

심텍 036710

May 10, 2012

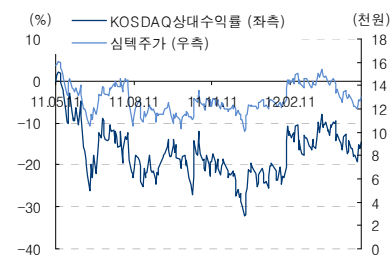
Buy [유지]

TP 19,000원 [유지]

Company Data

현재가(05/09)	12,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	16,100 원
52 주 최저가(보통주)	10,050 원
KOSPI (05/09)	1,950.29p
KOSDAQ (05/09)	491.56p
자본금	147 억원
시가총액	3,957 억원
발행주식수(보통주)	3,103 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	45.1 만주
평균거래대금(60 일)	58 억원
외국인지분(보통주)	9.37%
주요주주	
전세호	25.95%
이민주	9.51%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8%	1.6%	-16.1%
상대주가	-5.4%	4.1%	-12.7%

주가바닥! News Flow는 우호

최근 주가하락은 좋은 매수 기회

최근 동사의 주가는 2012년 예상 EPS대비 7x 수준으로 하락. KIKO 청산 후 주가가 7x 미만으로 하락한 경우는 대부분 1) 메이저 고객사의 예상치 못한 재고조정 시, 2) 가장 큰 원재료 비중을 차지하고 있는 금값 급등 시, 3) 경쟁사 대비 상대적으로 실적 열위 등이 한꺼번에 발생한 경우. 현재 상황은 3)의 경우를 제외하고는 해당사항이 없어 코스닥 시장 하락으로 인한 주가하락은 좋은 매수 기회를 제공. 투자 의견 'Buy', 목표주가 19,000원 유지.

실적바닥 확인과 함께 관련 뉴스플로우도 우호적

삼성전자 낸드공장 진출을 시작으로 새로운 반도체 메카로 부상하고 있는 중국 시안에 동사의 모듈PCB 공장이 이미 가동 중에 있어 관련 뉴스플로우도 우호적. 지리적으로 가깝고 이미 CAPA를 확보하고 있기 때문.

동사의 시안공장은 마이크론용 모듈PCB 라인으로 마이크론의 엘피다 인수가 유력하게 점쳐지고 있다는 점도 동사에 긍정적. 또한 삼성전자용 MCP 매출이 2/4분기부터 시작될 것으로 예상되어 실적 바닥확인하고 함께 모멘텀도 현실화되어 가고 있는 것으로 판단되어 매수 타이밍으로 사료.

1/4분기 바닥으로 점진적 실적 개선 전망

2/4분기 매출액은 1,791억원(+15.8% y-y), 영업이익은 190억원(+5.5% y-y, opm 10.6%) 기록하며 실적정상화 기대. 모바일 MCP가 가세하면서 1/4분기를 저점으로 실적 리바운드 전망. 올해가 제품믹스 개선을 통한 완만한 실적 증가의 해라면, 2013년은 DDR4 전환이 시작되면서 실적 Jumping할 가능성이 매우 높음. 중장기적 실적성장에 대한 신뢰도 매우 높은 몇 안되는 IT부품주로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12월산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	576.6	612.3	711.1	853.3	1,006.9
YoY(%)	16.1	6.2	16.1	20.0	18.0
영업이익 (십억원)	85.1	61.1	73.8	93.7	112.8
OP 마진(%)	14.8	10.0	10.4	11.0	11.2
순이익 (십억원)	70.7	41.9	55.8	72.0	87.0
EPS(원)	2,597	1,435	1,791	2,252	2,720
YoY(%)	43.1	-44.8	24.8	25.8	20.8
PER(배)	5.4	8.5	7.1	5.7	4.7
PCR(배)	3.8	3.4	3.3	2.8	2.5
PBR(배)	3.0	2.1	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	5.2	5.4	4.5	3.4	2.6
ROE(%)	94.1	27.1	26.0	24.9	24.0



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호

3771-9734

kh1022@ipovest.com

최근 하락은 좋은 매수 기회

최근 주가하락은 좋은 매수 기회

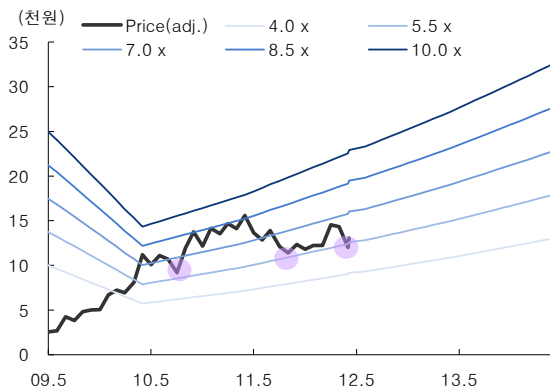
최근 동사의 주가는 2012년 예상 EPS대비 7x 수준으로 하락하였다. 2010년 KIKO 청산 후 주가가 7x 미만으로 하락한 경우는 대부분 1) 메이저 고객사의 예상치 못한 재고조정 시, 2) 가장 큰 원재료 비중을 차지하고 있는 금값 급등 시, 3) 경쟁사 대비 상대적 실적 열위 등이 한꺼번에 발생한 경우였다. 현재 상황은 3)의 경우를 제외하고는 해당사항이 없어 코스닥 시장 하락으로 인한 주가하락은 좋은 매수 기회를 제공하고 있는 것으로 판단한다. 투자 의견 'Buy', 목표주가 19,000원 유지한다.

새로운 반도체 메카로 떠오르는 중국 시안에 이미 CAPA 확보

오히려 삼성전자 낸드공장 진출을 시작으로 새로운 반도체 메카로 부상하고 있는 중국 시안에 동사의 모듈PCB 공장이 이미 가동 중에 있어 관련 뉴스플로우도 우호적으로 작용할 것으로 보인다. 지리적으로 가깝고 이미 CAPA를 확보하고 있기 때문에 동사의 모듈PCB 라인을 이용하는 것이 유리한 것이 사실이기 때문이다. 동사의 시안공장은 마이크로론 모듈PCB 라인으로 마이크로론의 엘피다 인수가 유력하게 점쳐지고 있다는 점도 동사에 긍정적이다.

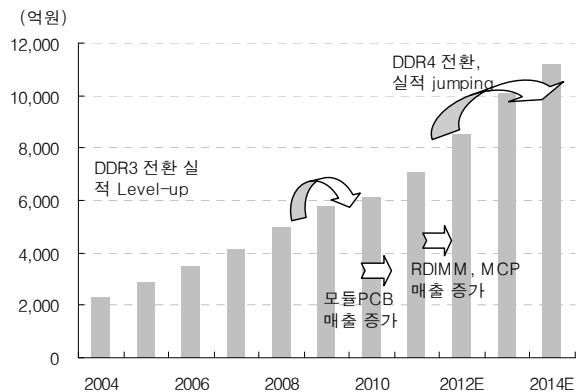
또한 삼성전자 MCP 매출이 2/4분기부터 시작될 것으로 예상되어 실적 바닥확인과 함께 모멘텀도 현실화되어 가고 있는 것으로 판단되어 매수 타이밍으로 사료된다.

도표 1. 최근 주가하락은 좋은 매수 기회



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 중장기 실적성장 신뢰 매우 높아



자료: 교보증권 리서치센터

1/4분기 바닥으로 점진적 실적개선

1/4분기 부진한 실적을 기록하였으나..

심텍의 1/4분기 매출액은 1,583억원(+6.8% y-y), 영업이익은 128억원(-23.5% y-y, opm 8.1%)을 기록하였다. 당사 추정치 및 시장의 컨센서스에 부합했으나 전년 대비 부진한 수치이다. 매출액은 서버용 모듈PCB(RDIMM)의 급증에 따른 영향으로 증가세를 유지하였으나 영업이익은 모듈PCB 비중증가로 감소세를 기록하였다.

1/4분기를 바닥으로 점진적 실적 개선 전망

2/4분기 매출액은 1,791억원(+15.8% y-y), 영업이익은 190억원(+5.5% y-y, opm 10.6%) 기록하며 실적정상화가 기대된다. 2/4분기부터 모바일 MCP 매출이 가세하면서 1/4분기를 저점으로 실적 리바운드가 전망된다. 2012년 매출액은 7,111억원(+16.1%), 영업이익은 738억원(+21.5%, opm 10.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

중장기 실적성장 신뢰도 높은 IT부품주

올해가 제품믹스 개선을 통한 완만한 실적 증가의 해라면, 2013년은 DDR4 전환이 시작되면서 실적 Jumping할 가능성이 매우 높다. 따라서 중장기적 실적성장에 대한 신뢰도 매우 높은 몇 안 되는 IT부품주로 판단.

도표 3. 분기별 매출 Breakdown 및 실적 요약

(단위: 억원)

구분	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12A	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2011E	2012E
매출액	1,482	1,546	1,437	1,658	1,583	1,791	1,858	1,879	6,123	7,111
Module PCB										
DDR2	31	25	9	9	16	13	11	9	74	49
DDR3	412	427	396	439	376	375	382	381	1,674	1,514
RDIMM	113	161	171	221	265	177	222	287	666	952
기타	83	86	64	94	103	209	196	191	327	699
sub total	639	699	640	763	760	774	812	869	2,741	3,214
Substrate										
DDR2	79	85	56	59	92	64	57	41	279	255
DDR3	324	303	313	382	360	352	332	306	1,322	1,350
FMC PCB	164	148	155	191	159	176	166	153	658	654
MCP	192	212	162	169	149	285	333	374	735	1,142
CSP	44	69	77	69	44	110	123	110	259	388
sub total	805	819	766	870	807	989	1,015	985	3,260	3,797
기타	38	28	31	25	16	28	31	25	122	100
영업이익	167	180	109	155	128	190	221	199	611	738
영업이익률(%)	11%	12%	8%	9%	8%	11%	12%	11%	10%	10%
세전순이익	143	153	91	128	119	176	209	176	515	680
세전순이익률(%)	10%	10%	6%	8%	8%	10%	11%	9%	8%	10%
순이익	110	116	78	129	92	144	172	150	419	558
순이익률(%)	7%	8%	5%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	8%
EPS(원)	378	399	265	438	310	460	539	469	1,435	1,791

자료: 심텍, 교보증권 리서치센터

[심택 036710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	711	853	1,007
매출원가	460	514	595	711	839
매출총이익	117	98	116	142	167
기타영업손익	32	37	42	48	55
판관비	32	36	40	46	53
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	-1	-2	-2	-2
영업이익	85	61	74	94	113
조정영업이익	85	62	76	96	115
EBITDA	112	93	105	126	145
영업외손익	-6	-10	-6	-5	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	18	9	9	10
금융비용	-14	-28	-15	-14	-14
기타	2	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	79	52	68	89	109
법인세비용	9	10	12	17	22
계속사업순이익	71	42	56	72	87
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	42	56	72	87
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	71	42	56	72	87
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	71	40	54	70	85
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	71	40	54	70	85

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	93	63	73	83	96
당기순이익	71	42	56	72	87
비현금항목의 가감	31	63	58	62	67
감가상각비	26	32	31	32	32
외환손익	0	4	-2	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	27	29	33	38
자산부채의 증감	-9	-33	-21	-27	-28
기타현금흐름	0	-9	-20	-24	-29
투자활동 현금흐름	-108	-15	-33	-46	-103
투자자산	-13	-1	-1	0	0
유형자산	-15	-21	-31	-33	-36
기타	-81	6	0	-13	-67
재무활동 현금흐름	21	-45	17	-11	-11
단기차입금	77	-52	-10	0	0
사채	-36	-8	0	0	0
장기차입금	-33	35	-5	-5	-5
유상증자	11	2	33	0	0
현금배당	0	-5	-6	-6	-6
기타	2	-17	5	0	0
현금의 증감	5	2	55	23	-20
기초 현금	8	13	16	70	93
기말 현금	13	16	70	93	73
NOPLAT	76	50	61	76	90
FCF	78	27	40	48	58

자료: 심택, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	131	153	229	293	371
현금및현금성자산	13	16	70	93	73
매출채권 및 기타채권	50	70	80	95	111
재고자산	48	66	76	92	108
기타유동자산	19	1	2	14	80
비유동자산	310	294	293	294	298
유형자산	226	231	230	231	235
관계기업투자금	67	34	35	35	35
기타금융자산	5	6	6	6	6
기타비유동자산	12	24	23	23	22
자산총계	441	447	522	588	669
유동부채	259	226	222	226	231
매입채무 및 기타채무	84	99	101	104	109
차입금	152	126	116	116	116
유동성채무	15	0	5	5	5
기타유동부채	8	0	0	0	0
비유동부채	45	48	44	40	36
차입금	37	35	30	25	20
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	13	14	15	16
부채총계	305	274	266	266	267
지배지분	136	173	256	322	402
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	79	82	114	114	114
이익잉여금	31	78	128	194	275
기타지분변동	-1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	136	173	256	322	402
총차입금	211	162	152	147	142

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	2,597	1,435	1,791	2,252	2,720
PER	5.4	8.5	7.1	5.7	4.7
BPS	4,696	5,895	8,010	10,062	12,582
PBR	3.0	2.1	1.6	1.3	1.0
EBITDAPS	4,105	3,183	3,388	3,928	4,546
EV/EBITDA	5.2	5.4	4.5	3.4	2.6
SPS	21,167	20,950	22,839	26,694	31,499
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
CFPS	2,857	940	1,298	1,502	1,825
DPS	170	200	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	16.1	6.2	16.1	20.0	18.0
영업이익 증가율	66.1	-28.2	20.8	26.9	20.4
순이익 증가율	43.3	-40.7	33.0	29.1	20.8
수익성					
ROIC	29.3	18.9	21.5	25.0	27.1
ROA	17.0	9.4	11.5	13.0	13.8
ROE	94.1	27.1	26.0	24.9	24.0
안정성					
부채비율	223.2	158.3	103.9	82.7	66.3
순차입금비율	47.9	36.1	29.0	24.9	21.2
이자보상배율	6.7	6.7	8.6	11.3	14.1