

심텍 (036710/매수)

반도체

모바일 수혜주로 변신 중!

What's New?: 2분기 점진적인 실적 개선 가시화

심텍의 2분기 실적은 매출액 1,661억원(+5.0% QoQ, +7.4% YoY), 영업이익 149억원(+16.9% QoQ, -17.2% YoY, 영업이익률 +9.0%)로 예상된다. 메모리 모듈 PCB 등의 매출 증가가 정체된 상황에서도, 모바일 관련 매출 증가에 따른 실적 성장이 이루어지고 있다. 2분기 CSP(Chip Scale Packaging), MCP(Multi Chip Packaging) 등 모바일 관련 PCB 매출은 1분기 매출의 12.4%에서 2분기에는 매출의 19%으로 증가한 것으로 파악된다.

고부가가치 제품 중 서버용 모듈 PCB인 RDIMM 매출은 1분기에 265억원(매출 비중 22%)에 달하였다. 2분기 RDIMM 매출은 180억원으로 매출 비중이 16%로 다소 감소한 것으로 파악된다. 그러나 3분기 이후에는 200억원 이상의 매출이 예상되어, 회사측의 연간 매출 목표인 800억원 이상을 무난히 달성할 전망이다.

Catalyst: 모바일 관련 매출의 지속적인 성장 예상

최근 PC 수요 성장 정체로 상승세였던 PC DRAM 가격이 하락함에 따라, 심텍의 주가 역시 큰 폭으로 조정 받았다. 그러나 하반기에도 모바일 관련 매출의 지속적인 증가에 따른 실적 성장이 가능할 전망이다. 3분기 실적은 매출액 1,800억원(+8.4% QoQ, +25.2% YoY), 영업이익 172억원(+15.2% QoQ, +58.0% YoY, 영업이익률 9.5%)으로 예상된다.

하반기에 전세계 스마트폰 수요는 4억대로, 상반기 대비 30% 이상 성장할 전망이다. 이에 따라 동사의 모바일 관련 매출 비중은 하반기에 전체 매출의 20% 이상으로 증가할 것으로 판단된다. 3분기 말부터 울트라북 수요의 본격적인 증가가 예상됨에 따라, PC 관련 매출 역시 상반기 대비 소폭이나마 개선될 것으로 판단된다.

Valuation 및 투자 의견: 실적 대비 지나친 Valuation 저평가

심텍에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 18,000원을 유지한다. 2012년 예상 P/E 11.0배에 해당한다. 현 Valuation은 2012년 예상 P/E 6.9배, P/B 1.5배로 하락하여, 최근 PC 수요 정체에 따른 부정적인 변수들을 상당 부분 반영한 것으로 판단된다. 올해 ROE는 24.4%로 예상된다.

동사는 PC 관련 PCB에만 정체되어 있지 않고, 모바일 관련 PCB 회사로 변신하고 있다. 특히 하반기에는 CSP, MCP 외에 FC(Fli Chip)-CSP와 같은 고부가가치 제품이 매출에 가세할 전망이다. 하반기에 모바일 관련 매출이 더욱 성장할 경우, 동사를 바라보는 투자자들의 시각 역시 좀더 긍정적으로 변화할 것으로 판단한다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	577	85	14.7	71	2,590	111	124	93.2	5.5	3.1	5.2
12/11	612	61	10.0	42	1,435	94	56	27.0	8.5	2.1	5.5
12/12F	693	64	9.2	49	1,581	97	62	24.4	6.9	1.5	4.8
12/13F	767	74	9.7	58	1,881	110	65	23.1	5.8	1.2	3.9
12/14F	860	86	10.0	68	2,201	120	69	22.1	4.9	1.0	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

송종호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	18,000
현재주가(12/07/20, 원)	10,850
상승여력(%)	65.9
EPS 성장률(12F, %)	8.4
MKT EPS 성장률(12F, %)	16.9
P/E(12F, x)	6.9
MKT P/E(12F, x)	9.4
KOSDAQ	481.83
시가총액(십억원)	337
발행주식수(백만주)	31
60D 일평균 거래량(천주)	344
60D 일평균 거래대금(십억원)	4
배당수익률(12F, %)	1.8
유동주식비율(%)	72.3
52주 최저가(원)	9,600
52주 최고가(원)	15,600
베타(12M, 일간수익률)	1.36
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.6
외국인 보유비중(%)	9.6

주요주주

전세호(25.95%)

이민주(9.51%)

국민연금관리공단(8.61%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.7	-15.2	-24.7
상대주가	-3.4	-8.7	-9.2

주요사업

메모리 모듈용 PCB (Printed Circuit Board), 반도체 Package Substrate 등의 제조 및 판매

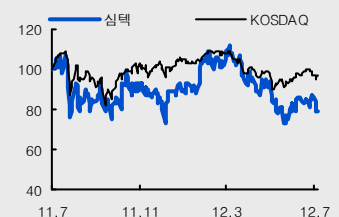


표 1. 국내외 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익	
		12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
삼성전기	7,656	7,555	8,291	565	688	7.5	8.3	415	500
인터플렉스	777	748	1,005	73	95	9.8	9.4	63	80
대덕전자	529	753	858	77	89	10.2	10.4	68	82
심텍	337	693	767	64	74	9.2	9.7	49	58
대덕GDS	270	478	541	44	47	9.1	8.8	38	42
이수페타시스	194	342	395	29	36	8.5	9.1	28	36
IBIDEN	2,824	4,586	4,781	322	378	7.0	7.9	216	250
Unimicron	2,029	2,776	3,077	234	299	8.4	9.7	174	217
Tripod Tech	1,424	1,643	1,926	194	231	11.8	12.0	156	171
Nan Ya PCB	1,162	1,216	1,445	17	89	1.4	6.2	42	105
Shinko	1,037	2,058	2,117	95	108	4.6	5.1	58	67

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

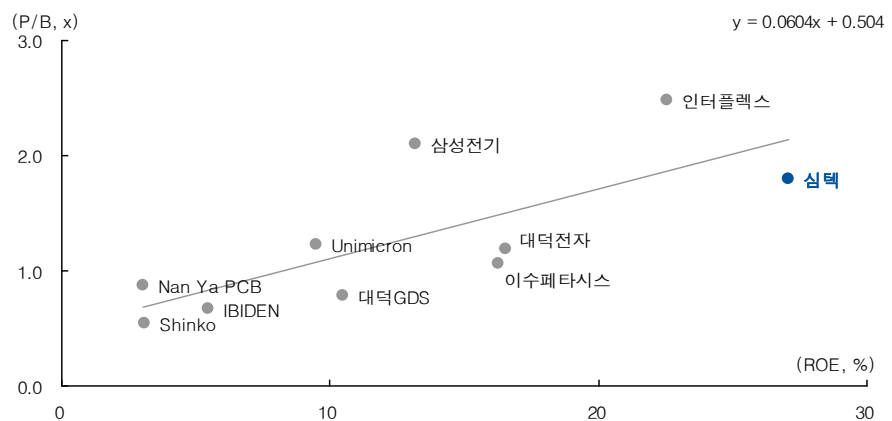
표 2. 국내외 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
삼성전기	7,656	11.0	11.4	19.2	15.9	2.0	1.7	8.2	6.9
인터플렉스	777	22.5	22.6	12.3	9.7	2.5	2.0	9.0	9.0
대덕전자	529	16.5	17.1	7.8	6.5	1.2	1.0	4.1	3.8
심텍	337	24.4	23.1	6.9	5.8	1.5	1.2	4.8	3.9
대덕GDS	270	10.5	10.8	7.3	6.6	0.8	0.7	2.9	2.9
이수페타시스	194	16.3	18.0	6.8	5.4	1.1	0.9	10.1	10.1
IBIDEN	2,824	5.4	6.0	12.5	10.6	0.7	0.6	4.3	4.3
Unimicron	2,029	9.5	9.6	11.8	9.4	1.2	-	5.6	5.6
Tripod Tech	1,424	17.8	18.8	9.2	8.3	-	-	-	-
Nan Ya PCB	1,162	3.0	7.5	20.6	10.7	0.9	0.8	8.1	8.1
Shinko	1,037	3.1	3.3	17.8	15.3	0.5	0.5	5.9	5.9

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 주요 PCB 업체 P/B vs. ROE 비교 (2012F)



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

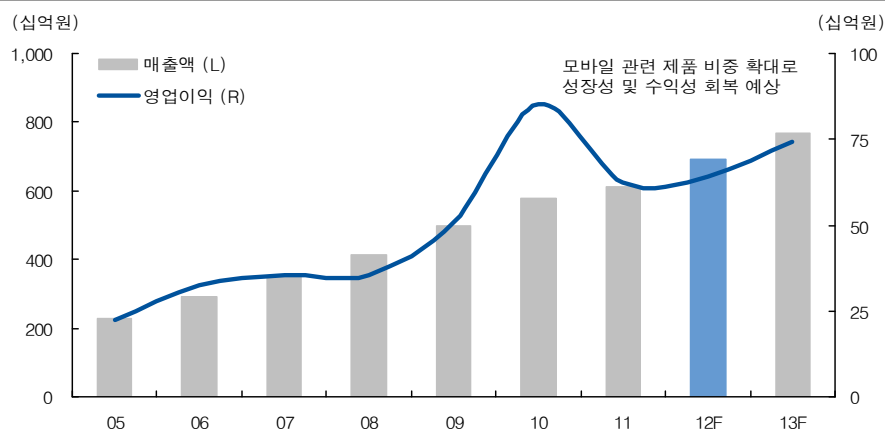
표 3. 심텍의 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	166.1	180.0	188.7	179.1	185.4	198.8	203.5	576.6	612.3	693.1	766.8
% QoQ	-4.5	5.0	8.4	6.5	-5.1	3.5	7.2	15.3				
% YoY	6.8	7.4	25.2	13.8	13.2	11.6	10.4	7.8	16.1	6.2	13.2	10.6
DDR3 Module/BOC	104.7	97.6	102.0	105.7	98	98	106	107	28	13	20	18
Mobile 관련(CSP, MCP 등)	20	31	38	42	39	43	47	49	98	141	178	220
Flash Memory Card	16	21	24	26	26	28	30	32	17	23	26	29
매출총이익	24	25	27	29	26	28	30	31	117	98	105	115
% of Sales	15.1	15.0	15.1	15.2	14.5	15.0	15.2	15.4	20.3	16.1	15.1	15.0
판매비	10	10	10	10	10	10	10	11	32	36	40	41
% of Sales	6.5	6.0	5.6	5.3	5.6	5.4	5.0	5.4	5.5	5.9	5.8	5.3
영업이익	12.8	14.9	17.2	18.7	16.0	17.8	20.2	20.3	85.1	61.1	64.3	74.3
% QoQ	-17.7	16.9	15.2	8.7	-14.5	11.5	13.5	0.6				
% YoY	-23.5	-17.2	58.0	20.5	25.2	19.4	17.7	8.9	66.1	-28.2	5.3	15.5
순이익	9.2	11.6	13.3	14.7	11.3	13.9	15.8	17.0	70.7	41.9	48.7	58.0
% QoQ	-20.7	26.2	14.9	10.7	-23.3	23.4	13.5	7.9				
% YoY	-16.7	-0.7	70.8	27.4	23.2	20.4	18.9	15.9	43.3	-40.7	16.1	19.2
매출총이익률	15.1	15.0	15.1	15.2	14.5	15.0	15.2	15.4	20.3	16.1	15.1	15.0
영업이익률	8.1	9.0	9.5	9.9	8.9	9.6	10.2	10.0	14.8	10.0	9.3	9.7
순이익률	5.8	7.0	7.4	7.8	6.3	7.5	7.9	8.4	12.3	6.8	7.0	7.6

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 수익 예상 비교 전후

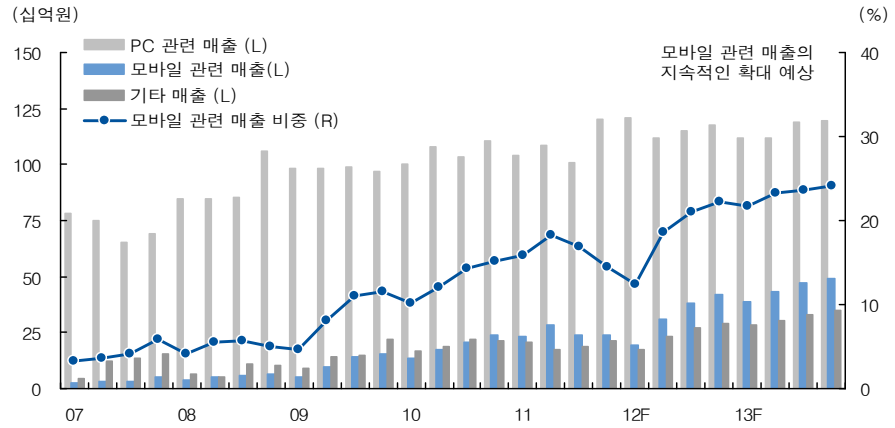
(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	683	791	693	767	1.4	-3.0
영업이익	69	79	64	74	-6.3	-6.0
순이익	53	63	49	58	-7.5	-7.3
영업이익률 (%)	10.1	10.0	9.3	9.7		
순이익률 (%)	7.7	7.9	7.0	7.6		

주: K-GAAP 기준, 자료:심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

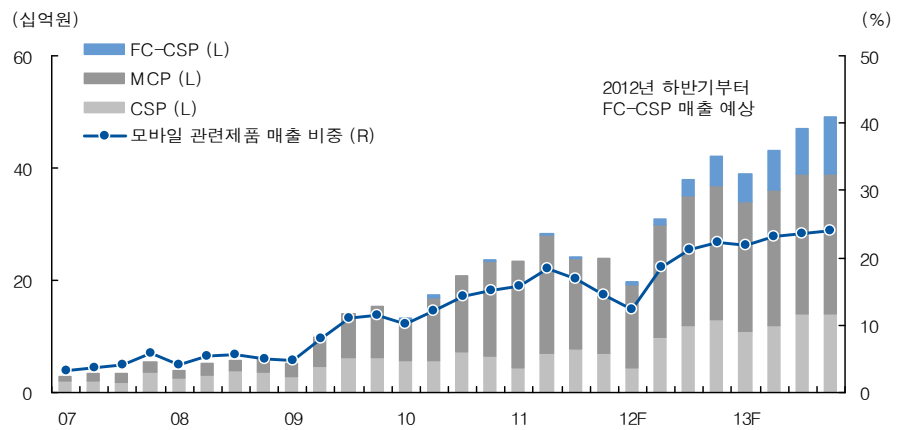
* 2011년 이후 법인세를 기존 12% 추정에서 20%로 변경

그림 3. 심텍의 주요 제품별 매출액 추이와 전망



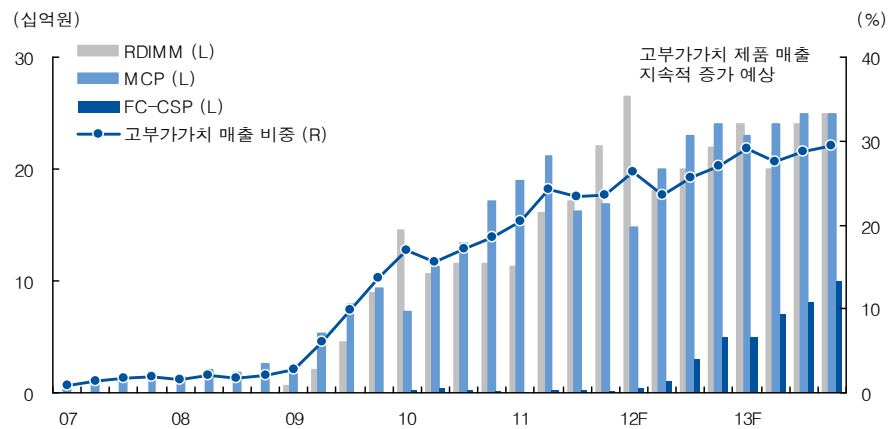
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 심텍의 모바일 관련 제품 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 심텍의 고부가가치 제품(RDIMM + MCP) 매출 및 비중 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

심텍 (036710)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	612	693	767	860
매출원가	514	588	652	729
매출총이익	98	105	115	131
판매비와관리비	36	40	41	45
조정영업이익	62	64	74	86
영업이익	61	64	74	86
비영업손익	-10	-4	-2	-1
순금융비용	9	6	5	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	52	60	73	85
계속사업법인세비용	10	11	15	18
계속사업이익	42	49	58	68
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42	49	58	68
지배주주	42	49	58	68
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	40	47	56	66
지배주주	40	47	56	66
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	94	97	110	120
FCF	56	62	65	69
EBITDA마진을 (%)	15.4	14.0	14.3	13.9
영업이익률 (%)	10.0	9.2	9.7	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	7.0	7.5	7.9

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	71	79	90	97
당기순이익	42	49	58	68
비현금수익비용가감	63	51	52	52
유형자산감가상각비	32	31	34	34
무형자산상각비	0	2	1	0
기타	-8	0	4	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-33	-11	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-15	-10	-11
재고자산 감소(증가)	-17	-2	-5	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	-3	10	14
법인세납부	0	-9	-15	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-68	-54	-48
유형자산처분(취득)	-20	-25	-25	-30
무형자산감소(증가)	1	1	1	1
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-24	-10	0
기타투자활동	-1	-20	-19	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-54	10	-38	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-40	-70	-45	-30
자본의 증가(감소)	0	12	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-6	-6
기타재무활동	-9	-3	-6	-5
현금의증가	2	21	-2	8
기초현금	14	16	37	36
기말현금	16	37	36	43

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	153	209	233	261
현금 및 현금성자산	16	37	35	43
매출채권 및 기타채권	70	83	93	105
재고자산	66	68	73	82
기타유동자산	1	1	1	1
비유동자산	294	313	323	340
관계기업투자등	14	14	14	14
유형자산	231	233	223	220
무형자산	5	3	1	1
자산총계	447	522	556	601
유동부채	226	185	180	185
매입채무 및 기타채무	93	106	115	129
단기금융부채	126	71	56	46
기타유동부채	7	8	9	10
비유동부채	48	112	101	81
장기금융부채	35	92	81	61
기타비유동부채	3	6	6	6
부채총계	274	296	281	266
지배주주지분	173	226	275	335
자본금	15	16	16	16
자본잉여금	82	92	92	92
이익잉여금	78	121	173	234
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	173	226	275	335

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	8.5	6.9	5.8	4.9
P/CF (x)	4.9	4.1	3.6	3.3
P/B (x)	2.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	5.5	4.8	3.9	3.3
EPS (원)	1,435	1,581	1,881	2,201
CFPS (원)	2,527	2,642	3,025	3,309
BPS (원)	5,736	7,179	8,827	10,777
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	13.7	12.6	10.6	9.0
배당수익률 (%)	1.6	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	6.2	13.2	10.6	12.2
EBITDA증가율 (%)	-14.6	2.7	13.0	9.4
영업이익증가율 (%)	-28.0	4.0	17.0	15.3
EPS증가율 (%)	-44.6	10.2	18.9	17.0
매출채권 회전율 (회)	9.8	11.2	10.6	10.6
재고자산 회전율 (회)	10.7	10.4	10.9	11.1
매입채무 회전율 (회)	15.5	16.6	16.1	16.2
ROA (%)	9.5	10.0	10.7	11.7
ROE (%)	27.0	24.4	23.1	22.1
ROIC (%)	18.9	19.0	21.8	26.0
부채비율 (%)	158.3	131.3	101.9	79.3
유동비율 (%)	67.5	113.3	129.3	140.9
순차입금/자기자본 (%)	83.8	47.1	26.1	10.2
영업이익/금융비용 (x)	6.7	10.0	13.0	17.8

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(⊞))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

