



2012/07/31

심텍 036710

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734
kh1022@iprovest.com

과도한 저평가, 중장기적으로도 주가는 바닥

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	576.6	612.3	663.4	762.9	900.2
YoY(%)	16.1	6.2	8.3	15.0	18.0
영업이익 (십억원)	85.1	61.1	58.3	74.6	90.2
OP 마진(%)	14.8	10.0	8.8	9.8	10.0
순이익 (십억원)	70.7	41.9	43.0	56.5	68.9
EPS(원)	2,597	1,435	1,381	1,767	2,154
YoY(%)	43.1	-44.8	-3.8	28.0	21.9
PER(배)	5.4	8.5	7.5	5.9	4.8
PCR(배)	3.8	3.4	3.2	2.8	2.5
PBR(배)	3.0	2.1	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.2	5.4	4.5	3.5	2.8
ROE(%)	94.1	27.1	20.6	21.1	21.2

시장 예상치 소폭 하회하는
2Q 실적 발표

심텍이 전일 2/4분기 실적을 발표. 매출액은 1,624억원(+5% y-y), 영업이익 141억원(-22% y-y, opm 8.7%)을 기록. 시장 컨센서스 및 당사 추정치 소폭 하회. 대부분의 실적이 당사 추정치에 부합하였으나 서버용 모듈PCB(RDIMM)의 매출액이 예상치를 하회.

2Q 모바일 비중은 20%를
넘어선 것으로 파악

올해 성장동력으로 꼽아온 RDIMM 매출액이 경기둔화의 영향으로 예상치를 하회한 것으로 보이나, 또 다른 성장동력인 모바일용 MCP 및 CSP 매출액은 큰 폭의 성장세를 기록한 점은 고무적. 1/4분기 전체 매출액에서 모바일용 제품(MCP+CSP)이 차지하는 비중은 12%에 불과하였으나 2/4분기에는 20%를 넘어선 것으로 파악. DDR3 모듈 PCB 및 DDR3 BOC 매출액은 여전히 견조한 것으로 보임.

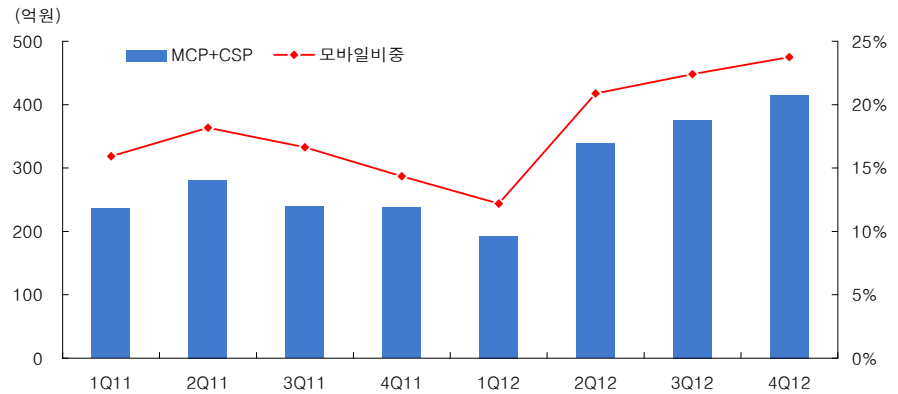
FCCSP 감안하지 않더라도
점진적인 실적 증가 가능

3/4분기 매출액은 1,667억원(+16.7% y-y), 영업이익은 152억원(+40% y-y, opm 9.1%)예상. DDR3용 모듈PCB 및 BOC 매출액은 견조한 양상을 이어가는 가운데 MCP 및 CSP 매출액 증가 현상이 지속될 것으로 예상. 3/4분기 모바일 비중은 전체 매출액의 23%인 380억원을 기록할 것으로 전망. 승인 대기중인 FC-CSP의 매출 발생 및 삼성전자 향 MCP의 본격적인 매출액이 발생할 경우 큰 폭의 모바일 비중 증가도 가능.

과도한 저평가 국면, 실적
및 주가모멘텀 감안 시
중장기적으로도
바닥국면으로 판단

현재 주가는 시장의 예상을 약간씩 밑도는 실적발표 및 낮은 모바일 비중으로 지속적인 약세를 시현 중. 시장의 낮아진 눈높이를 반영해도 동사의 주가는 예상 12fw EPS대비 6.4x에 불과 과도한 저평가 국면. 올해 하반기 및 내년 상반기까지 삼성전자 MCP 납품, FC-CSP 승인 가능성 등을 감안하면 향후 주가 모멘텀 확보해 나갈 것으로 판단. 좋지 않은 경기를 반영해도 내년 하반기부터는 DDR4가 출시될 가능성이 높아 현재 주가는 중장기적으로도 바닥국면으로 판단. 투자의견 Buy, 목표주가 19,000원 유지.

도표 1. 모바일 제품 비중 20% 넘어서, 점진적으로 증가할 것



자료: 심텍, 교보증권 리서치센터

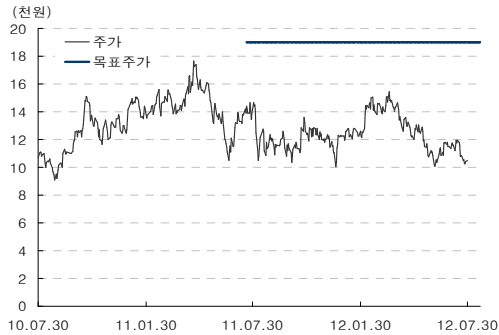
도표 2. 분기별 매출 Breakdown 및 실적 요약

(단위: 억 원)

구분	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12A	3Q12E	4Q12E	2011E	2012E
매출액	1,482	1,546	1,437	1,658	1,624	1,677	1,750	1,624	6,123	6,634
Module PCB										
DDR2	31	25	9	9	9	11	9	9	74	46
DDR3	412	427	396	439	379	382	381	379	1,674	1,518
RDIMM	113	161	171	221	183	222	287	183	666	958
기타	83	86	64	94	107	96	132	107	327	438
sub total	639	699	640	763	678	712	809	678	2,741	2,959
Substrate										
DDR2	79	85	56	59	89	57	41	89	279	280
DDR3	324	303	313	382	335	332	306	335	1,322	1,333
FMC PCB	164	148	155	191	138	166	153	138	658	616
MCP	192	212	162	169	223	246	298	223	735	917
CSP	44	69	77	69	116	129	117	116	259	407
sub total	805	819	766	870	908	934	916	908	3,260	3,565
기타	38	28	31	25	38	31	25	38	122	110
영업이익	167	180	109	155	141	152	162	141	611	583
영업이익률(%)	11%	12%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	10%	9%
세전순이익	143	153	91	128	128	140	138	128	515	524
세전순이익률(%)	10%	10%	6%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
순이익	110	116	78	129	99	121	118	99	419	430
순이익률(%)	7%	8%	5%	8%	6%	7%	7%	6%	7%	6%
EPS(원)	378	399	265	438	318	378	368	318	1,435	1,381

자료: 심텍, 교보증권 리서치센터

심텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.07.20	매수	19,000	2012.6.13	매수	19,000
2011.10.31	매수	19,000	2012.7.31	매수	19,000
2011.11.23	매수	19,000			
2011.12.22	매수	19,000			
2012.01.06	매수	19,000			
2012.01.11	매수	19,000			
2012.02.07	매수	19,000			
2012.03.21	매수	19,000			
2012.04.27	매수	19,000			
2012.05.10	매수	19,000			
2012.06.12	매수	19,000			

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ 투자기간 및 투자등급 : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%