

심텍(036710)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 16,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(7/30)	1,844
주가(7/30)	10,500
시가총액(십억원)	326
발행주식수(백만)	31
52주 최고/최저가(원)	15,450/10,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,357
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/9.8
주요주주(%)	전세호 26.0
	이민주 9.5

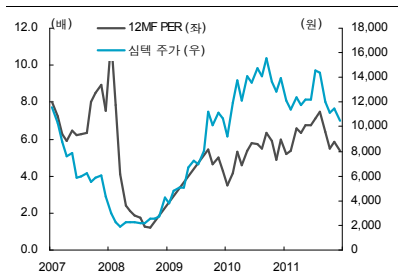
Valuation 지표

	2011A	2012F	2013F
PER(x)	8.4	7.5	5.8
PBR(x)	2.0	1.5	1.2
ROE(%)	27.5	22.3	23.6
EV/EBITDA(x)	5.4	5.4	4.4
EPS(원)	1,458	1,394	1,795
BPS(원)	6,031	6,801	8,439

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.7)	(16.7)	(24.5)
상대주가(%p)	(8.1)	(11.7)	(10.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

모바일용 PCB 매출 확대 지속

What's new: 2분기 영업이익은 시장 컨센서스를 하회하는 141억원 기록

심텍의 2분기 실적은 매출액 1,624억원(+2.6% QoQ, +5.0% YoY), 영업이익 141억원(+10.1% QoQ, -22.0% YoY)을 기록하였다. 매출액은 당사 추정치와 유사한 수준이었으나, 영업이익은 15% 하회하였다. 1) 고마진 서버용 PCB (RDIMM) 매출액이 2분기 -34.7% QoQ 하락하였고, 2) PC DRAM용 PCB 제품 단가 인하가 주요 요인이다.

Positives: 모바일용 PCB 매출 확대 지속

동사의 주요 성장동력인 모바일용 PCB 매출액(CSP, MCP)이 2분기 76.3% QoQ 성장하였다. 신규 글로벌 DRAM 고객사 공급이 4월부터 시작된 것이 주요 요인으로 파악된다. 우리는 모바일용 PCB 매출액이 2012년 1,662억원으로 58.2% 성장할 것으로 전망하는데, 1) 전방 시장인 모바일 DRAM의 빠른 성장으로 인한 견조한 수요가 예상되고, 2) 그에 반면 모바일용 PCB 공급의 증가는 제한적이기 때문이다. 2012년 모바일 DRAM bit growth는 105%로 전체 DRAM의 34%를 크게 상회하는 반면, 현재 MCP를 공급할 수 있는 국내 업체는 동사를 포함하여 삼성전자, 대덕전자 등 3곳에 불과하다.

Negatives: 고마진 서버용 PCB제품 매출 부진

지속적으로 분기별 성장을 기록한 고마진 서버용 PCB 제품(RDIMM)이 6분기만에 역성장(-34.7% QoQ)을 기록하였다. 주요 고객사인 마이크론의 수주가 2분기에 저조하였기 때문인데, 이는 글로벌 수요의 문제라기 보다는 1분기에 수주가 집중됨에 따라 발생한 일시적 현상으로 파악된다. 3분기 서버용 PCB 매출액은 197억원으로 6.3% QoQ 성장할 전망이다. 연간 예상 매출액은 874억원으로 회사 가이던스인 800억원 달성에는 큰 무리가 없을 전망이다.

결론: 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 16,000원으로 하향

동사 2분기 매출액의 50.5%를 차지하는 PC 제품 군의 글로벌 수요 부진이 지속됨에 따라 2012년 EPS를 25.6% 하향하였다. 이를 반영하여, 목표주가도 기존 21,000원에서 16,000원으로 하향한다. 목표주가는 2012년 EPS에 PER 11배(국내 휴대폰 부품업체 2003~2005년 평균)를 적용해 산출했다. 다만, 동사의 모바일용 PCB 제품군 매출 확대 지속에 따른 기대감이 여전히 유효하고, PC 제품 매출액 비중도 2011년 기준 55.6%에서 4분기 기준 42.5%로 감소할 전망이다. 현재 주가도 2012년 기준 7.5배로 매력적이다. 동사에 대한 투자의견 '매수'를 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	173	162	-6%	166	3%	5%	663	691
영업이익	16	14	-13%	15	10%	-22%	59	65
영업이익률(%)	9.4%	8.7%		9.3%			8.0%	9.4%
세전이익	15	13	-13%	15	11%	-14%	56	64
순이익	12	10	-15%	11	11%	-13%	43	50

양정훈 3276-6174
matthew.yang@truefriend.com

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

<표 1> 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	3Q12F				2012F			
	Old	New	Change	% change	Old	New	Change	% change
매출액	194	166	(27)	-14%	730	663	(67)	-9%
모듈 PCB	84	68	(16)	-20%	328	282	(47)	-14%
패키지 기판	107	95	(12)	-11%	393	368	(25)	-6%
영업이익	21	16	(6)	-26%	76	59	(17)	-22%
영업이익률(%)	11.0%	9.5%			75.4%	8.9%		
세전이익	20	15	(5)	-24%	69	56	(14)	-20%
세전이익률(%)	10.2%	9.0%			9.5%	8.4%		
순이익	16	12	(4)	-27%	55	43	(13)	-23%
순이익률(%)	8.2%	6.9%			7.6%	6.5%		

자료: 한국투자증권

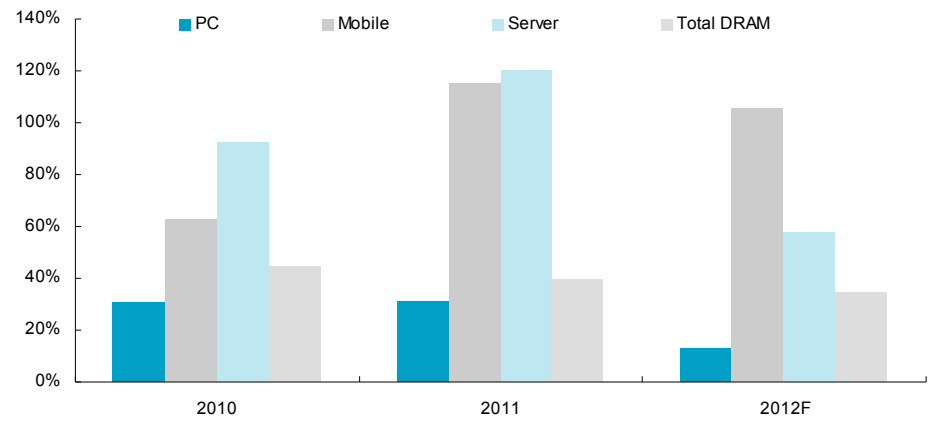
<표 2> 분기별 수익 추정

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12P	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	FY13F
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	158.3	162.4	166.3	175.9	612.3	662.8	821.2
모듈 PCB	63.9	69.9	64.0	76.1	75.3	67.8	67.8	70.7	274.0	281.6	344.2
PC DRAM	45.6	46.8	41.6	46.4	40.4	39.6	38.4	36.5	180.4	154.8	138.2
Server DRAM	12.6	17.3	17.3	22.8	28.4	18.6	19.7	20.7	70.0	87.4	117.6
SSD	0.8	1.2	0.7	2.2	2.0	4.8	7.2	9.3	4.9	23.3	58.0
LCD	5.0	4.6	4.4	4.6	4.5	4.9	2.5	4.2	18.6	16.2	30.3
패키지 기판	80.5	81.9	76.6	87.0	80.7	90.8	94.9	101.7	326.0	368.1	470.7
BOC	40.4	38.8	36.9	44.0	45.2	42.4	40.3	38.3	160.1	166.2	145.2
CSP	4.4	6.9	7.7	6.9	4.4	11.6	12.7	14.0	25.8	42.7	51.2
MCP	19.2	21.2	16.2	16.9	14.9	22.4	33.6	43.6	73.5	114.5	222.8
FC-CSP	0.0	0.2	0.3	0.1	0.4	0.6	2.0	2.0	0.6	5.0	16.1
Flash Card PCB	16.4	14.8	15.5	19.1	15.9	13.8	6.3	3.7	65.8	39.7	35.4
기타	3.8	2.8	3.1	2.5	2.3	3.7	3.6	3.5	12.1	13.0	6.3
매출비중(%)											
모듈 PCB	43.1%	45.2%	44.5%	45.9%	47.6%	41.8%	40.8%	40.2%	44.7%	42.5%	41.9%
패키지 기판	54.3%	53.0%	53.3%	52.5%	51.0%	55.9%	57.1%	57.8%	53.2%	55.5%	57.3%
기타	2.6%	1.8%	2.2%	1.5%	1.4%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	0.8%
영업이익	16.7	18.0	10.9	15.5	12.8	14.1	15.7	16.6	61.1	59.2	77.2
영업이익률(%)	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	8.1%	8.7%	9.5%	9.4%	10.0%	8.9%	9.4%
세전이익	14.3	15.3	9.1	12.8	11.9	13.2	15.0	15.6	51.5	55.7	73.5
세전이익률(%)	9.6%	9.9%	6.4%	7.7%	7.5%	8.1%	9.0%	8.8%	8.4%	8.4%	8.9%
순이익	11.0	11.6	7.8	11.5	9.2	10.1	11.5	12.0	41.9	42.8	55.7
순이익률(%)	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.2%	6.9%	6.8%	6.8%	6.5%	6.8%

자료: 한국투자증권

[그림 1] DRAM 제품별 bit 성장률 비교



자료: 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	140	153	138	138	173
현금성자산	13	16	(10)	(45)	(37)
매출채권및기타채권	73	70	76	94	108
재고자산	48	66	71	88	102
비유동자산	291	294	314	364	384
투자자산	39	39	39	39	39
유형자산	226	231	256	306	326
무형자산	3	5	5	5	5
자산총계	432	447	452	502	558
유동부채	281	226	229	224	214
매입채무및기타채무	84	99	107	132	152
단기차입금및단기사채	197	126	121	91	61
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	48	13	13	13
사채	0	0	13	0	0
장기차입금및금융부채	2	35	0	0	0
부채총계	294	274	242	237	227
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	80	82	82	82	82
자본조정	(1)	(2)	0	0	0
이익잉여금	43	78	116	167	228
자본총계	137	173	211	262	323
조정자본총계	136	173	211	262	323

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	71	63	67	73	86
당기순이익	70	42	43	56	66
유형자산감가상각비	26	32	28	28	28
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(39)	(33)	(3)	(10)	(7)
기타	14	22	(1)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(108)	(15)	(48)	(73)	(43)
유형자산투자	(15)	(21)	(25)	(50)	(20)
유형자산매각	0	1	0	0	0
투자자산순증	(93)	4	(23)	(28)	(33)
무형자산순증	(0)	1	0	0	0
기타	0	0	0	5	10
재무활동현금흐름	43	(45)	(45)	(35)	(35)
자본의증가	57	2	(0)	(0)	(0)
차입금의순증	(15)	(40)	(40)	(30)	(30)
배당금지급	0	(5)	(5)	(5)	(5)
기타	1	(2)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	5	2	(25)	(35)	8

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

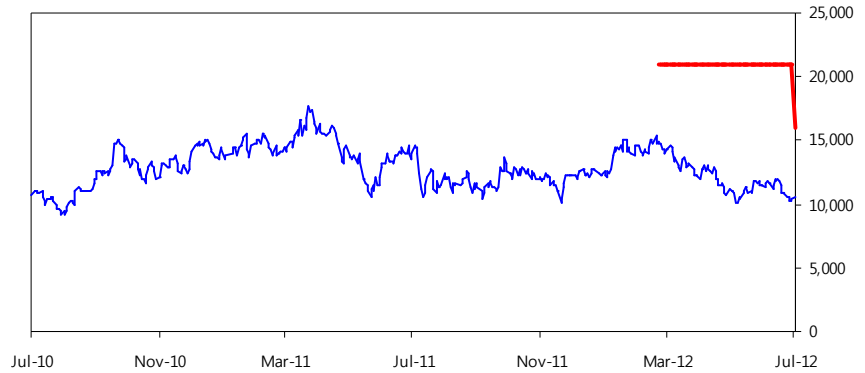
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	663	821	944
매출총이익	117	98	107	137	158
판매관리비	33	36	47	60	69
기타영업손익	1	(1)	1	0	0
영업이익	85	61	59	77	89
금융수익	18	18	16	15	15
이자수익	1	0	0	0	0
금융비용	24	28	19	19	19
이자비용	12	9	7	7	7
기타영업외손익	0	0	(0)	0	0
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	78	52	56	73	85
법인세비용	8	10	13	18	19
당기순이익	70	42	43	56	66
기타포괄이익	(2)	(2)	0	0	0
총포괄이익	69	40	43	56	66
EBITDA	112	93	87	105	116
조정당기순이익	71	43	43	56	66

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	2,597	1,458	1,394	1,795	2,127
BPS	4,755	6,031	6,801	8,439	10,409
DPS	170	200	200	200	200
성장성(% , YoY)					
매출증가율	16.1	6.2	8.2	23.9	15.0
영업이익증가율	65.6	(28.0)	(3.1)	30.4	15.0
순이익증가율	43.3	(39.8)	0.4	30.2	18.5
EPS증가율	43.1	(43.9)	(4.4)	28.8	18.5
EBITDA증가율	50.3	(16.6)	(6.7)	20.7	11.0
수익성(%)					
영업이익률	14.7	10.0	8.9	9.4	9.4
순이익률	12.3	7.0	6.5	6.8	7.0
EBITDA Margin	19.3	15.2	13.1	12.8	12.3
ROA	17.1	9.5	9.5	11.7	12.5
ROE	94.1	27.5	22.3	23.6	22.6
배당수익률	1.2	1.6	1.9	1.9	1.9
안정성					
순차입금(십억원)	180	145	143	136	98
차입금/자본총계비율(%)	144.9	93.3	63.6	34.9	19.0
Valuation(X)					
PER	5.4	8.4	7.5	5.8	4.9
PBR	3.0	2.0	1.5	1.2	1.0
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.0	5.4	5.4	4.4	3.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
심텍(036710)	2012.03.22	매수	21,000 원
	2012.07.30	매수	16,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 7월 30일 현재 심텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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