

심텍
(036710)

밸류에이션 측면으로 접근하자.



박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

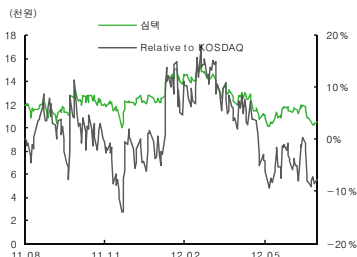
현재가 10,500

목표주가
▲ 52%

16,000

KOSDAQ	465.46
시가총액	326 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	16 십억원
52주 최고/최저	15,450 원 / 10,050 원
120일 평균거래대금	33 억원
외국인지분율	9.8%
주요주주	전세호 26.0% 이민주 9.5%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	0.0	-8.7	-12.5	-24.5
상대수익률	1.5	-4.0	-10.0	-13.0



투자포인트

- 2012년 2분기 영업이익(141억원, 10.2% qoq)은 예상치에 소폭 하회
- MCP 등 모바일향 패키징(PCB) 매출 확대로 제품 포트폴리오 개선은 긍정적으로 평가
- 2013년 DDR4 및 윈도8 출시, 울트라북 시장 확대로 실적 개선이 높을 전망

Comment

투자자의견은 '매수(Buy)' 유지, 목표주가 16,000 원 하향

K-IFRS 별도기준으로 심텍의 2012년 2분기 실적은 당사 추정치대비 소폭 하회하였으나 전반적으로 양호한 수준으로 평가된다. 2012년 2분기 전체 매출은 1,623.5억원(5.0%, yoy/2.6% qoq), 영업이익은 140.5억원(-22.0% yoy/10.2% qoq), 순이익은 98.5억원(-15.3% yoy/7.7% qoq)을 기록하였다. 모바일향 PCB 매출 증가로 영업이익률이 전분기대비 0.6%p 개선된점은 긍정적으로 평가된다.

2012년 3분기에 PC 출하량이 전분기대비 증가, 모바일향 패키징(MCP) 매출도 주요 거래선내에 점유율 증가가 예상되는 등 전체 매출은 전분기대비 6% 증가한 1,721억원으로 추정된다. 영업이익도 167억원으로 전분기대비 18.9% 증가하면서 견조한 실적 개선 흐름세가 유지될 전망이다. 동사에 대한 투자자의견은 '매수(Buy)'를 유지한다. 다만 2012년 2분기 실적 반영을 반영하여 6개월 목표주가는 16,000원으로 하향한다. 동사에 대한 투자포인트는

12년 3분기 영업이익은 167 억원으로 전분기대비 18.9% 증가할 전망

첫째, 밸류에이션 매력도(P/E 12년 7.4배, 13년 6.2배)가 부각되는 시점으로 판단된다. 반도체용 PCB 시장에서 동사는 메모리모듈, BOC 기준으로 세계 시장 점유율 1위를 유지하고 있어 견조한 성장세를 시현하고 있다. 2012년 전체 매출은 전년대비 8.8% 증가할 전망이다. 모바일향 PCB 부문의 성장세가 높은 2012년에 동사는 분기기준으로 이익 변동성이 발생하고 있으나 연간 기준으로 견조한 외형 및 이익 성장세를 유지하고 있는 것으로 판단된다.

둘째, MCP 등 모바일향 패키징 매출 증가로 PC 매출 비중이 낮아지면서 제품 포트폴리오 개선이 이루어지고 있다. 이러한 점이 2013년에 높은 성장세로 연결될 것으로 판단된다. 2013년에 DDR4 및 윈도8 출시로 PC 교체 수요가 2012년대비 높을 것으로 예상되는 가운데 모바일향 패키징 매출(MCP 1,162억원)은 거래선 다변화로 전년대비 27.5% 증가할 것으로 예상된다.

2012년 2분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치		컨센서스			대신증권 추정치		
	2Q11	1Q12	2Q12(A)	YoY	QoQ	2Q12	2Q12	2Q12	2Q12	3Q12	YoY	QoQ	3Q12
매출액	154.6	158.3	162.4	5.0	2.6	164.0	169.0	172.1	19.7	6.0			
영업이익	18.0	12.8	14.1	-22.0	10.2	15.6	16.2	16.7	53.9	19.0			
순이익	11.6	9.2	9.9	-15.3	7.7	11.6	11.9	12.4	59.5	25.8			

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	666	727	780
영업이익	85	61	60	73	77
세전순이익	78	52	55	64	68
총당기순이익	70	42	44	52	56
지배지분순이익	70	42	44	52	56
EPS	2,588	1,435	1,418	1,690	1,806
PER	5.5	8.5	7.4	6.2	5.8
BPS	4,724	5,895	6,823	8,314	9,922
PBR	3.0	2.1	1.5	1.3	1.1
ROE	93.2	27.0	22.6	22.3	19.8

주: 영업이익은 회계발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정 후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	666	727	666	727	0.0	0.0
영업이익	62	73	60	73	-3.6	-0.2
지배지분순이익	46	53	44	52	-5.2	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,497	1,693	1,418	1,690	-5.2	-0.2

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 2. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정후)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	162.4	172.1	173.3	165.2	178.3	191.6	191.7	612.3	666.0	726.9
Memory Module	75.7	67.8	71.6	74.0	70.5	75.8	80.7	81.7	274.2	289.1	308.6
Package Substrate	80.4	90.9	96.7	95.4	90.8	98.7	107.0	106.1	326.0	363.4	402.5
Build-up/NW	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.6	1.2	1.3
BIB	1.9	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7	9.6	12.3	14.5
매출비중 (%)											
Memory Module	47.9	41.7	41.6	42.7	42.7	42.5	42.1	42.6	44.8	43.4	42.4
Package Substrate	50.8	56.0	56.2	55.1	55.0	55.3	55.8	55.3	53.2	54.6	55.4
Build-up/NW	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
BIB	1.2	2.1	2.0	2.0	2.2	2.0	1.9	1.9	1.6	1.8	2.0
영업이익	12.8	14.1	16.7	16.5	15.9	17.8	20.0	19.5	61.1	60.1	73.3
영업이익률	8.1%	8.7%	9.7%	9.5%	9.6%	10.0%	10.5%	10.2%	10.0%	9.0%	10.1%
세전이익	11.9	12.8	15.5	15.2	13.3	15.3	17.6	17.7	51.5	55.3	63.9
세전이익률	7.5%	7.9%	9.0%	8.8%	8.1%	8.6%	9.2%	9.3%	8.4%	8.3%	8.8%
순이익	9.2	9.9	12.4	12.1	10.9	12.5	14.4	14.6	41.9	43.5	52.4
순이익률	5.8%	6.1%	7.2%	7.0%	6.6%	7.0%	7.5%	7.6%	6.8%	6.5%	7.2%

주: K-IFRS 별도 기준.

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

표 3. 심텍의 분기별 실적 추정 (수정전)

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2QF	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	164.0	174.0	169.9	166.0	179.2	190.8	191.1	612.3	666.2	727.1
Memory Module	75.7	78.7	83.1	83.7	81.5	86.5	90.9	91.3	274.2	321.2	350.2
Package Substrate	80.41	83	89	84	82	90	98	97	326.0	336.3	367.8
Build-up/NW	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.6	1.0	1.1
BIB	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	9.6	7.6	8.1
매출비중 (%)											
Memory Module	47.9	48.0	47.7	49.2	49.1	48.2	47.6	47.8	44.8	48.2	48.2
Package Substrate	50.8	50.7	51.0	49.5	49.5	50.5	51.2	51.0	53.2	50.5	50.6
Build-up/NW	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.4	0.2	0.2
BIB	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.6	1.1	1.1
영업이익	12.8	15.6	17.4	16.5	16.0	18.0	19.9	19.5	61.1	62.3	73.4
영업이익률	8.1%	9.5%	10.0%	9.7%	9.7%	10.0%	10.4%	10.2%	10.0%	9.4%	10.1%
세전이익	11.9	13.9	15.7	14.6	13.5	15.5	17.5	17.6	51.5	56.2	64.1
세전이익률	7.5%	8.5%	9.0%	8.6%	8.1%	8.6%	9.2%	9.2%	8.4%	8.4%	8.8%
순이익	9.2	11.6	13.0	12.1	11.1	12.7	14.3	14.5	41.9	45.9	52.5
순이익률	5.8%	7.0%	7.5%	7.1%	6.7%	7.1%	7.5%	7.6%	6.8%	6.9%	7.2%

주: K-IFRS 별도 기준.

자료: 심텍, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	666	727	780
매출원가	460	514	560	605	652
매출총이익	117	98	106	122	128
기타영업손익	34	35	38	42	42
판관비	33	36	42	45	46
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	1	-1	-4	-3	-5
영업이익	85	61	60	73	77
조정영업이익	84	62	64	77	82
EBITDA	111	94	98	110	115
영업외손익	-7	-10	-5	-9	-9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	18	18	22	23	25
금융비용	-24	-28	-26	-26	-27
기타	0	0	0	-6	-6
법인세비용차감전순이익	78	52	55	64	68
법인세비용	-8	-10	-12	-12	-12
계속사업순이익	70	42	44	52	56
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	42	44	52	56
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	70	42	44	52	56
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	69	40	41	50	53
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	69	40	0	0	0

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

대차대조표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	140	153	204	226	250
현금및현금성자산	13	16	61	53	86
매출채권 및 기타채권	73	70	75	80	85
재고자산	48	66	67	91	78
기타유동자산	6	1	1	1	1
비유동자산	291	294	293	293	294
유형자산	226	231	229	228	228
관계기업투자금	33	34	35	36	36
기타금융자산	6	6	6	6	6
기타비유동자산	26	24	24	24	23
자산총계	432	447	497	519	544
유동부채	281	226	230	202	183
매입채무 및 기타채무	84	99	120	124	129
차입금	197	126	110	77	54
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	0	0	0	0
비유동부채	13	48	55	59	53
차입금	2	35	40	43	36
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	13	15	16	16
부채총계	294	274	285	261	236
자배지분	137	173	212	258	308
자본금	15	15	16	16	16
자본잉여금	80	82	82	82	82
이익잉여금	43	78	116	162	212
기타자본변동	-1	-2	-2	-2	-2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	137	173	212	258	308
총차입금	199	161	150	120	90

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	2,588	1,435	1,418	1,690	1,806
PER	5.5	8.5	7.4	6.2	5.8
BPS	4,724	5,895	6,823	8,314	9,922
PBR	3.0	2.1	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	4,057	3,229	3,180	3,551	3,717
EV/EBITDA	5.1	5.3	4.2	3.6	2.9
SPS	21,167	20,950	21,694	23,422	25,148
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	4,301	3,581	3,328	3,505	3,641
DPS	170	200	200	200	200

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	16.1	6.2	8.8	9.1	7.4
영업이익 증가율	65.6	-28.0	-1.7	22.0	5.1
순이익 증가율	42.9	-40.5	3.8	20.4	6.9
수익성					
ROIC	25.9	15.9	15.2	19.1	19.7
ROA	20.6	13.9	12.7	14.4	14.5
ROE	93.2	27.0	22.6	22.3	19.8
안정성					
부채비율	214.5	158.3	134.7	101.0	76.7
순차입금비율	131.1	83.7	41.8	25.4	1.2
이자보상배율	6.9	6.7	6.4	9.7	10.7

자료: 심텍, 대신증권 추정

현금흐름표

(단위: 십억원)

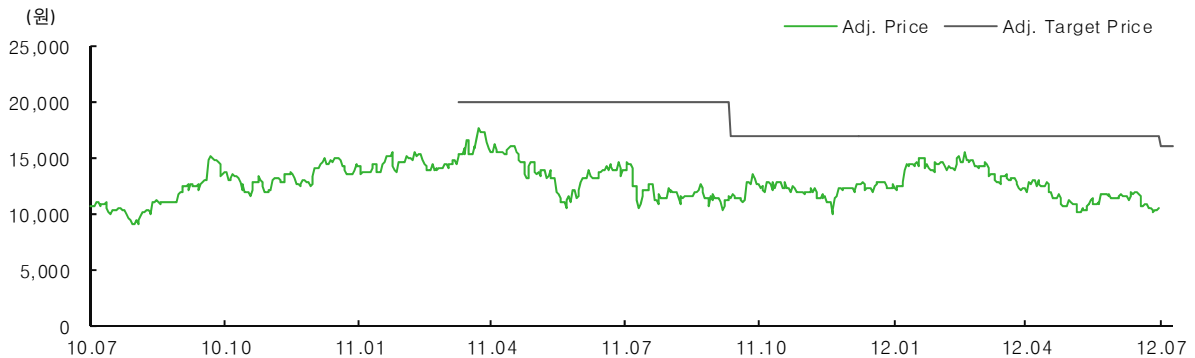
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	71	63	107	74	114
당기순이익	70	42	44	52	56
비현금항목의 가감	47	63	59	56	57
감가상각비	27	32	34	34	34
외환손익	0	4	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	20	27	29	27	27
자산부채의 증감	-39	-33	7	-31	5
기타현금흐름	-8	-9	-2	-3	-5
투자활동 현금흐름	-108	-15	-32	-33	-34
투자자산	-96	-2	-1	-1	-1
기타	2	6	1	1	1
재무활동 현금흐름	43	-45	-16	-36	-35
단기차입금	100	-52	-16	-33	-23
사채	-36	-8	0	0	0
장기차입금	-33	35	5	3	-6
유상증자	11	2	1	0	0
현금배당	0	-5	-6	-6	-6
기타	2	-17	0	0	0
현금의 증감	5	2	45	-7	32
기초 현금	8	13	16	61	53
기말 현금	13	16	61	53	86
NOPLAT	76	50	47	60	63
FCF	88	61	49	60	62

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 중 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.07.31	12.07.02	12.06.03	12.05.29	12.05.01	12.04.29	12.04.26	12.04.12	12.04.02	12.03.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
제시일자	12.02.06	12.01.09	11.11.01	11.10.11	11.07.20	11.07.06	11.04.17	11.04.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	20,000	20,000	20,000	20,000		
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상