

심텍 (036710)

Product mix 개선을 통한 실적개선 추세 유효

2분기 매출액 1,677억원(+6%QoQ), 영업이익 151억원(+18%QoQ) 추정

심텍의 2분기 실적은 매출액 1,667억원(+6%QoQ), 영업이익 151억원(+18%QoQ)으로 시장 기대에 부합하는 실적을 달성할 전망이다. 주요 제품 대부분 물량이 증가하는 가운데, CSP/MCP 등 Mobile용 PCB 매출이 본격화되면서 실적개선에 기여할 것으로 추정한다. 최근 시장전반의 매크로 불확실성이 증폭되면서 실물경기 위축 우려가 확대되고 있으나, 현재까지는 동사의 영업활동에 특별한 이상징후는 나타나지 않고 있다.

당초 계획대로 Product mix 개선에 따른 실적개선 진행 중

2분기부터 물량증가와 Product mix. 개선효과가 본격화될 것이라는 당초 전망에 변화가 없다. 2분기 투자포인트로 주목했던 Mobile용 PCB 매출증가도 가시화되고 있고, 특히 삼성전자向 MCP 매출이 당초 예정대로 새롭게 시작되면서 3분기 이후 실적개선 전망의 가시성도 높아진 것으로 판단한다. Mobile용 PCB 매출증가와 삼성전자向 MCP 신규매출이 시작됨에 따라 동사의 3분기 실적은 매출액 1,803억원(+8%QoQ), 영업이익 188억원(+24%QoQ)으로 실적개선 추세를 계속 이어갈 것으로 예상된다.

2012년 PER 6.3배에 불과한 저평가

2분기를 기점으로 Mobile 제품비중 확대를 통한 Product mix 개선이 본격화됨에 따라 동사의 2012년 매출액은 6,972억원(+14%YoY), 영업이익 677억원(+11%YoY)으로 전년대비 증가할 것으로 예상된다. 반면, 동사의 현 주가는 2011년 저점수준으로 낮아졌는데, 2011년의 경우 연초부터 실적개선 모멘텀이 약할 것으로 추정되었다는 점에서 현 주가수준에서 추가하락 리스크는 제한적인 것으로 판단한다. 2012년 실적개선과 Mobile 제품비중 확대를 통한 질적인 변화를 감안할 때, 2012년 예상실적 기준 PER 6.3배에 불과한 현 주가는 지나친 저평가 상태로 판단한다. 이에 목표주가 20,000원과 'BUY' 투자 의견을 유지한다.

반도체 | 기업코멘트

Analyst **안성호** 02. 3772-7475

shan@hanwha.com

RA **고정우** 02. 3772-7466

jungwoo.ko@hanwha.com

Buy(maintain)

목 표 주 가: 20,000원

주가(6/5): 10,100원

Financial Data	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(십억원)	576.6	612.3	697.2	812.3	905.9
영업이익(십억원)	84.9	61.1	67.7	85.9	91.7
세전계속사업손익(십억원)	78.3	51.5	62.1	78.5	83.1
순이익(십억원)	70.5	41.9	49.3	62.3	66.0
EPS(원)	2,592	1,437	1,598	1,935	2,049
증감률(%)	42.9	-44.6	11.2	21.1	5.9
PER(배)	5.5	8.5	6.3	5.2	4.9
PBR(배)	2.8	2.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.1	5.4	3.9	3.0	2.5
영업이익률(%)	14.7	10.0	9.7	10.6	10.1
EBITDA 마진(%)	19.3	15.2	14.6	14.9	14.1
ROE(%)	93.2	27.0	23.6	22.9	20.1
순부채비율(%)	130.8	83.7	35.9	15.2	1.3

주: 2010년 이전은 K-GAAP 단독, 2011년 이후는 IFRS 개별 기준임

Stock Data	
KOSDAQ(6/5)	456.68pt
시가총액	3,134억원
발행주식수	31,033천주
52주 최고가 / 최저가	15,450 / 10,050원
90일 일평균거래대금	58.억원
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(12.12E)	2.0%
BPS(12.12E)	7,573원

1. 당초 계획대로 Product mix 개선에 따른 실적개선 진행 중

2분기 매출액 1,677억원(+6%QoQ), 영업이익 151억원(+18%QoQ) 추정

심텍의 2분기 실적은 매출액 1,667억원(+6%QoQ), 영업이익 151억원(+18%QoQ)으로 시장기대에 부합하는 실적을 달성할 것으로 예상된다. 주요 제품 대부분 물량이 증가하는 가운데, CSP/MCP 등 Mobile 용 PCB 매출 본격화가 실적개선에 기여할 것으로 전망한다. 최근 시장 전반의 매크로 불확실성이 증폭됨에 따라 실물경기 위축 우려도 확대되고 있으나, 현재까지 동사의 영업활동에 특별한 이상징후는 나타나지 않고 있다. 2분기부터 물량증가와 Product mix. 개선효과가 본격화될 것이라는 당초 전망에 변화가 없다.

3분기 영업이익은 188억원(+24%QoQ)으로 실적개선 추세 지속할 전망

2분기 투자포인트로 주목했던 Mobile 용 PCB 매출증가도 가시화되고 있고, 특히 삼성전자向 MCP 매출이 당초 예정대로 새롭게 시작되면서 3분기 이후 실적개선 전망의 가시성도 높아진 것으로 판단한다. Mobile 용 PCB 매출증가와 삼성전자向 MCP 신규매출이 시작됨에 따라 동사의 3분기 실적은 매출액 1,803억원(+8%QoQ), 영업이익 188억원(+24%QoQ)으로 실적개선 추세를 계속 이어갈 것으로 예상된다. 2012년 연간실적은 매출액 6,972억원(+14%YoY), 영업이익 677억원(+11%YoY)으로 전년대비 증가할 것으로 예상된다.

[표1] 심텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010	2011	2012E	2013E
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	158.3	167.7	180.3	191.0	576.6	612.3	697.2	812.3
Module PCB	67.7	72.7	67.0	78.7	77.5	82.1	88.4	95.8	261.9	286.1	343.7	405.8
Substrate	80.5	81.9	76.7	87.1	80.8	85.6	91.9	95.2	314.7	326.2	353.5	406.5
매출총이익	25.3	26.4	20.0	26.7	23.8	26.9	31.4	34.4	116.5	98.4	116.5	142.8
GP margin(%)	17.1%	17.1%	13.9%	16.1%	15.1%	16.0%	17.4%	18.0%	20.2%	16.1%	16.7%	17.6%
판매비	8.6	8.4	9.1	11.2	11.1	11.7	12.6	13.4	31.6	37.3	48.8	56.9
매출액비중(%)	5.8%	5.4%	6.3%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	5.5%	6.1%	7.0%	7.0%
영업손익	16.7	18.0	10.9	15.5	12.8	15.1	18.8	21.1	84.9	61.1	67.7	85.9
OP margin(%)	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	8.1%	9.0%	10.4%	11.0%	14.7%	10.0%	9.7%	10.6%
영업외수지	-2.4	-2.7	-1.7	-2.7	-0.9	-1.6	-1.6	-1.6	-6.6	-9.6	-5.6	-7.4
세전이익	14.3	15.3	9.1	12.8	11.9	13.5	17.2	19.5	78.3	51.5	62.1	78.5
법인세	3.3	3.7	1.4	1.3	2.8	2.7	3.4	3.9	7.8	9.6	12.8	16.2
법인세율(%)	23%	24%	15%	10%	23%	20%	20%	20%	10%	19%	21%	21%
당기순이익	11.0	11.6	7.8	11.5	9.2	10.8	13.8	15.6	70.5	41.9	49.3	62.3
NP margin(%)	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.4%	7.6%	8.2%	12.2%	6.8%	7.1%	7.7%
매출비중												
Module PCB	46%	47%	47%	47%	49%	49%	49%	50%	45%	47%	49%	50%
Substrate	54%	53%	53%	53%	51%	51%	51%	50%	55%	53%	51%	50%
생산 Capa.(K ㎡)												
Module PCB	240	240	240	240	240	240	240	240	960	960	960	1,020
Substrate	210	210	210	210	210	210	210	210	840	840	840	900
가동률												
Module PCB	78%	84%	71%	77%	76%	79%	84%	90%	73%	77%	82%	89%
Substrate	87%	91%	81%	86%	79%	83%	88%	90%	91%	86%	85%	89%
출하량(K ㎡)												
Module PCB	186	202	170	185	182	190	202	216	700	743	789	906
Substrate	182	192	171	180	167	174	185	189	767	724	715	800

자료: 한화증권 리서치센터

2. 2012년 PER 6.3배에 불과한 저평가

현 주가수준에서 추가하락 리스크는 제한적

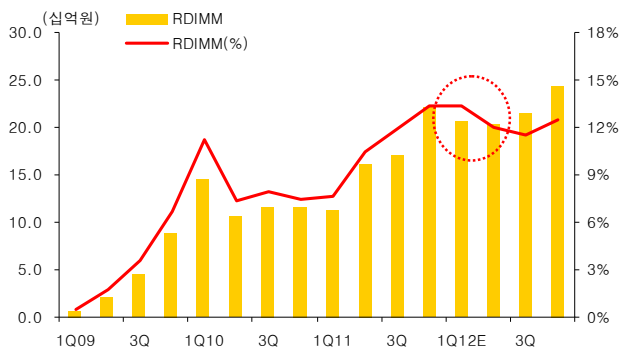
동사의 2012년 실적이 전년 대비 개선될 것으로 예상되는 반면, 동사의 현 주가는 2011년 저점 수준으로 낮아졌다. 2011년의 경우 연초부터 실적개선 모멘텀이 약할 것으로 추정되었다는 점에서 현 주가수준에서 추가하락 리스크는 제한적인 것으로 판단한다. 2012년 실적개선과 Mobile 제품비중 확대를 통한 질적인 변화를 감안할 때, 2012년 예상실적 기준 PER 6.3배에 불과한 현 주가는 지나친 저평가 상태로 판단한다.

목표주가 20,000원, 'BUY' 투자의견 유지

심택 투자의견 'BUY'를 유지하고 기존 목표주가 20,000원을 유지한다.

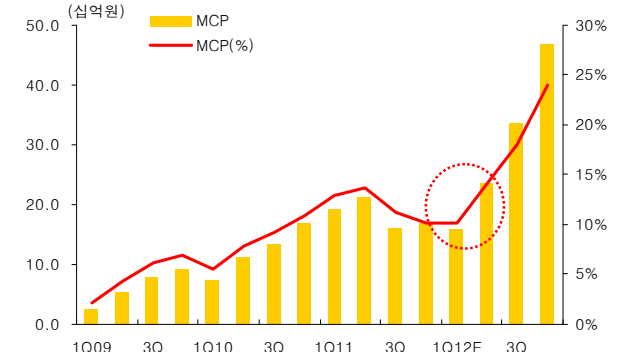
시장리스크 확대와 더불어 주가가 큰 폭으로 하락했으나, 당초 예상 대비 동사의 영업전망에는 큰 변화가 없기 때문이다. 향후 Mobile 용 매출비중 확대가 확인되면서 과거 PC에 집중된 매출구조로 인해 받았던 주가 할인요인이 해소되는 주가상승이 시작될 것으로 예상된다.

[그림1] 서버용 매출비중 증가율은 정체



자료: 심택, 한화증권 리서치센터

[그림2] Mobile용 MCP 매출비중은 2분기부터 증가추세 진입



자료: 심택, 한화증권 리서치센터

[표2] 목표주가 20,000, 'BUY' 투자의견 유지

		2012E	2013E	비고
1. PER	EPS	1,598	1,935	12~14년 평균 ROE 22.2% CoE 9.7% - Risk Free 3.6%
	적정 PER	11.5	11.5	
	적정 주가	18,359	22,225	
2. PBR	BPS	7,573	9,308	- 3년 주간 Beta 1.1 - Risk Premium 6.0% - Terminal Growth 1.0%
	ROE	22.9	20.1	
	적정 PBR	2.4	2.4	
	적정 주가	18,469	22,700	
PER/PBR 적정주가 평균값		18,414	22,462	
적용 비중		50%	50%	
목표주가		20,438		

자료: 한화증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	577	612	697	812	906
매출원가	460	514	581	670	751
매출총이익	117	98	117	143	155
판매비 및 관리비	33	36	48	57	63
기타손익	1	-1	-1	0	0
영업이익	85	61	68	86	92
EBITDA	112	93	102	121	128
영업외 손익	-7	-10	-6	-7	-9
이자수익	1	0	0	0	0
이자비용	12	9	7	5	5
외화관련손익	1	0	1	-3	-5
지분법손익	0	0	1	1	1
세전계속사업손익	78	52	62	78	83
계속사업법인세비용	8	10	13	16	17
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	42	49	62	66
지배주주지분	70	42	49	62	66
포괄손익	71	42	49	62	66
매출총이익률(%)	20.2	16.1	16.7	17.6	17.1
EBITDA마진율(%)	19.3	15.2	14.6	14.9	14.1
영업이익률(%)	14.7	10.0	9.7	10.6	10.1
당기순이익률(지배주주)(%)	12.2	6.8	7.1	7.7	7.3
ROA(%)	17.1	9.5	10.5	12.0	11.4
ROE(%)	93.2	27.0	23.6	22.9	20.1
ROIC(%)	26.9	17.6	18.6	22.6	23.1

주요지표	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
투자지표					
PER(배)	5.5	8.5	6.3	5.2	4.9
PBR(배)	2.8	2.1	1.3	1.1	0.9
PSR(배)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	1.2	1.6	2.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	5.1	5.4	3.9	3.0	2.5
성장성(% YOY)					
매출액	16.1	6.2	13.9	16.5	11.5
영업이익	65.6	-28.0	10.9	26.8	6.8
세전계속사업손익	26.6	-34.2	20.5	26.4	5.9
지배주주지분 당기순이익	42.9	-40.5	17.6	26.4	5.9
포괄손익	14.2	-40.5	17.6	26.4	5.9
EPS	42.9	-44.6	11.2	21.1	5.9
안정성(%)					
유동비율	49.9	67.5	105.8	133.2	157.4
부채비율	214.5	158.3	101.4	83.1	71.4
이자보상배율	7.3	6.8	10.6	17.1	20.9
순차입금/자기자본	130.8	83.7	35.9	15.2	1.3
주당지표(원)					
EPS	2,592	1,437	1,598	1,935	2,049
BPS	5,045	5,895	7,573	9,308	11,057
EBITDA/Share	4,102	3,188	3,300	3,750	3,965
CFPS	4,308	3,587	2,916	3,021	3,171
DPS	170	200	200	300	300

대차대조표	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	140	153	188	238	288
현금 및 현금성자산	13	16	24	47	80
단기금융상품	6	1	0	0	0
매출채권	72	70	80	93	102
재고자산	48	66	83	97	105
비유동자산	291	294	303	311	323
투자자산	62	59	64	67	69
유형자산	226	231	235	240	250
무형자산	3	5	5	4	4
자산총계	432	447	491	549	610
유동부채	281	226	178	179	183
매입채무	83	93	117	135	147
단기차입금	197	126	56	38	30
비유동성부채	13	48	70	70	71
장기금융부채	2	35	55	55	55
부채총계	294	274	247	249	254
자본금	15	15	17	17	17
자본잉여금	80	82	106	106	106
자본조정	-1	-2	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	43	78	122	178	234
지배회사지분	137	173	244	300	356
소수주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	137	173	244	300	356
순차입금	179	145	87	46	5

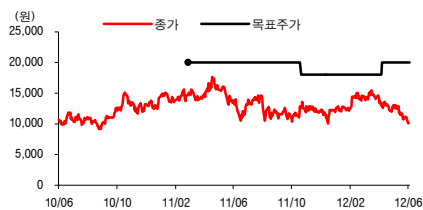
현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금	71	63	66	90	97
당기순이익	70	42	49	62	66
비현금수익비용가감	47	63	41	35	36
유형자산감가상각비	26	32	34	34	36
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타현금수익비용	0	4	7	0	0
영업활동 자산부채변동	-39	-33	-22	-7	-5
매출채권 감소(증가)	-29	-2	-12	-13	-8
재고자산 감소(증가)	-13	-17	-17	-13	-9
매입채무 증가(감소)	0	-7	8	19	12
기타자산, 부채변동	4	-7	-1	0	0
투자활동 현금	-108	-15	-35	-42	-47
유형자산처분(취득)	-15	-20	-30	-40	-45
무형자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	2	6	0	-1	-1
기타투자활동	-95	-2	-6	-1	-1
재무활동 현금	43	-45	-23	-24	-18
차입금의 증가(감소)	-15	-40	-50	-18	-8
자본의 증가(감소)	57	-3	27	-6	-10
배당금의 지급	0	5	0	6	10
기타재무활동	1	-2	0	0	0
현금의 증가	5	2	8	24	33
기초현금	8	13	16	24	47
기말현금	13	16	24	47	80

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 안성호, 고정우)
 상기종목에 대하여 2012년 06월 06일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2012년 06월 06일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2012년 06월 06일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

심택 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	2011.02.01	2011.02.28	2011.04.18	2011.05.28	2011.07.18	2011.10.24	2012.04.10	2012.06.06
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	안성호	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	20,000	20,000

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	산업
Buy(매수)	Overweight
Outperform(시장수익률 상회)	Neutral
Marketperform(시장수익률)	Underweight
Underperform(시장수익률 하회)	비중확대
N/R(Not Rated)	중립
	비중축소
	투자의견 없음