

2012-05-02

반도체/디스플레이 Analyst 오영보  
yboh@hanmag.com  
(02)2185-0391

투자의견

☒ **BUY**

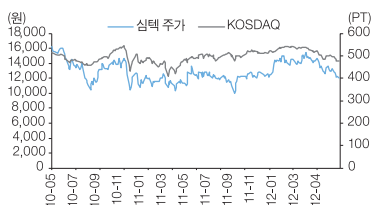
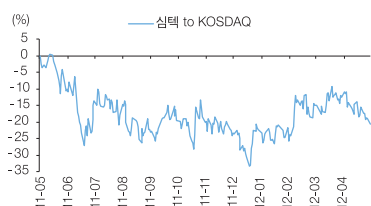
6개월 목표주가

☒ **16,000원(신규)**

<input checked="" type="checkbox"/> KOSDAQ(4/30)	478.89pt
<input checked="" type="checkbox"/> 업종	반도체
<input checked="" type="checkbox"/> 시가총액	3,724억원
<input checked="" type="checkbox"/> 발행주식수	31,033천주
<input checked="" type="checkbox"/> 액면가	5.00원
<input checked="" type="checkbox"/> 주가	12,000원
<input checked="" type="checkbox"/> 52주 최고가	16,300원
<input checked="" type="checkbox"/> 최저가	10,050원
<input checked="" type="checkbox"/> 90일 평균거래대금	67억원
<input checked="" type="checkbox"/> 외국인 지분율	9.7%

<input checked="" type="checkbox"/> 주주구성	
전세호	25.95%
이민주	9.51%
알리안츠글로벌인베스터스	7.48%
국민연금관리공단	6.06%

<input checked="" type="checkbox"/> 상대수익률	1개월	-9.3%
	6개월	-2.4%
	12개월	-20.6%

☒ **STOCK PRICE**

☒ **RELATIVE PERFORMANCE**


## 심택[A036710]

### 나도 모바일 관련주!

#### ▲ 투자의견 'Buy', 6개월 목표주가 16,000원으로 분석 시작

심택에 대한 투자 의견을 매수로 6개월 목표주가를 16,000원으로 제시하며 기업 분석을 시작한다. 목표주가는 2012년 예상 EPS 1,719원에 글로벌 동종 기업 평균 PER 9.6배를 적용하여 산정하였다. 현재 동사의 PER 는 7.0배 수준으로 동종업체에 비해 저평가 되어 있는 것으로 판단된다. 지금까지 기존 전방산업인 PC 시장의 성장률이 낮다는 것이 할인요인으로 작용했다면 모바일로 수익의 중심이 이동하는 현시점부터 동사의 주가는 재평가가 필요하다는 판단이다.

#### ▲ 모바일 부문의 성장성에 주목

스마트폰 및 태블릿PC로 대표되는 모바일 기기 시장은 2011년 5.2억대에서 2015년 11억대 수준까지 늘어나며 고성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 동사는 현재 MCP, CSP, FC-CSP Substrate 사업을 진행하고 있으며 MCP의 경우 전년도 매출의 12%를 차지하며 향후 성장동력으로 자리매김 하였다. 특히 신규 모바일AP 출시에 따른 하이엔드급 스마트폰 출하량 증가는 AP와 함께 PoP 형태로 공급되는 MCP수요 증가로 이어질 것으로 예상되어 올해부터 본격적 매출 성장이 가능할 것으로 전망된다. 또한 신규 거래선 확보로 2분기부터 추가 매출 발생이 가능한 바 모바일 부문의 성장성에 주목할 필요가 있다.

#### ▲ 1Q review : 매출액 1,583억원, 영업이익 127억원

심택은 1분기 매출액 1,583억원(-5%, QoQ), 영업이익 127억원(-18%)을 기록하며 예상 수준의 실적을 달성하였다. 1분기는 비수기 영향에 따라 PC용 제품 매출이 감소하였으며 모바일용 제품 역시 예상보다 약한 수요에 매출이 감소하며 영업이익 감소폭이 크게 나타났다. 하지만 수익성이 높은 서버용 RDIMM PCB 모듈 매출이 큰 폭으로 성장했다는 점은 주목할 만 하다. 2분기 부터는 모바일 향 매출이 늘어남에 따라 큰 폭의 실적 개선이 가능할 전망이다. 동사의 2분기 예상 매출액은 1,710억원(+8% QoQ), 영업이익은 163억원(+28% QoQ)으로 제품 믹스 개선에 따른 본격적 수익성 개선이 시작될 것으로 전망된다.

#### ▲ Financial Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,766	851	14.8%	71	2,599	1,118	94%	5.4	3.0	5.2
12/11	6,123	611	10.0%	42	1,435	944	27%	8.5	2.1	5.5
12/12E	7,082	740	10.4%	53	1,719	1,102	27%	7.0	1.7	4.5
12/13E	7,867	843	10.7%	62	2,013	1,205	25%	6.0	1.4	3.8
12/14E	8,555	941	11.0%	71	2,297	1,312	23%	5.2	1.1	3.2

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

## Valuation

목표주가 16,000원, 투자의견 BUY  
로 커버리지 개시

모바일 중심 구조로의 변화 → 주가  
재평가 필요

심택에 대한 투자의견을 매수로 6개월 목표주가를 16,000원으로 제시하며 기업 분석을 시작한다. 목표주가 16,000원은 동사의 2012년 예상 EPS 1,719원에 Peer Group PER Multiple 9.6배를 적용하여 산정하였으며 현재 주가 대비 33%의 상승 여력이 존재한다.

심택의 2012년 예상 EPS 기준 PER은 현재 7.0배로 경쟁사 대비 낮은 수준을 기록하고 있다. 메모리 모듈 PCB부문의 세계 시장 점유율 1위 기업임에도 불구하고 성장성이 낮은 PC가 전방산업이라는 것은 동사의 valuation 할인 요인으로 작용한 것으로 판단된다. 하지만 작년 말 15%를 차지하였던 모바일 비중이 올해 말 27%까지 올라오며 매출 구조의 중심 변화가 나타날 것으로 예상되는 바 현 시점부터 동사의 주가는 재평가가 필요하다는 판단이다.

## ▶ 심택 Valuation

(원, 배)

구분	값	비고
EPS	1,719	2012년 예상 EPS
Target Multiple(P/E)	9.6	Peer Group 2012년 예상 PER
적정주가	16,502	
목표주가	16,000	

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

## ▶ Peer Group Valuation

(통화 : USD, 백만달러, 달러, 배)

기업	대덕전자	TRIPOD	KINSUS	대덕GDS	이수페타시스
종목코드	008060KS	3044TT	3189TT	004130KS	007660KS
시가총액	485	1,629	1,393	226	188
매출액	2010 459 2011 592 2012E 654 2013E 741	157 143 1,461 1,714	466 574 695 823	312 377 423 470	266 273 304 342
영업이익	2010 30 2011 47 2012E 62 2013E 74	-30 -14 173 205	96 123 144 172	5 24 34 41	18 19 24 29
EPS	2010 1.1 2011 0.9 2012E 1.1 2013E 1.4	0.3 0.3 0.3 0.3	0.2 0.2 0.3 0.3	1.3 1.1 1.4 1.7	0.5 0.4 0.6 0.8
P/E	2010 6.5 2011 11.4 2012E 8.9 2013E 7.2	11.1 9.1 11.1 9.9	18.0 14.6 12.4 10.4	6.3 10.0 7.7 6.6	6.0 11.7 7.8 6.1
P/B	2010 0.9 2011 1.3 2012E 1.2 2013E 1.1	2.8 1.6 N/A N/A	2.2 1.9 1.7 1.6	0.6 0.8 0.8 0.7	0.9 1.3 1.2 1.0
ROE	2010 14.7 2011 12.7 2012 15 2013 16	27.1 19.4 18 20	12.7 13.1 15 16	9.5 8.0 10 10	16.4 11.8 16 18

자료 : Bloomberg, 한맥투자증권 리서치센터

## 실적 전망

**2012년 매출액 7,081억원,  
영업이익 740억원 기록 예상**

2012년 동사는 매출액 7,081억원(+16% YoY), 영업이익 740억원(+21% YoY)의 실적을 달성하며 매출 및 수익 모든 부문에서 의미있는 성장을 기록할 것으로 예상된다. 특히 수익성이 높은 모바일 부문 매출 비중이 전년도 17%에서 올해 22%까지 올라오며 전사 수익성 개선을 견인할 것으로 보인다. 상반기보다는 하반기 매출 상승 폭이 클 것으로 예상되는데 1)MCP 신규거래선과의 거래가 2분기부터 시작되어 계단식으로 매출액이 증가할 것으로 예상되며, 2)스마트기기 성장에 따라 모바일 향 제품의 매출이 빠른 속도로 증가할 전망이다, 3)서버용 제품 매출 역시 지속적인 서버 시장의 성장에 따라 안정적 매출을 기록할 수 있을 전망이다.

**FC-CSP Substrate는 신규 성장  
동력 될 듯**

특히 올해 하반기 매출이 발생할 것으로 예상되는 FC-CSP Substrate의 경우 심텍의 장기 성장 동력으로 잡을 것으로 평가된다. FC-CSP Substrate는 모바일 AP 및 Baseband에 주로 사용되고 있으며 현재 시장 규모는 약 10억달러 이다. 동 시장은 모바일 시장 성장에 따라 빠른 속도로 커질 것으로 예상되는데 2016년에는 27억달러 수준에 다다를 전망이다. 올해 하반기부터 매출이 발생할 계획으로 보수적 접근을 위해 본 수익추정에서는 포함시키지 않았으나 실제 매출 발생시 약 100억원 가량의 업사이드 요인이 존재한다.

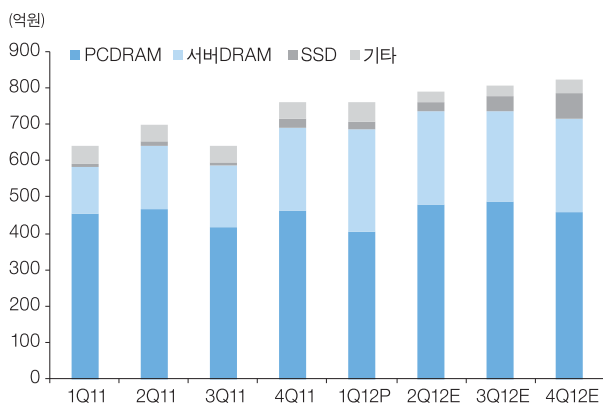
### ▶ 심텍 실적 전망

(억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2011	2012E
매출액	1,482	1,546	1,437	1,658	1,583	1,711	1,900	1,888	6,123	7,081
QoQ(%),YoY(%)	-5%	4%	-7%	15%	-5%	8%	11%	-1%	7%	16%
모듈PCB	639	699	640	763	760	789	807	823	2,443	2,741
QoQ(%),YoY(%)	-7%	9%	-8%	19%	0%	4%	2%	2%	0	12%
패키지Substrate	805	819	766	870	807	902	1,075	1,051	3,260	3,834
QoQ(%),YoY(%)	-3%	2%	-6%	14%	-7%	12%	19%	-2%	5%	18%
영업이익	167	180	109	155	128	163	207	242	611	740
QoQ(%),YoY(%)	-15%	8%	-40%	43%	-18%	28%	27%	17%	-25%	21%
영업이익률(%)	11%	12%	8%	9%	8%	10%	11%	13%	10%	10%

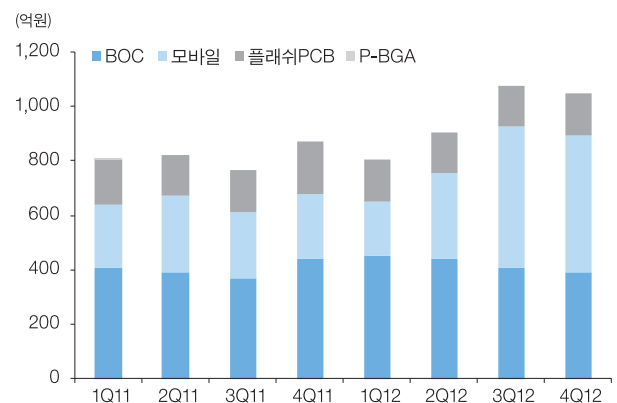
자료 : 한맥투자증권 리서치센터

### ▶ 메모리 모듈 부문 실적 전망



자료: 심텍, 한맥투자증권 리서치센터

### ▶ 패키지 Substrate 부문 실적 전망



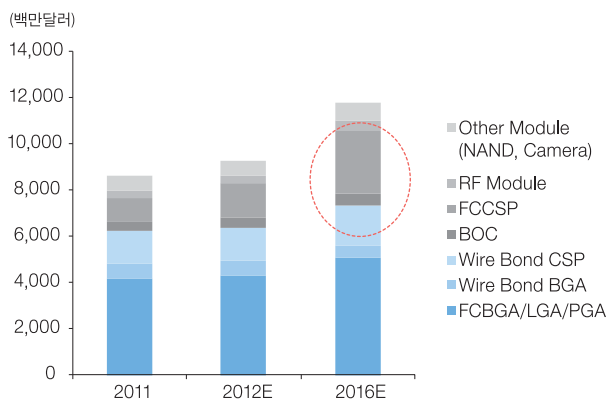
자료: 심텍, 한맥투자증권 리서치센터

## ▶ 심택 주요 제품

사업부문	주요제품	특징	사진	주요고객사
모듈 PCB	PC, Server Module PCB	여러 개의 메모리 반도체를 표면에 실장시켜 모듈화한 PCB		삼성전자 하이닉스 마이크론 난야 도시바 샌디스크 등
	SSD 모듈 PCB	플래시 컨트롤러, 인터페이스 및 NAND 등을 장착할 수 있는 메인 PCB		
패키지 Substrate	DDR2, 3 BOC	DRAM을 메모리 모듈 PCB에 실장시 사이에 들어가는 기판		삼성전자 하이닉스 마이크론 스태츠칩팩 도시바 무라타 샌디스크 파워텍 등
	CSP, MCP	MCP - 박판의 기판위에 여러 개 칩을 수직 적층. 칩과 칩 사이에 전기적 연결을 위해 사용되는 기판		
	FCCSP	모바일AP 및 Baseband 실장에 사용되는 기판		
	Flash Cards PCB	메모리카드 제작시 사용되는 기판		

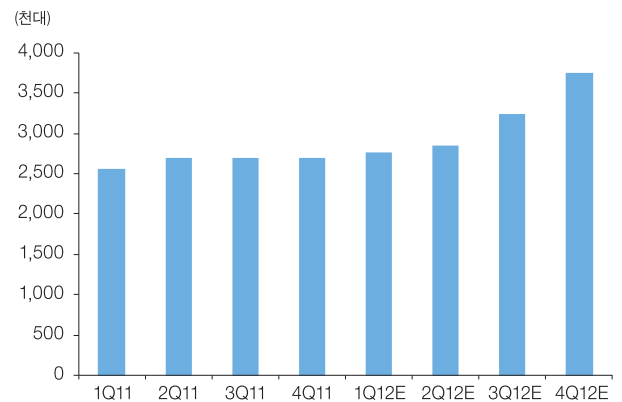
자료: 심택, 한맥투자증권 리서치센터

## ▶ 패키지 Substrate 시장 전망



자료: Industry, 한맥투자증권 리서치센터

## ▶ 세계 서버 시장 동향



자료: DRAMeXchange, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 재무상태표

(억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,177	1,528	1,716	1,789	2,299
현금 및 현금성자산	130	156	251	277	613
매출채권 및 기타채권	498	696	845	889	945
재고자산	484	658	602	604	722
비유동자산	3,233	2,944	3,097	3,310	3,596
관계기업투자등	669	142	140	139	137
유형자산	2,263	2,308	2,274	2,300	2,394
무형자산	5	47	32	19	10
자산총계	4,410	4,472	4,813	5,099	5,895
유동부채	2,592	2,263	1,934	1,931	1,970
매입채무 및 기타채무	826	931	1,043	1,183	1,363
단기금융부채	1,747	1,264	814	664	514
비유동부채	454	477	696	447	579
장기금융부채	366	350	496	146	146
기타비유동부채	33	32	63	123	213
부채총계	3,046	2,740	2,630	2,378	2,549
지배주주지분	1,364	1,731	2,183	2,721	3,346
자본금	145	147	147	147	147
자본잉여금	788	822	822	822	822
이익잉여금	314	783	1,254	1,811	2,455
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,364	1,731	2,183	2,721	3,346

▶ 현금흐름표

(억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로 인한 현금흐름	926	714	997	1,145	1,137
당기순이익(손실)	707	419	528	618	705
비현금수익비용가감	314	627	574	587	607
유형자산감가상각비	262	317	333	334	346
무형자산상각비	5	3	9	6	4
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	(95)	(333)	63	138	50
매출채권 감소(증가)	(74)	(17)	(149)	(43)	(56)
재고자산의 감소(증가)	(130)	(174)	56	(2)	(118)
매입채무 증가(감소)	(2)	(71)	112	140	180
투자활동으로 인한 현금흐름	(1,084)	(154)	(489)	(549)	(629)
유형자산처분(취득)	(147)	(201)	(300)	(360)	(440)
무형자산감소(증가)	0	6	6	6	6
장단기금융자산의 감소(증가)	84	47	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	210	(538)	(413)	(569)	(172)
장단기금융부채의 증가(감소)	(369)	(399)	(450)	(500)	(150)
자본의 증가(감소)	573	(2)	0	0	0
배당금지급	0	(49)	(58)	(61)	(61)
현금의 증가	52	22	94	27	335
기초현금	83	135	157	252	278
기말현금	135	157	252	278	614

자료: 한맥투자증권 리서치센터

▶ 포괄손익계산서

(억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,766	6,123	7,082	7,867	8,555
매출원가	(4,595)	(5,140)	(5,888)	(6,543)	(7,109)
매출총이익	1,171	984	1,194	1,324	1,446
판매비와관리비	(320)	(359)	(435)	(460)	(484)
조정영업이익	851	624	759	864	962
기타영업손익	0	58	19	20	21
영업이익	851	611	740	844	941
이자수익	(119)	(90)	(81)	(67)	(50)
외환손익	5	(5)	33	33	33
관계기업등 투자손익	1	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업이익	794	515	696	815	930
법인세비용	87	96	168	197	225
계속사업이익	707	419	528	618	705
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	707	419	528	618	705
지배주주	707	419	528	618	705
EBITDA	1,118	944	1,102	1,205	1,312
FCF	1,341	341	646	738	654
EBITDA마진율 (%)	19.4%	15.4%	15.6%	15.3%	15.3%
영업이익률 (%)	14.8%	10.2%	10.7%	11.0%	11.2%
당기순이익률(%)	12.3%	6.8%	7.5%	7.9%	8.2%
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.3%	6.8%	7.5%	7.9%	8.2%

▶ 주요 투자지표

(배, 원, %)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
P/E (x)	5.4	8.5	7.0	6.0	5.2
P/CF (x)	4.0	4.8	4.2	3.8	3.5
P/B (x)	3.0	2.1	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	5.2	5.5	4.5	3.8	3.2
EPS (원)	2,599	1,435	1,719	2,013	2,297
CFPS (원)	3,580	2,527	2,836	3,123	3,436
BPS (원)	4,679	5,736	7,058	8,864	10,947
DPS (원)	170	200	200	200	200
매출액증가율 (%)	16.1%	6.2%	15.7%	11.1%	8.7%
EBITDA증가율 (%)	50.6%	-15.6%	16.7%	9.3%	8.9%
조정영업이익증가율 (%)	66.1%	-26.7%	21.5%	13.8%	11.3%
지배주주순이익증가율 (%)	43.3%	-40.7%	25.9%	17.1%	14.1%
EPS증가율 (%)	43.3%	-44.8%	19.8%	17.1%	14.1%
매출채권회전율 (회)	8.6	12.0	11.4	11.3	11.8
재고자산회전율 (회)	13.7	10.7	11.2	13.0	12.9
ROA (%)	17.0%	9.4%	11.4%	12.5%	12.8%
ROE (%)	94.1%	27.1%	27.0%	25.2%	23.2%
부채비율 (%)	2.2	1.6	1.2	0.9	0.8
순차입금/자기자본 (%)	141.3%	83.8%	48.2%	19.3%	1.2%
영업이익/금융비용 (x)	6.7	6.8	9.2	12.7	18.7

## ▶ 심텍 투자의견 및 목표주가

변경일	종목명	투자의견	6개월 목표주가
2012.05.02	심텍(A036710)	BUY(신규)	16,000원

## ▶ 심텍 주가흐름 &amp; 목표주가



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오영보)
- ▶ 투자기간 및 투자등급: 한맥투자증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분함.

- 기업: 투자기간 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

Buy: 추천일 증가대비 +15% 이상

Hold: 추천일 증가대비 +15% 미만 ~ -15% 초과

Sell: 추천일 증가대비 -15% 이하

- 산업: 투자기간 6개월, 시장수익률 대비 상대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

Overweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 이상

Neutral: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 미만 ~ -5% 초과

Underweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 -5% 이하



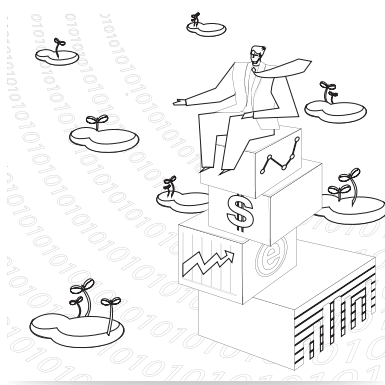
HanMag Securities

HanMag Securities [www.hanmag.com](http://www.hanmag.com)

## 한맥투자증권 본 · 지점망

영업부	서울특별시 영등포구 국제금융로2길 17 (여의도동) 2층 Tel. 02)2185-0200 Fax. 02)2185-0299
명동본부점	서울특별시 중구 명동7길 13 (명동1가) 5층 Tel. 02)727-3000 Fax. 02)727-3099
강남본부점	서울특별시 강남구 테헤란로 425 (삼성동) 8층 Tel. 02)2185-7800 Fax. 02)2185-7899
부산영업소	부산광역시 부산진구 중앙대로 712 (부전동) 3층 Tel. 051)806-9400 Fax. 051)621-9072
전략영업센터	서울특별시 영등포구 국제금융로2길 17 (여의도동) 4층 Tel. 02)2185-0336 Fax. 02)2185-0399

## SEMICONDUCTOR



한맥투자증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 홈페이지인 [www.hanmag.com](http://www.hanmag.com)의 [리서치] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

본 자료는 참고용 자료일 뿐이고 특정주식에 대한 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 고객 자신의 판단과 책임 아래 이루어져야 하고, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 아울러 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 허락 없이 무단 복제 / 전송 / 인용 / 배포할 수 없습니다.