

심텍(036710)

매수(유지) / TP: 21,000원(유지)

주가(4/23, 원)	12,900
시가총액(십억원)	400
발행주식수(백만)	31
52주 최고/최저가(원)	17,400/10,050
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	6,101
유동주식비율(%)	73.1
외국인지분율(%)	10.2

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(십억원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2010A	577	85	78	70	2,588	42.6	112	5.5	5.0	3.0	93.5
2011A	612	61	52	42	1,435	(44.6)	93	8.5	5.4	2.0	27.1
2012F	730	75	69	55	1,805	25.8	108	7.1	5.0	1.8	28.0
2013F	970	134	128	97	3,132	73.5	167	4.1	2.9	1.2	35.8
2014F	1,115	155	148	115	3,711	18.5	188	3.5	2.0	0.9	30.5

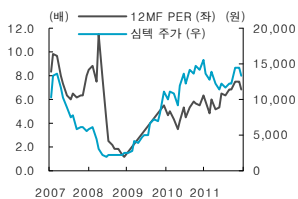
주: 순이익 및 EPS는 자본이익이 반영된 조정당기순이익 기준

1분기 실적을 기점으로 견조한 상승 추이 예상

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.8)	0.4	(25.2)
상대주가(%p)	(10.2)	(6.9)	(15.0)

12MF PER 추이



1분기 매출액 1,559억원, 영업이익 128억원 예상: 심텍의 1분기 매출액은 5.9% QoQ 하락한 1,559억원, 영업이익은 17.3% QoQ 하락한 128억원으로 예상된다. 엘피다의 모바일 DRAM 공장 가동 중단으로 인한 고마진 모바일 기판(MCP) 매출 하락이 주요 요인으로 파악된다. 그러나 2분기부터 신규 고객사 공급과 하이닉스 등 주요 고객사의 모바일 DRAM 공급량 증가에 따른 수혜가 예상되어, 동사의 실적은 1분기를 기점으로 견조한 우상향 추이를 이어나갈 전망이다.

모바일 기판(MCP) - 견조한 수요 지속 vs 과점화된 시장: 모바일 기판(MCP) 매출 확대(+63% YoY)에 힘입어 2012년 예상 매출액은 7,301억원(+19.2% YoY), 영업이익은 754억원(+23.6% YoY)으로 사상 최대 실적을 이어나갈 것으로 전망한다. 1) 모바일 DRAM bit 성장률이 올해 97%에 달해 전체 DRAM bit 성장률 34%를 크게 상회하고, 2) 신규 글로벌 DRAM 고객사 공급이 4월부터 시작되어 견조한 수요가 예상되기 때문이다. 반면 공급의 증가는 제한적이다. 현재 MCP를 공급할 수 있는 국내 업체는 심텍을 포함하여 3곳에 불과하다.

PC용 PCB도 제품 mix 개선으로 안정적인 실적 성장 지속: 심텍은 PC관련 PCB제품 매출 비중(2012년 매출 기준 48%)이 높지만 2004년부터 글로벌 PC 출하량과는 다른 성장궤도를 2004년부터 보여왔다. 단순히 사이클을 따라가는 것이 아니라, 기존 메모리 모듈 PCB 거래선을 기반으로 BOC 등 신규 제품을 포트폴리오에 추가해왔기 때문이다. 올해 PC 출하량 증가율은 4% YoY로 여전히 저조하지만, 고부가가치 제품(SSD 및 서버용 PCB) 매출 확대에 따라 메모리 모듈 매출액은 전년 대비 19.8% 성장한 3,282억원으로 예상된다.

2012년은 본연의 가치를 되찾는 원년이 될 것, 목표주가 21,000원 유지: 투자이견 '매수', 목표주가 21,000원(2012년 EPS에 목표 PER 11배 적용)을 유지한다. 목표 PER 11배는 삼성전자 휴대폰 영업이익 점유율이 확대되었던 2003~2005년 휴대폰 부품 산업 평균이다. 투자포인트는 1) 모바일 기판(MCP)의 높은 매출 성장(+63% YoY)과 2) SSD 및 서버용 모듈(RDIMM) 등 고부가가치 제품 매출 비중 확대에 따른 안정적인 실적 성장이다. 올해 EPS 성장은 26%로 견조한 이익 성장이 시작될 것이다.

양정훈 3276-6174
matthew.yang@truefriend.com

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	140	153	177	236	332
현금성자산	13	16	33	51	122
매출채권및기타채권	73	70	63	84	97
재고자산	48	66	61	81	94
비유동자산	291	294	367	417	437
투자자산	39	39	72	72	72
유형자산	226	231	287	337	357
무형자산	3	5	0	0	0
자산총계	432	447	544	653	769
유동부채	281	226	303	305	297
매입채무및기타채무	84	99	112	145	166
단기차입금및단기사채	197	126	167	137	107
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	48	9	9	9
사채	0	0	9	0	0
장기차입금및금융부채	2	35	0	0	0
부채총계	294	274	311	314	305
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	80	82	79	79	79
자본조정	(1)	(2)	0	0	0
이익잉여금	43	78	130	227	342
자본총계	137	173	223	320	435
조정자본총계	137	173	223	320	435

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	71	63	85	121	145
당기순이익	70	42	55	97	115
유형자산감가상각비	26	32	33	33	33
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(39)	(33)	(3)	(9)	(3)
기타	14	22	0	0	0
투자활동현금흐름	(108)	(15)	(48)	(73)	(43)
유형자산투자	(15)	(21)	(25)	(50)	(20)
유형자산매각	0	1	0	0	0
투자자산순증	(93)	4	(23)	(28)	(33)
무형자산순증	(0)	1	0	0	0
기타	0	0	0	5	10
재무활동현금흐름	43	(45)	(40)	(30)	(30)
자본의증가	57	2	0	0	0
차입금의순증	(15)	(40)	(40)	(30)	(30)
배당금지급	0	(5)	0	0	0
기타	1	(2)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	5	2	(3)	18	71

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	730	970	1,115
매출총이익	117	98	116	179	205
판매관리비	33	36	40	44	51
기타영업손익	1	(1)	0	0	0
영업이익	85	61	75	134	155
금융수익	18	18	66	62	62
이자수익	1	0	0	0	0
금융비용	24	28	73	69	69
이자비용	12	9	8	8	8
기타영업외손익	0	0	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	78	52	69	128	148
법인세비용	8	10	14	31	33
당기순이익	70	42	55	97	115
기타포괄이익	(2)	(2)	0	0	0
총포괄이익	69	40	55	97	115
EBITDA	112	93	108	167	188
조정당기순이익	70	42	55	97	115

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	2,588	1,435	1,805	3,132	3,711
BPS	4,770	6,024	7,189	10,321	14,032
DPS	170	200	200	200	200
성장성(% YoY)					
매출증가율	16.1	6.2	19.2	32.9	15.0
영업이익증가율	65.6	(28.0)	23.4	78.3	15.0
순이익증가율	42.9	(40.5)	32.1	75.4	18.5
EPS증가율	42.6	(44.6)	25.8	73.5	18.5
EBITDA증가율	50.3	(16.6)	16.4	54.5	12.1
수익성(%)					
영업이익률	14.7	10.0	10.3	13.9	13.9
순이익률	12.2	6.8	7.6	10.0	10.3
EBITDA Margin	19.3	15.2	14.8	17.3	16.8
ROA	17.1	9.5	11.2	16.2	16.2
ROE	93.5	27.1	28.0	35.8	30.5
배당수익률	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6
안정성					
순차입금(십억원)	180	145	137	81	(21)
차입금/자본총계비율(%)	144.9	93.3	78.9	42.9	24.7
Valuation(X)					
PER	5.5	8.5	7.1	4.1	3.5
PBR	3.0	2.0	1.8	1.2	0.9
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.0	5.4	5.0	2.9	2.0

■ Compliance notice

- 당사는 2012년 4월 23일 현재 삼성SDI, 삼성전기, LG이노텍, 시그네텍스, 대덕GDS, 심텍, 인터플렉스, 네패스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성SDI, 삼성전기 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.