

심텍
(036710)

“ 12년 2분기에 수익성 회복! ”



박강호 769,3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

현재가 12,200

목표주가
▲ 39%

17,000

투자포인트

- 2012년 1분기 수익성은 일시적인 부진, 2분기에 평균 수준으로 회복될 전망
- 신규 거래선에 대한 MCP 공급으로 모바일형 PCB 매출 비중 확대
- 국내 메모리 업체의 글로벌 경쟁력 확대 및 점유율 증가에 따른 수혜 기대

Comment

투자의견은 '매수(Buy)' 및 목표주가 17,000 원 유지

K-IFRS 기준으로 심텍의 2012년 1분기 실적은 최근에 낮아진 추정치(당사 예상치)에 부합된 것으로 평가되며 2분기 이후에 수익성이 회복될 것으로 전망된다. 2012년 1분기 매출은 1,583억원(6.8%, yoy), 영업이익은 128억원(-23.5% yoy), 순이익은 92억원(-16.7% yoy)을 기록하였다. 동사에 대한 투자의견은 '매수(Buy)'와 6개월 목표주가 17,000원을 유지한다. 동사에 대한 투자포인트는

2분기 영업이익은 156 억원으로 전분기대비 22.3% 증가할 전망

첫째, 2012년 2분기의 매출과 영업이익이 정상적인 수준으로 회복될 전망이다. PC 수요 증가 및 모바일형 MCP 매출 증가에 힘입어 2012년 2분기 매출은 1,640억원으로 전분기대비 3.6%, 영업이익은 156억원으로 22.3% 증가하는 등 수익성이 일시적인 부진에서 벗어날 것으로 추정된다.

2012년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 회정치 | | 집정치 | | 직전추정치 | 컨센서스 | 대신증권 추정치 | | | |
|------|------|------|---------|-------|-------|------|----------|------|-------|------|
| | 1Q11 | 4Q11 | 1Q12(A) | YoY | | | 1Q12 | 1Q12 | 2Q12 | YoY |
| 매출액 | 148 | 166 | 158 | 6.8 | -4.5 | 154 | 156 | 164 | 6.1 | 3.6 |
| 영업이익 | 17 | 16 | 13 | -23.5 | -17.6 | 13 | 14 | 16 | -13.6 | 22.3 |
| 순이익 | 11 | 12 | 9 | -16.7 | -20.4 | 9 | 9 | 12 | -0.4 | 26.1 |

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 577 | 612 | 666 | 727 | 781 |
| 영업이익 | 85 | 61 | 62 | 73 | 78 |
| 세전순이익 | 79 | 52 | 56 | 64 | 71 |
| 총당기순이익 | 71 | 42 | 46 | 53 | 58 |
| 자배지분순이익 | 71 | 42 | 46 | 53 | 58 |
| EPS | 2,597 | 1,435 | 1,497 | 1,693 | 1,864 |
| PER | 5.4 | 8.5 | 8.2 | 7.2 | 6.5 |
| BPS | 4,696 | 5,895 | 6,900 | 8,395 | 10,061 |
| PBR | 3.0 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 1.2 |
| ROE | 94.1 | 27.1 | 23.7 | 22.1 | 20.2 |

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

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

일반적으로 PC 시장의 성수기가 하반기인 점을 감안하면 2분기부터 PC향 PCB 매출이 증가하게 된다. 특히, 2012년 하반기는 2011년 하반기에 발생한 태국 홍수로 PC 생산이 위축되었으나, 2012년 인텔이 올트라북향 칩셋 출시 및 PC 메이커의 PC 생산이 정상적으로 이루어지면서 2012년 하반기 PC 출하량은 전년동기대비 높을 것으로 분석된다. PCB 업체 가운데 PC향 비중이 높은 동사가 수혜를 볼 것으로 예상된다.

둘째, 모바일향 PCB인 MCP 매출이 2012년 1분기에 부진하였지만, 2분기에 신규 거래선에 대한 공급이 발생하면서 전분기대비 12% 증가할 전망이다. 또한 동사의 포트폴리오 중 마진율이 양호한 DDR3 RDIMM 매출이 2011년에 이어서 2012년 1분기에 증가한 점도 긍정적으로 평가된다. 2012년 RDIMM 매출은 1,136억원으로 전년대비 70.5% 증가하면서 동사의 Cash Cow 역할을 담당하게 될 것으로 보인다.

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2012F | 2013F | 2012F | 2013F | 2012F | 2013F |
| 매출액 | 658 | 715 | 666 | 727 | 1.2 | 1.7 |
| 영업이익 | 64 | 73 | 62 | 73 | -3.4 | 0.4 |
| 지배지분순이익 | 45 | 52 | 46 | 53 | 1.3 | 0.2 |
| EPS(지배지분순이익) | 1,477 | 1,689 | 1,497 | 1,693 | 1.3 | 0.2 |

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 삼텍, 대신증권 리서치센터

표 2. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정후)

| | 1Q12F | 2QF | 3QF | 4QF | 1Q13F | 2QF | 3QF | 4QF | 2011 | 2012F | 2013F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 158.3 | 164.0 | 174.0 | 169.9 | 166.0 | 179.2 | 190.8 | 191.1 | 612.3 | 666.2 | 727.1 |
| Memory Module | 75.7 | 78.7 | 83.1 | 83.7 | 81.5 | 86.5 | 90.9 | 91.3 | 274.2 | 321.2 | 350.2 |
| Package Substrate | 80.41 | 83 | 89 | 84 | 82 | 90 | 98 | 97 | 326.0 | 336.3 | 367.8 |
| Build-up/NW | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 2.6 | 1.0 | 1.1 |
| BIB | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 9.6 | 7.6 | 8.1 |
| 매출비중 (%) | | | | | | | | | | | |
| Memory Module | 47.9 | 48.0 | 47.7 | 49.2 | 49.1 | 48.2 | 47.6 | 47.8 | 44.8 | 48.2 | 48.2 |
| Package Substrate | 50.8 | 50.7 | 51.0 | 49.5 | 49.5 | 50.5 | 51.2 | 51.0 | 53.2 | 50.5 | 50.6 |
| Build-up/NW | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.2 |
| BIB | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.6 | 1.1 | 1.1 |
| 영업이익 | 12.8 | 15.6 | 17.4 | 16.5 | 16.0 | 18.0 | 19.9 | 19.5 | 61.1 | 62.3 | 73.4 |
| 영업이익률 | 8.1% | 9.5% | 10.0% | 9.7% | 9.7% | 10.0% | 10.4% | 10.2% | 10.0% | 9.4% | 10.1% |
| 세전이익 | 11.9 | 13.9 | 15.7 | 14.6 | 13.5 | 15.5 | 17.5 | 17.6 | 51.5 | 56.2 | 64.1 |
| 세전이익률 | 7.5% | 8.5% | 9.0% | 8.6% | 8.1% | 8.6% | 9.2% | 9.2% | 8.4% | 8.4% | 8.8% |
| 순이익 | 9.2 | 11.6 | 13.0 | 12.1 | 11.1 | 12.7 | 14.3 | 14.5 | 41.9 | 45.9 | 52.5 |
| 순이익률 | 5.8% | 7.0% | 7.5% | 7.1% | 6.7% | 7.1% | 7.5% | 7.6% | 6.8% | 6.9% | 7.2% |

주: K-IFRS 개별 기준, 2010년까지는 K-GAPP 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 3. 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

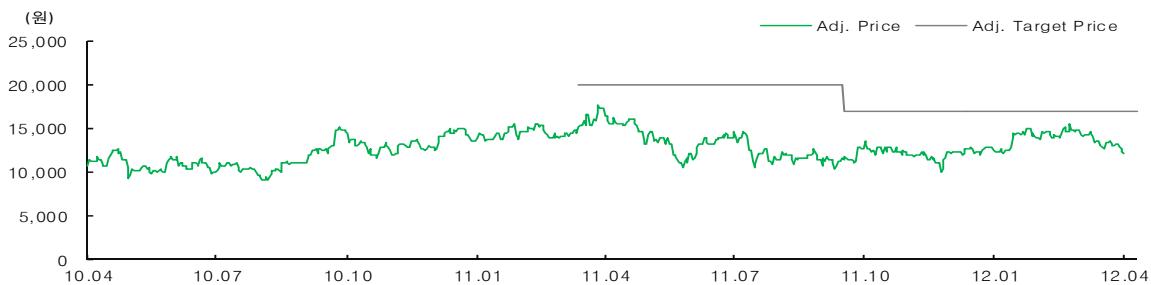
자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 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 당시 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 | 12.04.27 | 12.04.12 | 12.04.02 | 12.03.19 | 12.02.06 | 12.01.09 | 11.11.01 | 11.10.11 | 11.07.20 | 11.07.06 |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 11.04.17 | 11.04.07 | | | | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 17,000 | 20,000 | 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