

심텍
 (036710)

메모리 시장 변화 및 모바일 비중 확대로 2분기 이후 수익성 회복


 박강호 769,3087
 john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

현재가 12,600

 목표주가
 ▲ 35%

17,000

투자포인트

- 메모리 시장의 구조조정 진행에 따른 반사이익 기대, 모바일형 매출비중 확대는 긍정적
- 2012년 1분기 부진은 일시적, 2분기 이후 수익성이 회복될 전망
- 투자의견은 매수(Buy) 및 6개월 목표주가 17,000원 유지

Comment

2012년 2분기에 이익 증가, 매수(Buy) 및 17,000 원 목표주가 유지

심텍의 2012년 1분기 영업실적은 당사의 예상치를 하회할 것으로 전망된다. 매출은 1,542억 원으로 전년동기대비 4% 증가, 영업이익은 132억원으로 전년동기대비 20.8% 감소할 것으로 추정된다. 종전추정치(2012년 2월 7일자료)대비 이익 부진은 PC향 PCB 매출(RDIMM, BOC 등) 예상대비 감소하였기 때문이다. 2012년 1분기 실적추정치를 반영하여 2012년 매출과 영업이익을 종전대비 각각 4.5%, 13.2%씩 하향하였다. 동시에 대한 투자의견은 매수(Buy), 6개월 목표주가 17,000원을 그대로 유지한다. 그 이유는

첫째, 2012년 2분기에 영업이익률(10.1%)은 과거 정상수준(연평균 10%대)으로 회복될 전망이다. 2012년 1분기 영업이익 부진은 심텍의 자체 문제보다는 주요 전방산업인 PC 수요 부진에 기인한 것이며, 이번 1분기 매출 감소도 일시적인 영향인 것으로 판단하기 때문이다. 2분기에 PC 출하량이 전분기대비 증가할 것으로 예상되며, 3분기는 전통적으로 성수기인 점을 감안하면 2분기 이후부터 이익 증가는 가능하다고 본다.

2012년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	회정치		대신증권 추정치			컨센서스
	1Q11	4Q11	1Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	148	166	154	4.0	-7.0	159
영업이익	17	16	13	-20.8	-14.8	15
순이익	11	12	9	-18.2	-22.1	10

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	658	715	768
영업이익	85	61	64	73	78
세전순이익	79	52	55	64	70
총당기순이익	71	42	45	52	58
지배지분순이익	71	42	45	52	58
EPS	2,597	1,435	1,477	1,689	1,855
PER	5.4	8.5	8.5	7.5	6.8
BPS	4,696	5,895	6,881	8,372	10,029
PBR	3.0	2.1	1.8	1.5	1.3
ROE	94.1	27.1	23.5	22.1	20.2

주: 영업이익은 회사별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 자세지분 수치 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

모바일 비중 확대, 2012년 2분기 실적은 정상수준으로 회귀

또한 인텔의 울트라 북 출시 등 노트북 수요가 증가하면서 반도체형 PCB 매출도 점진적으로 확대될 전망이다. 2012년 2분기 매출은 1,617억원으로 전분기대비 4.9% 증가, 영업이익은 163억원으로 23.3% 증가할 것으로 추정된다.

둘째, 모바일형 매출 비중 증가는 지속되고 있다. 2012년 2분기부터 삼성전자형 MCP 매출이 발생할 것으로 추정되는 등 PC형 비중 축소 및 모바일형 제품 비중 확대는 제품 믹스 개선으로 연결되면서 2012년 2분기 이후에 안정적인 수익구조를 확보할 것으로 전망된다. 당시는 심텍의 제품 구성 중 모바일 비중이 2009년 19%에서 2012년 27%로 증가할 것으로 분석된다.

셋째, DRAM시장의 구조조정에 따른 삼성전자와 하이닉스의 경쟁력 확대는 동사의 매출 증가로 연결될 전망이다. 또한 DDR4 출시와 맞물리면서 2013년 영업실적은 당사의 추정치를 상회할 가능성이 높다고 판단된다. 이는 메모리모듈용 PCB 시장에서 M/S 1위를 유지하고 있기 때문이다.

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	689	752	658	715	-4.5%	-5.0%
영업이익	74	81	64	73	-13.2%	-9.3%
지배지분순이익	50	56	45	52	-9.9%	-6.3%
EPS(지배지분순이익)	1,714	1,905	1,477	1,689	-13.8%	-11.4%

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 1. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정후)

	1Q12F	2QF	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	154.2	161.7	173.0	169.5	165.8	176.6	187.5	184.8	612.3	658.4	714.8
Memory Module	71.1	73.9	77.9	78.2	76.9	82.2	87.3	87.5	274.2	301.1	333.9
Package Substrate	80.6	85.3	92.6	88.7	86.3	91.7	97.6	94.6	326.0	347.3	370.2
Build-up/NW	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	2.6	1.7	1.8
BIB	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	9.6	8.4	8.9
매출비중 (%)											
Memory Module	46.1	45.7	45.0	46.1	46.4	46.5	46.5	47.4	44.8	45.7	46.7
Package Substrate	52.3	52.8	53.5	52.3	52.0	52.0	52.0	51.2	53.2	52.7	51.8
Build-up/NW	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
BIB	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.6	1.3	1.2
영업이익	13.2	16.3	18.3	16.6	16.6	18.1	19.6	18.8	61.1	64.4	73.1
영업이익률	8.6%	10.1%	10.6%	9.8%	10.0%	10.2%	10.4%	10.2%	10.0%	9.8%	10.2%
세전이익	11.0	14.1	16.0	14.2	14.1	15.6	17.2	17.0	51.5	55.3	63.9
세전이익률	7.1%	8.7%	9.3%	8.4%	8.5%	8.8%	9.2%	9.2%	8.4%	8.4%	8.9%
순이익	9.0	11.5	13.1	11.7	11.6	12.8	14.1	13.9	43.2	45.3	52.4
순이익률	5.8%	7.1%	7.6%	6.9%	7.0%	7.2%	7.5%	7.5%	7.1%	6.9%	7.3%

주: K-IFRS 개별 기준. 2010년까지는 K-GAPP 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 2. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정전)

	1Q11	2Q	3Q	4Q	1Q12F	2QF	3QF	4QF	2010	2011	2012F
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	158.3	169.6	182.2	179.3	576.7	612.3	689.4
Memory Module	63.9	70.0	64.0	76.3	73.7	78.6	83.5	84.6	244.3	274.2	320.4
Package Substrate	80.4	81.8	76.6	87.1	82.2	88.6	96.1	92.1	314.9	326.0	358.9
Build-up/NW	1.1	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	4.6	2.6	1.7
BIB	2.7	2.1	2.7	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	12.9	9.6	8.4
매출비중 (%)											
Memory Module	43.1	45.3	44.5	46.0	46.5	46.3	45.8	47.2	42.4	44.8	46.5
Package Substrate	54.3	52.9	53.3	52.5	51.9	52.2	52.8	51.4	54.6	53.2	52.1
Build-up/NW	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.8	0.4	0.2
BIB	1.8	1.4	1.9	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	2.2	1.6	1.2
영업이익	16.7	18.0	10.9	15.5	16.3	18.4	20.0	19.4	85.1	61.1	74.2
영업이익률	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	10.3%	10.9%	11.0%	10.8%	15%	10.0%	10.8%
세전이익	14.3	15.3	9.1	12.9	13.6	15.7	17.2	16.5	79.4	51.5	62.9
세전이익률	9.6%	9.9%	6.4%	7.8%	8.6%	9.2%	9.4%	9.2%	13.8%	8.4%	9.1%
순이익	11.0	11.6	7.8	12.8	10.9	12.5	13.7	13.2	70.7	43.2	50.3
순이익률	7.4%	7.5%	5.4%	7.7%	6.9%	7.4%	7.5%	7.3%	12.3%	7.1%	7.3%

주: K-IFRS 개별 기준. 2010년까지는 K-GAPP 기준

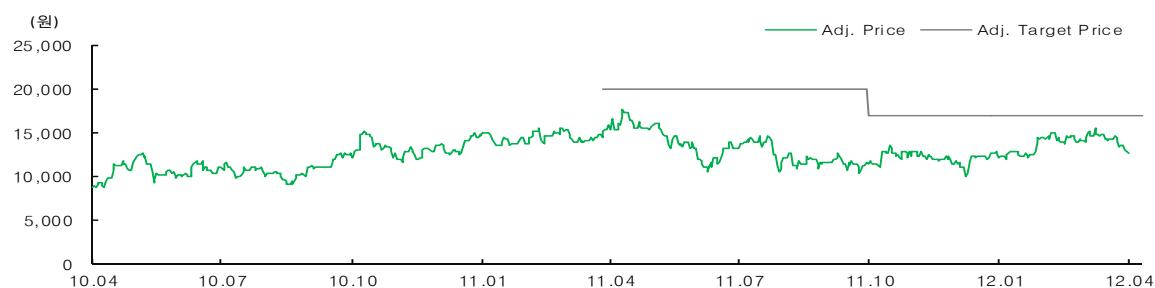
자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당시는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.04.13	12.04.02	12.03.19	12.02.06	12.01.09	11.11.01	11.10.11	11.07.20	11.07.06	11.04.17
투자의견	Buy									
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	20,000	20,000	20,000
제시일자										
11.04.07										
투자의견	Buy									
목표주가	20,000									
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견 – Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
– Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
– Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견 – Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
– Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
– Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상