중 증가라는 큰 그림은 여전히 유효하다. 1분기 실적부진이 최근 주가조정을 통해 반영되고 있으므로 급변 주가조정을 매수기회로 활용하는 투자전략을 권고한다.

동사에 대한 'BUY' 투자 의견을 유지하고 목표주가를 기존 18,000원에서 20,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 목표주가 산정기준 시기 전환을 반영했기 때문이다(11~12년 → 12~13년). 우리는 2분기 이후 동사의 Mobile 제품비중이 확대되면서 현재 PER 7.7배에 불과한 저평가가 해소되는 주가상승이 나타날 것으로 예상한다.

반도체 | 기업코멘트

Analyst **안성호** 02. 3772-7475

shan@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 20,000원(상향)

주가(4/9): 13,000원

Financial Data	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(십억원)	576.6	612.3	705.3	828.1	925.5
영업이익(십억원)	85.1	61.1	72.8	92.2	98.9
세전계속사업손익(십억원)	79.4	51.5	66.1	84.0	91.7
순이익(십억원)	70.7	41.9	52.2	66.3	72.4
EPS(원)	2,601	1,437	1,686	2,060	2,250
증감률(%)	43.3	-44.8	17.4	22.2	9.2
PER(배)	5.4	8.5	7.7	6.3	5.8
PBR(배)	2.8	2.1	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	5.2	5.3	4.8	3.7	3.3
영업이익률(%)	14.8	10.0	10.3	11.1	10.7
EBITDA 마진(%)	19.4	15.4	15.1	15.2	14.5
ROE(%)	94.1	27.1	25.5	24.9	22.1
순부채비율(%)	140.9	83.7	39.5	17.1	4.9

주: 2010년 이전은 K-GAAP 단독, 2011년 이후는 IFRS 연결 기준임

Stock Data	
KOSDAQ(4/9)	486.8pt
시가총액	4,034억원
발행주식수	31,033천주
52주 최고가 / 최저가	17,650 / 10,050원
90일 일평균거래대금	67.57억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(12.12E)	1.5%
BPS(12.12E)	7,347원

1. 1분기 실적 저점을 지나다

'1분기 Preview: 매출액 1,552억원(-6%QoQ), 영업이익 125억원(-19%QoQ) 추정

심텍의 1분기 실적은 매출액 1,552억원(-6%QoQ), 영업이익 125억원(-19%QoQ)으로써 시장 기대에 비해 다소 부진한 실적을 기록할 전망이다. 주요 고객사의 1분기 DRAM 생산량이 크지 않아 당초부터 출하량이 부진할 것으로 예상했었으나, 기대했던 Product mix. 개선마저 지연됨으로써 예상보다 1분기 실적이 더 부진했을 것으로 추정한다. 매출액 감소에 따라 1분기 영업마진율은 4분기의 9.4%p에서 8.1%p 수준으로 낮아진 것으로 추정한다.

2분기부터 Product mix 개선 본격화

2분기부터는 1분기에 부진했던 Product mix 개선이 본격화될 것으로 예상된다. Mobile 수요증가로 기존 MCP 수요업체로 매출액이 증가하고 삼성전자로 신규 MCP 판매도 본격화될 것으로 예상된다. 물량증가와 평균판가 상승이 동반되는 실적개선 흐름을 예상하며, 특히 신규 대형고객 확보에 따른 긍정적 효과를 클 것으로 예상된다. 심텍의 2분기 실적은 매출액 1,690억원(+9%QoQ), 영업이익 165억원(+32%QoQ)으로 실적개선 모멘텀이 클 것으로 예상된다.

[표1] 심텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010	2011	2012E	2013E
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	155.2	169.0	186.0	195.1	576.6	612.3	705.3	828.1
Module PCB	67.7	72.7	67.0	78.7	72.5	80.8	90.2	97.4	261.9	286.1	341.0	411.7
Substrate	80.5	81.9	76.7	87.1	82.7	88.2	95.8	97.7	314.7	326.2	364.3	416.5
매출총이익	25.3	26.4	20.0	26.7	23.0	28.0	33.7	35.8	117.1	98.4	120.4	148.1
GP margin(%)	17.1%	17.1%	13.9%	16.1%	14.8%	16.5%	18.1%	18.4%	20.3%	16.1%	17.1%	17.9%
판매비	8.6	8.4	9.1	11.2	10.5	11.4	12.6	13.2	32.0	37.3	47.6	55.9
매출액비중(%)	5.8%	5.4%	6.3%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	5.5%	6.1%	6.8%	6.8%
영업손익	16.7	18.0	10.9	15.5	12.5	16.5	21.1	22.6	85.1	61.1	72.8	92.2
OP margin(%)	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	8.1%	9.8%	11.4%	11.6%	14.8%	10.0%	10.3%	11.1%
영업외수지	-2.4	-2.7	-1.7	-2.7	-1.7	-1.8	-1.6	-1.6	-5.7	-9.6	-6.7	-8.2
세전이익	14.3	15.3	9.1	12.8	10.8	14.8	19.5	21.0	79.4	51.5	66.1	84.0
법인세	3.3	3.7	1.4	1.3	2.3	3.1	4.1	4.4	8.7	9.6	13.9	17.6
법인세율(%)	23%	24%	15%	10%	21%	21%	21%	21%	11%	19%	21%	21%
당기순이익	11.0	11.6	7.8	11.5	8.6	11.7	15.4	16.6	70.7	41.9	52.2	66.3
NP margin(%)	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	5.5%	6.9%	8.3%	8.5%	12.3%	6.8%	7.4%	8.0%
매출비중												
Module PCB	46%	47%	47%	47%	47%	48%	48%	50%	45%	47%	48%	50%
Substrate	54%	53%	53%	53%	53%	52%	52%	50%	55%	53%	52%	50%
생산 Capa.(K m²)												
Module PCB	240	240	240	240	240	240	240	240	960	960	960	1,020
Substrate	210	210	210	210	210	210	210	210	840	840	840	900
가동률												
Module PCB	78%	84%	71%	77%	72%	80%	85%	90%	73%	77%	82%	89%
Substrate	87%	91%	81%	86%	83%	87%	90%	90%	91%	86%	87%	89%
출하량(K m²)												
Module PCB	186	202	170	185	173	192	204	216	700	743	785	906
Substrate	182	192	171	180	173	183	189	189	767	724	734	800

자료: 한화증권 리서치센터

2. 1분기 실적부진을 매수기회로 활용

'1분기 실적부진에 따른 추가적인 부정적 주가영향은 크지 않을 전망

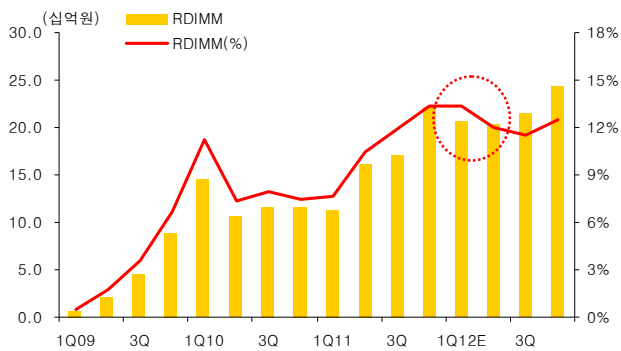
1분기 실적이 기대에 못 미칠 것으로 예상되나, 2012년 PC 向 매출비중 감소와 Mobile 向 매출비중 증가라는 큰 그림은 여전히 유효하다. 2분기부터 Mobile 向 매출증가, 삼성전자 대형고객 확보가 시작되므로 1분기 실적부진에 따른 추가적으로 부정적인 주가영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 1분기 실적부진이 최근 주가조정을 통해 반영되고 있으므로 이 시기를 매수기회로 활용하는 투자전략을 권고한다.

목표주가 20,000원, 'BUY' 투자의견 제시

심택 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 기존 18,000원에서 20,000원으로 상향한다.

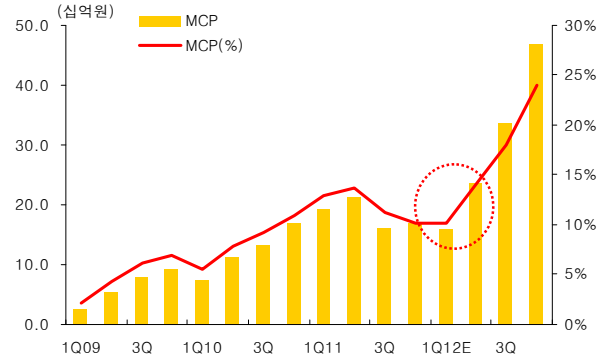
목표가 상향은 특별한 펀더멘털 개선요인에 의한 것이 아니라 목표주가 산정기준 시기 변경에 따른 것이다(11~12년 → 12~13년). 2분기 이후 동사의 Mobile 제품비중이 확대되면서 현재 PER 7.7배에 불과한 저평가 상태를 벗어나는 주가상승 흐름을 예상한다.

[그림1] 1분기 서버용 매출비중 증가율 정체



자료: 심택, 한화증권 리서치센터

[그림2] Mobile용 MCP 매출비중은 2분기부터 증가 예상



자료: 심택, 한화증권 리서치센터

[표2] 목표가 산정시기 변경으로 심택 목표주가 20,000원으로 상향, 'BUY' 투자의견 유지

		2012E	2013E	비 고
1. PER	EPS	1,686	2,060	12~14년 평균 ROE 24.2% CoE 10.4% - Risk Free 4.0% - 3년 구간 Beta 1.1 - Risk Premium 6.0% - Terminal Growth 1.0%
	적정 PER	10.6	10.6	
	적정 주가	17,862	21,820	
2. PBR	BPS	7,347	9,207	
	ROE	24.9	22.1	
	적정 PBR	2.5	2.5	
적정 주가		18,019	22,581	
PER/PBR 적정주가 평균값		17,940	22,201	
적용 비중		50%	50%	
목표주가		20,070		

자료: 한화증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	576.6	612.3	705.3	828.1	925.5
매출원가	459.5	514.0	584.9	680.1	764.1
매출총이익	117.1	98.4	120.4	148.1	161.4
판매비 및 관리비	32.0	35.9	47.6	55.9	62.5
기타손익	0.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
영업이익	85.1	61.1	72.8	92.2	98.9
EBITDA	111.8	94.4	106.2	125.9	134.0
영업외 손익	-5.7	-9.6	-6.7	-8.2	-7.2
이자수익	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1
이자비용	12.7	9.1	8.1	6.4	5.7
외화관련손익	0.5	-0.5	-2.9	-9.3	-10.5
지분법손익	0.1	-0.2	4.2	7.5	8.9
세전계속사업손익	79.4	51.5	66.1	84.0	91.7
계속사업법인세비용	8.7	9.6	13.9	17.6	19.3
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.7	41.9	52.2	66.3	72.4
지배주주지분	70.7	41.9	52.2	66.3	72.4
포괄손익	83.2	41.9	52.2	66.3	72.4
매출총이익률(%)	20.3	16.1	17.1	17.9	17.4
EBITDA마진율(%)	19.4	15.4	15.1	15.2	14.5
영업이익률(%)	14.8	10.0	10.3	11.1	10.7
당기순이익률(%)	12.3	6.8	7.4	8.0	7.8
ROA(%)	17.0	9.4	11.2	12.9	12.7
ROE(%)	94.1	27.1	25.5	24.9	22.1
ROIC(%)	27.8	18.3	19.9	24.1	24.1

주요지표	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
투자지표					
PER(배)	5.4	8.5	7.7	6.3	5.8
PBR(배)	2.8	2.1	1.8	1.4	1.2
PSR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	1.2	0.0	1.5	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	5.2	5.3	4.8	3.7	3.3
성장성(%YOY)					
매출액	16.1	6.2	15.2	17.4	11.8
영업이익	66.1	-28.2	19.2	26.6	7.4
세전계속사업손익	28.4	-35.1	28.2	27.1	9.2
지배주주지분 당기순이익	43.3	-40.7	24.5	27.1	9.2
포괄손익	34.8	-49.6	24.5	27.1	9.2
EPS	43.3	-44.8	17.4	22.2	9.2
안정성(%)					
유동비율	45.4	67.5	95.6	121.6	148.7
부채비율	223.2	158.3	104.6	83.3	67.1
이자보상배율	7.2	6.8	9.0	14.6	17.6
순차입금/자기자본	140.9	83.7	39.5	17.1	4.9
주당지표(원)					
EPS	2,601	1,437	1,686	2,060	2,250
BPS	5,016	5,895	7,347	9,207	11,156
EBITDA/Share	4,111	3,235	3,432	3,910	4,161
CFPS	3,582	2,516	2,639	2,889	3,075
DPS	170	n/a	200	300	300

대차대조표	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	117.7	152.8	190.5	241.2	285.6
현금 및 현금성자산	13.5	15.7	27.1	52.0	77.1
단기금융상품	5.7	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권	49.8	69.6	85.5	99.1	110.6
재고자산	48.4	65.8	76.2	88.3	96.1
비유동자산	323.3	294.4	293.4	302.1	314.7
투자자산	96.5	59.0	61.3	63.8	66.4
유형자산	226.3	230.8	227.7	234.2	244.4
무형자산	0.5	4.7	4.4	4.1	3.9
자산총계	441.0	447.2	483.9	543.3	600.3
유동부채	259.2	226.3	199.3	198.3	192.1
매입채무	82.6	93.1	105.8	122.6	124.0
단기차입금	174.7	126.4	86.4	68.4	60.4
비유동부채	45.4	47.7	48.1	48.5	48.9
장기금융부채	36.6	35.0	35.0	35.0	35.0
부채총계	304.6	274.0	247.4	246.9	241.1
자본금	14.5	14.7	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	78.8	82.2	97.8	97.8	97.8
자본조정	11.7	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타포괄손익누계액	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	31.4	78.3	124.8	184.7	247.4
지배회사지분	136.4	173.1	236.6	296.5	359.2
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.1	236.6	296.5	359.2
순차입금	192.2	144.9	93.5	50.6	17.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금	92.6	62.5	68.3	84.4	81.5
당기순이익	70.7	41.9	52.2	66.3	72.4
비현금수익비용가감	31.4	62.7	29.5	26.7	26.6
유형자산감가상각비	26.2	31.7	33.1	33.5	34.8
무형자산상각비	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	-0.1	3.8	-3.9	-7.1	-8.5
영업활동 자산부채변동	-9.5	-33.3	-13.4	-8.6	-17.5
매출채권 감소(증가)	-7.4	-1.7	-15.9	-13.6	-11.5
재고자산 감소(증가)	-13.0	-17.4	-10.4	-12.1	-7.8
매입채무 증가(감소)	-0.2	-7.1	12.7	16.8	1.5
기타자산, 부채변동	11.2	-7.1	0.2	0.2	0.3
투자활동 현금	-108.4	-15.5	-28.2	-35.1	-38.7
유형자산처분(취득)	-14.7	-20.1	-30.0	-40.0	-45.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	1.9	5.7	2.8	6.0	7.3
기타투자활동	-95.6	-1.7	-1.0	-1.0	-1.1
재무활동 현금	21.0	-44.8	-28.8	-24.4	-17.7
차입금의 증가(감소)	-36.9	-39.9	-40.0	-18.0	-8.0
자본의 증가(감소)	57.3	-3.0	11.2	-6.4	-9.7
배당금의 지급	0.0	4.9	5.8	6.4	9.7
기타재무활동	0.6	-1.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	5.2	2.2	11.3	24.9	25.1
기초현금	8.3	13.5	15.7	27.1	52.0
기말현금	13.5	15.7	27.1	52.0	77.1

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 안성호)

상기종목에 대하여 2012년 04월 10일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

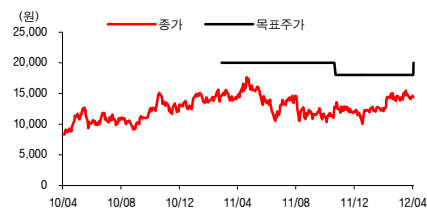
당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2012년 04월 10일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2012년 04월 10일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

심택 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.02.01	2011.02.28	2011.04.18	2011.05.28	2011.07.18	2011.10.24	2012.04.10
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	안성호	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	20,000

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		