

심텍 (036710/매수)

반도체

실적 개선 가시화 겨냥할 때!

Valuation 및 투자의견: 실적 부진 충분히 반영. 비중 확대할 때!

심텍에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존의 20,000원에서 18,000원으로 10% 하향한다. 1분기 실적이 당초 예상치에 미치지 못함에 따라 연간 영업이익의 추정치를 9% 하향 조정하였기 때문이며, Valuation 배수는 2012년 예상 P/E 10.5배를 적용하였다.

1분기 실적 부진에 대한 실망감은 최근 주가 하락에 충분히 반영된 것으로 판단한다. 현 Valuation은 2012년 예상 P/E 7.6배 수준에 불과하여, 주요 PCB업체 및 반도체 후공정업체들과 비교할 때 상당히 저평가되어 있다. PC 수요 부진을 고려할 때 1분기 실적 부진은 그리 특이한 사항은 아니며, 2분기 이후 실적 개선을 겨냥하여 비중 확대에 나설 때로 판단한다.

What's New?: 2분기부터 실적 개선 가시화 예상

심텍의 1분기 실적은 매출액 1,542억원(-7.0% QoQ, +4.0% YoY), 영업이익 131억원(-15.3% QoQ, -21.3% YoY, 영업이익률 +8.5%)로 추정된다. 특히 1분기 메모리 모듈 PCB 등의 수요가 부진한 가운데, 서버용 모듈이나 MCP(Multi Chip Packaging) 등의 매출 증가도 예상보다 좋지 않았던 것으로 파악된다.

그러나 2분기에 접어들며 실적 개선이 가시화될 전망이다. 2분기 실적은 매출액 1,669억원(+8.2% QoQ, +7.9% YoY), 영업이익 159억원(+20.9% QoQ, -11.9% YoY, 영업이익률 9.5%)로 예상된다. 특히 2분기부터는 MCP 등 고부가가치 제품 매출의 증가에 따라, 매출 성장뿐만 아니라 수익성 측면에서도 개선이 예상된다.

Catalyst: 모바일 관련 매출 확대 예상

PC 관련 수요의 성장성이 높지 않다는 점에서, 향후 실적 성장에 있어서 모바일 관련 매출 증가가 중요할 것이다. 4Q11 기준으로 1) 메모리 모듈 PCB, BOC(Board On Chip) 등 PC 관련 제품들의 매출 비중은 72.6%, 2) CSP(Chip Scale Packaging), MCP 등 모바일 관련 제품의 매출 비중은 14.4%, 3) Memory Card 등 기타 제품 비중은 13.0%이다.

1) 2분기 이후 MCP 매출 증가, 2) 하반기부터 FC(Flip Chip)-CSP 본격 양산에 따라, 모바일 관련 매출 비중은 1Q12에는 16%, 4Q12에는 22% 이상으로 지속적인 증가가 예상된다. 2분기 이후 모바일 관련 매출 비중의 증가 속도가 예상보다 빨라진다면, 동사의 실적과 주가에 보다 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단된다.

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)
12/10	577	85	14.8	71	2,599	112	144	94.1	5.4	3.0	5.2
12/11	612	61	10.0	42	1,435	94	38	27.1	8.5	2.1	5.5
12/12F	683	69	10.1	53	1,715	101	64	26.5	7.6	1.8	5.2
12/13F	791	79	10.0	63	2,038	116	61	24.9	6.4	1.5	4.3
12/14F	898	98	10.9	79	2,576	135	69	25.2	5.0	1.2	3.3

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

이왕섭

02-768-4168

will.lee@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	18,000
현재주가(12/04/18, 원)	12,950
상승여력(%)	39.0
EPS 성장률(12F, %)	19.5
MKT EPS 성장률(12F, %)	19.1
P/E(12F, x)	7.6
MKT P/E(12F, x)	9.7
KOSDAQ	503.63
시가총액(십억원)	402
발행주식수(백만주)	31
60D 일평균 거래량(천주)	501
60D 일평균 거래대금(십억원)	7
배당수익률(12F, %)	1.5
유동주식비율(%)	72.3
52주 최저가(원)	9,600
52주 최고가(원)	18,000
베타(12M, 일간수익률)	1.4
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.8
외국인 보유비중(%)	10.4

주요주주

전세호(25.95%)

이민주(9.51%)

알리안츠글로벌인베스터스자산운용(7.48%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	15.1	-19.8
상대주가	-10.4	6.1	-13.6

주요사업

메모리 모듈용 PCB (Printed Circuit Board),
반도체 Package Substrate 등 제조 및 판매



표 1. 국내의 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익	
		11	12F	11	12F	11	12F	11	12F
삼성전기	7,581	6,032	6,743	321	476	5.3	7.1	350	480
인터플렉스	837	518	730	40	68	7.8	9.3	31	59
대덕전자	554	656	744	41	71	6.2	9.5	42	62
심택	402	612	683	61	69	10	10	42	53
대덕GDS	248	417	480	22	39	5.3	8.1	24	35
이수페타시스	193	302	349	17	28	5.5	8.0	13	28
IBIDEN	3,976	4,103	4,182	455	198	11.1	4.7	266	62
Unimicron	2,072	1,849	2,652	239	228	12.9	8.6	189	208
Tripod Tech	1,907	158	1,643	-16	194	-9.9	11.8	158	172
Nan Ya PCB	1,517	1,427	1,395	71	87	5.0	6.2	119	103
Shinko	1,458	1,896	1,713	63	-76	3.3	-4.4	32	-60

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 국내의 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		11	12F	11	12F	11	12F	11	12F
삼성전기	7,581	10.0	13.2	17.3	16.4	1.8	2.1	7.8	9.6
인터플렉스	837	15.4	22.1	26.2	13.8	3.3	2.8	9.0	9.0
대덕전자	554	11.4	15.0	11.2	8.9	1.2	1.2	5.6	5.6
심택	402	27.1	26.5	8.5	7.6	2.1	1.8	5.5	5.2
대덕GDS	248	6.8	9.7	10.6	7.5	0.7	0.7	2.9	2.9
이수페타시스	193	8.0	15.6	15.2	7.0	1.2	1.0	10.1	10.1
IBIDEN	3,976	7.4	1.7	20.0	63.9	1.1	1.0	3.1	3.1
Unimicron	2,072	11.3	10.3	10.7	9.9	1.2	1.1	5.3	5.3
Tripod Tech	1,907	19.4	18.2	11.6	11.0	2.1	-	-	-
Nan Ya PCB	1,517	9.4	6.1	12.3	14.3	1.1	1.1	7.0	7.0
Shinko	1,458	1.8	-3.3	-	-	0.8	0.8	3.0	3.0

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 글로벌 후공정 업체 실적 컨센서스

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익	
		11	12F	11	12F	11	12F	11	12F
STS반도체	366	423	513	22	38	5.3	7.5	14	32
시그네틱스	294	277	345	20	35	7.4	10.1	15	30
하나마이크론	218	294	317	16	20	5.6	6.2	10	16
ASE	7,412	7,145	7,517	409	712	15.6	9.5	529	573
SPIL	4,133	2,361	2,559	165	249	7.7	9.7	186	221
PTI	1,719	1,521	1,554	273	246	19.7	15.8	247	203
Amkor	1,087	3,153	3,305	215	285	7.0	8.6	102	182
Chipbond	844	429	539	69	95	16.1	17.7	67	81

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 글로벌 후공정 업체 밸류에이션 비교

(십억원, 배, %)

회사명	시가총액	ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		11	12F	11	12F	11	12F	11	12F
STS반도체	366	8.1	15.1	22.9	11.0	1.7	1.6	6.8	8.5
시그네틱스	294	10.4	17.7	19.0	9.5	1.9	1.5	5.6	5.0
하나마이크론	218	7.8	9.7	21.6	14.5	1.6	1.4	7.3	7.5
ASE	7,412	14.5	13.9	12.8	13.0	1.9	1.7	10.1	5.7
SPIL	4,133	8.1	9.5	17.5	18.7	1.8	1.7	8.3	6.1
PTI	1,719	13.6	13.5	8.1	8.7	1.2	1.1	2.9	2.9
Amkor	1,087	13.9	21.8	10.1	8.5	1.4	1.1	2.0	3.1
Chipbond	844	11.1	12.2	12.7	10.5	1.4	1.2	5.5	4.3

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 5. 심택의 실적 추이와 전망

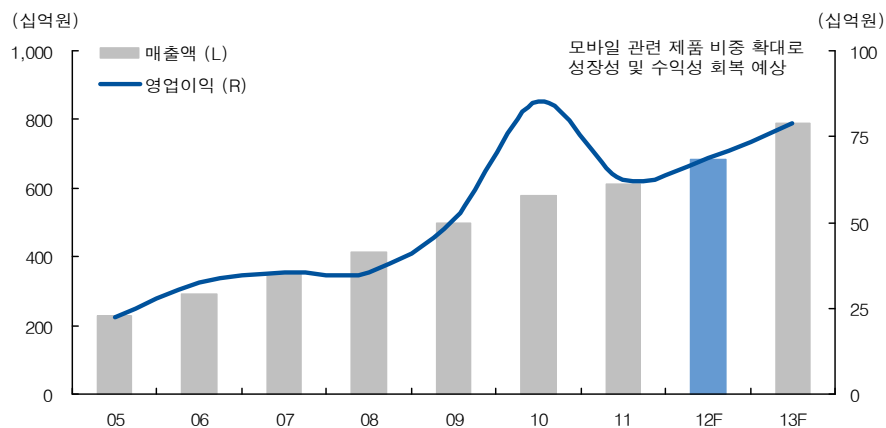
(십억원, %)

	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출액	154.2	166.9	178.1	184.1	179.5	193.5	207.9	209.9	576.6	612.3	683.3	790.8
% QoQ	-7.0	8.2	6.7	6.5	-2.5	7.8	7.4	15.3				
% YoY	4.0	7.9	23.9	11.1	16.4	15.9	16.7	14.0	16.1	6.2	11.6	15.7
DDR3 Module/BOC	97.2	100.9	104.1	105.1	100	106	113	112	28	13	19	24
Mobile 관련(CSP, MCP 등)	25	31	38	41	43	48	54	55	98	141	191	255
Flash Memory Card	20	23	25	27	26	28	30	32	17	23	28	32
매출총이익	23	26	29	31	26	29	33	33	117	98	110	121
% of Sales	15.0	15.5	16.5	17.0	14.5	15.0	15.8	15.8	20.3	16.1	16.1	15.3
판매비	10	10	10	11	10	10	10	12	32	36	41	42
% of Sales	6.5	6.0	5.6	6.0	5.6	5.2	4.8	5.7	5.5	5.9	6.0	5.3
영업이익	13.1	15.9	19.4	20.3	16.0	19.0	22.8	21.2	85.1	61.1	68.7	79.1
% QoQ	-15.3	20.9	22.2	4.7	-21.0	18.7	20.1	-7.4				
% YoY	-21.3	-11.9	78.3	30.9	22.1	19.9	17.9	4.3	66.1	-28.2	12.4	15.1
순이익	7.7	11.9	14.5	18.5	10.2	14.8	17.4	20.1	70.7	41.9	52.6	62.6
% QoQ	-33.3	55.2	21.1	28.1	-45.1	45.6	17.5	15.7				
% YoY	-30.0	2.7	86.1	60.7	32.3	24.1	20.4	8.7	43.3	-40.7	25.5	18.8
매출총이익률	15.0	15.5	16.5	17.0	14.5	15.0	15.8	15.8	20.3	16.1	16.1	15.3
영업이익률	8.5	9.5	10.9	11.0	8.9	9.8	11.0	10.1	14.8	10.0	10.1	10.0
순이익률	5.0	7.2	8.1	10.1	5.7	7.7	8.4	9.6	12.3	6.8	7.7	7.9

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 심택의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 6. 수익 예상 비교 전후

(십억원, %)

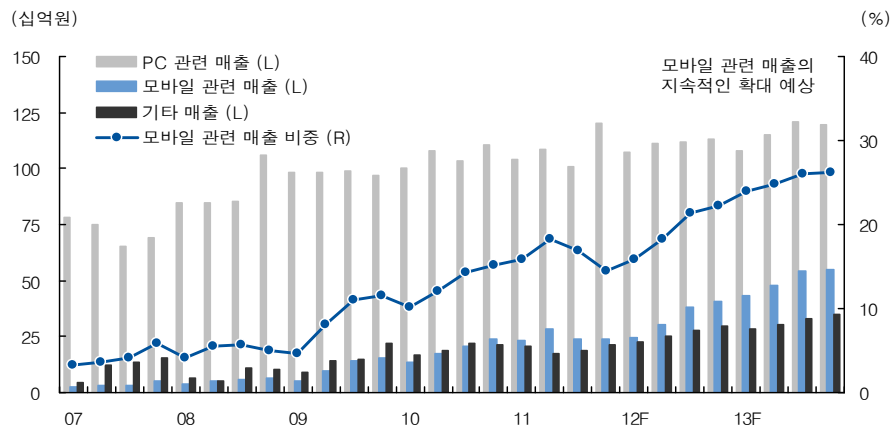
	변경 전		변경 후		변경률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	704	809	683	791	-3.0	-2.2
영업이익	75	87	69	79	-8.7	-9.6
순이익	58	69	53	63	-8.5	-9.8
영업이익률 (%)	10.7	10.8	10.1	10.0		
순이익률 (%)	8.2	8.6	7.7	7.9		

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 심택, KDB대우증권 리서치센터 예상

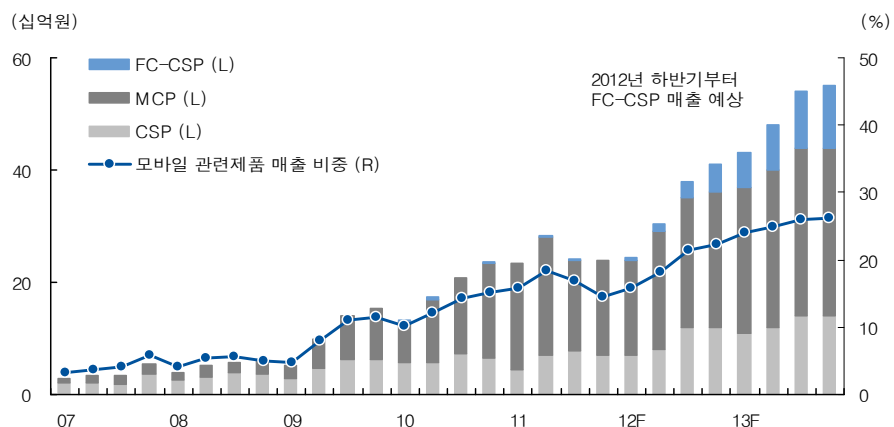
* 2011년 이후 법인세를 기존 12% 추정에서 20%로 변경

그림 2. 심텍의 주요 제품별 매출액 추이와 전망



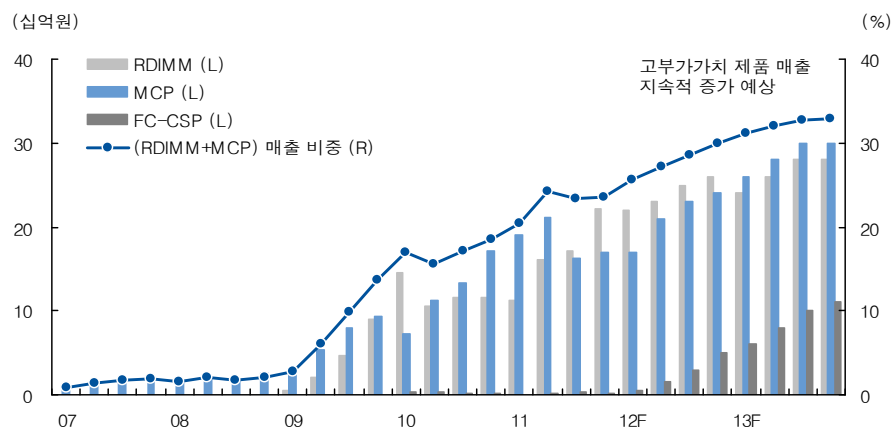
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심텍의 고부가가치 제품(RDIMM + MCP) 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

심텍 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	612	683	791	898
매출원가	514	574	670	754
매출총이익	98	110	121	144
판매비와관리비	36	41	42	46
조정영업이익	62	69	79	98
영업이익	61	69	79	98
비영업손익	-10	-6	-5	-4
순금융비용	9	7	5	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	52	62	75	94
계속사업법인세비용	10	10	12	15
계속사업이익	42	53	63	79
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42	53	63	79
지배주주	42	53	63	79
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	40	51	61	77
지배주주	40	51	61	77
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	94	101	116	135
FCF	38	64	61	69
EBITDA마진율 (%)	15.4	14.8	14.6	15.0
영업이익률 (%)	10.0	10.1	10.0	10.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	7.7	7.9	8.8

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	71	98	96	114
당기순이익	42	53	63	79
비현금수익비용가감	63	49	53	56
유형자산감가상각비	32	31	36	37
무형자산상각비	0	2	1	0
기타	-8	4	4	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-33	7	-8	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-11	-15	-13
재고자산 감소(증가)	-17	-1	-9	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	10	15	16
법인세납부	0	-10	-12	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-69	-63	-63
유형자산처분(취득)	-20	-30	-35	-45
무형자산감소(증가)	1	1	1	1
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-20	-10	0
기타투자활동	-1	-19	-18	-18
재무활동으로 인한 현금흐름	-54	18	-44	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-40	-80	-50	-30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	-6	-6
기타재무활동	-9	-4	-6	-5
현금의증가	2	48	-10	10
기초현금	14	16	64	54
기말현금	16	64	54	63

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	153	233	257	290
현금 및 현금성자산	16	64	54	63
매출채권 및 기타채권	70	81	96	109
재고자산	66	66	75	85
기타유동자산	1	1	1	1
비유동자산	294	307	325	351
관계기업투자등	14	14	14	14
유형자산	231	230	230	237
무형자산	5	2	1	0
자산총계	447	540	581	641
유동부채	226	197	184	171
매입채무 및 기타채무	93	103	118	134
단기금융부채	126	86	56	26
기타유동부채	7	8	9	10
비유동부채	48	119	119	121
장기금융부채	35	97	97	97
기타비유동부채	3	8	9	11
부채총계	274	316	303	292
지배주주지분	173	224	278	350
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	82	82	82	82
이익잉여금	78	131	187	260
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	173	224	278	350

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	8.5	7.6	6.4	5.0
P/CF (x)	4.9	4.7	4.0	3.4
P/B (x)	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	5.5	5.2	4.3	3.3
EPS (원)	1,435	1,715	2,038	2,576
CFPS (원)	2,527	2,771	3,225	3,795
BPS (원)	5,736	7,143	8,942	11,260
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	0.0	11.6	9.7	0.0
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	6.2	11.6	15.7	13.6
EBITDA증가율 (%)	-15.6	7.1	14.3	17.0
영업이익증가율 (%)	-28.3	12.4	15.1	23.5
EPS증가율 (%)	-44.8	19.5	18.8	26.4
매출채권 회전율 (회)	12.0	11.2	10.9	10.6
재고자산 회전율 (회)	10.7	10.4	11.2	11.2
매입채무 회전율 (회)	15.5	16.6	16.6	16.5
ROA (%)	9.4	10.7	11.2	12.9
ROE (%)	27.1	26.5	24.9	25.2
ROIC (%)	19.6	21.3	24.3	29.1
부채비율 (%)	158.3	141.1	108.8	83.4
유동비율 (%)	67.5	118.1	139.9	169.7
순차입금/자기자본 (%)	83.8	44.4	24.7	8.3
영업이익/금융비용 (x)	6.7	9.6	12.3	18.3

▶ 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.

