

휴대폰/가전
한은미 (2122-9179)
eunmee.han@hi-ib.com

IT스몰캡
이민아 (2122-9180)
min-a.lee@hi-ib.com

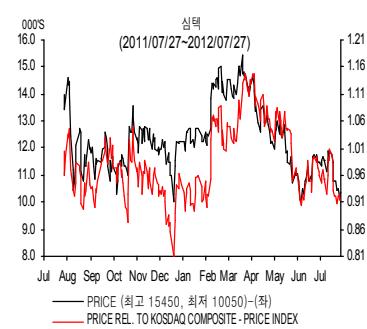
Buy (Maintain)

목표가(6M)	13,000원
종가(2012/07/30)	10,500원

Stock Indicator

자본금	147 억원
발행주식수	3,103만주
시가총액	3,258억원
외국인지분율	9.80%
배당금(2011)	200원
EPS(2012E)	1,431 원
BPS(2012E)	6,620 원
ROE(2012E)	22.9 %
52주 주가	10,050~15,450원
60일평균거래량	324,496주
60일평균거래대금	36.9억원

Price Trend



심텍(036710)

부진한 PC 업황은 이미 주가에 반영...

■ 2Q12 실적은 기대치 하회… PC 업황 개선 지연이 주요 요인

동사의 2012년 2분기 매출액은 1,624억원(QoQ: 2.6%, YoY: 5.0%), 영업이익은 140억원(QoQ: 9.8%, YoY: -22.2%)으로 당사 추정치를 하회하였다(기존 당사 추정치: 매출액 1,661억원, 영업이익 158억원). 기대치를 하회한 2분기 실적의 주요 요인은 1) 전반적인 PC 업황 개선 지연, 2) 주요 고객사의 서버용 RDIMM 1분기 선주문으로 동 부문 매출이 감소한 점 등을 들 수 있다. 최근 글로벌 Macro 이슈 부각으로 전반적인 IT 제품 수요 둔화에 대한 우려가 불거지고 있는 가운데, 특히 PC 제품의 경우 수요 약세와 더불어 하반기 윈도우8 PC 생산을 위한 재고 소진 및 신제품 출시 지연 등으로 개선세가 더딘 상황인 것으로 판단된다. 2분기 동사의 제품군별 매출 비중은 PC 54%, 모바일 21%, 서버 11% 수준으로 전분기 대비 모바일용 제품 비중이 높아진 점은 긍정적이나, 여전히 PC 부문 의존도가 50% 이상에 달하는 것은 부담 요소인 것으로 판단된다(1분기: PC 55%, 모바일 12%, 서버 18%).

■ 모바일용 PCB의 꾸준한 성장 및 주요 고객사 기회요인 등은 긍정적

2분기 실적은 다소 기대를 하회했지만 몇 가지 긍정적인 요소를 발견할 수 있다. 첫째로는 동사의 MCP, CSP 등 모바일용 PCB 매출 비중이 꾸준히 증가 추세에 있다는 것이다. 아직 PC용 PCB 부진을 상쇄하고 성장을 이끌기에는 매출 규모가 작지만 점진적으로 매출 비중이 증가세를 보이고 있으며, 2분기에는 MCP와 CSP를 합쳐 최초로 300억원을 넘는 매출을 기록하였다. 두번째로 업황의 개선 가능성이다. 물론 동사의 최대 고객사인 하이닉스는 최근 2Q12 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 최근 경기 둔화 영향으로 하반기 DRAM 및 NAND 업황에 대해 다소 보수적인 견해를 밝혔지만 이와 동시에 3분기 중후반부터 Win8 PC, iPhone5 등 신제품 생산 개시에 따라 업황이 점차 개선될 것이라고 전망하였다. 마지막으로 동사 주요 고객사들의 경쟁력이 한층 부각되고 있다는 점이다. Toshiba가 최근 NAND를 감산하고 있는데 4분기에는 감산 효과가 보다 본격적으로 발생하면서 공급부족으로 전환될 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 최대 고객사인 하이닉스에 대한 NAND 수요 증가 가능성이 높다는 점도 동사에게는 유리한 것으로 판단된다.

■ 목표주가 13,000원으로 하향하나 매수 투자의견은 유지

최근 동사의 주가는 하향 조정세를 보여왔다. 앞서 언급한 부정적 실적 및 업황이 상당 부분 반영된 결과로 판단된다. 단기적으로도 주가 상승 모멘텀이 될만한 요소가 크게 눈에 띄지 않는다는 점은 아쉬운 부분이다. 반면 장기적으로 1) 모바일용 매출 비중의 꾸준한 증가 추세, 2) 하반기 대형 IT 신제품 출시 본격화로 업황 개선, 3) 최대 고객사의 경쟁력 부각 등은 향후 동사 실적 전망을 긍정적으로 볼 수 있게 하는 요소이다. 이에 업황 및 실적을 반영하여 목표주가는 13,000원으로 하향하나 매수 투자의견은 유지한다.

<표1> 분기별 심텍 실적 전망치 변경 내역 (K-IFRS 개별 기준)

현재 추정치

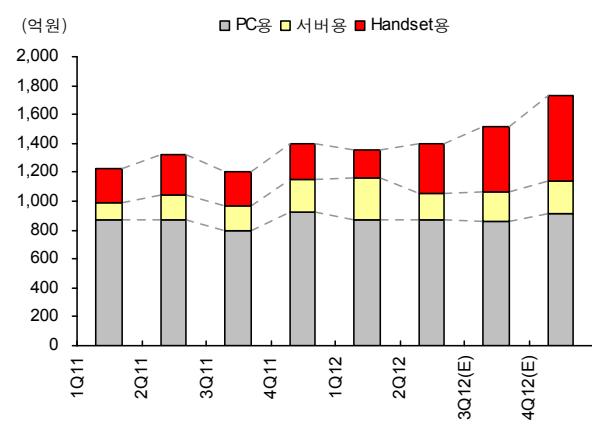
매출액	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q	122Q	123Q(E)	124Q(E)	단위: 억원
Module PCB	589.7	653.0	596.3	714.3	707.0	628.9	668.0	737.7	2,189.6 2,553.3 2,741.5
Package	639.7	671.2	610.6	678.6	649.0	769.9	858.5	1,095.4	2,530.7 2,600.2 3,372.9
기타	252.8	222.1	230.3	262.2	227.0	224.7	236.5	236.5	1,046.4 967.4 924.7
Total	1,482	1,546	1,437	1,658	1,583	1,624	1,763	2,070	5,766 6,124 7,039
QoQ 성장률 %	-4.9%	4.3%	-7.1%	15.4%	-4.5%	2.6%	8.6%	17.4%	
YoY 성장률 %	13.5%	7.6%	-1.8%	6.4%	6.8%	5.0%	22.7%	24.8%	16.1% 6.2% 14.9%
영업이익	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q	122Q	123Q(E)	124Q(E)	2010 2011 2012(E)
Total	167	180	109	155	128	141	161	202	851 611 631
영업이익률 %	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	8.1%	8.7%	9.1%	9.7%	15% 10.0% 9.0%
QoQ 성장률 %	-21.6%	8.0%	-39.7%	42.7%	-17.5%	9.8%	14.4%	25.4%	
YoY 성장률 %	1.4%	-26.1%	-52.8%	-27.0%	-23.3%	-22.0%	47.8%	29.9%	66.1% -28.2% 3.3%
순이익	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q	122Q	123Q(E)	124Q(E)	2010 2011 2012(E)
Total	110	116	78	115	91	98	112	144	707 419 446
순이익률 %	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.1%	6.3%	7.0%	12.3% 6.8% 6.3%
QoQ 성장률 %	-40.9%	5.8%	-33.2%	48.4%	-20.7%	7.7%	13.5%	28.8%	
YoY 성장률 %	-47.5%	3339.4%	-74.8%	-38.0%	-16.8%	-15.3%	43.8%	24.8%	43.3% -40.7% 6.3%

기준 추정치

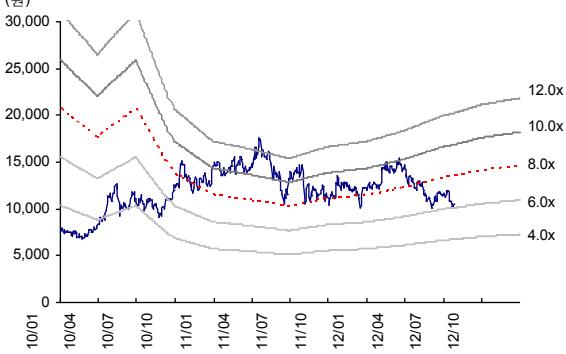
매출액	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q	122Q(E)	123Q(E)	124Q(E)	단위: 억원
Module PCB	589.7	653.0	596.3	714.3	707.0	642.0	656.9	670.5	2,189.6 2,553.3 2,676.4
Package	639.7	671.2	610.6	678.6	649.0	758.8	912.1	1,059.4	2,530.7 2,600.2 3,379.2
기타	252.8	222.1	230.3	262.2	227.0	260.0	240.0	250.0	1,046.4 967.4 977.0
Total	1,482	1,546	1,437	1,658	1,583	1,661	1,809	1,980	5,766 6,124 7,033
QoQ 성장률 %	-4.9%	4.3%	-7.1%	15.4%	-4.5%	4.9%	8.9%	9.4%	
YoY 성장률 %	13.5%	7.6%	-1.8%	6.4%	6.8%	7.4%	25.9%	19.4%	16.1% 6.2% 14.8%
영업이익	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q	122Q(E)	123Q(E)	124Q(E)	2010 2011 2012(E)
Total	167	180	109	155	128	158	188	227	851 611 701
영업이익률 %	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	8.1%	9.5%	10.4%	11.4%	15% 10.0% 10.0%
QoQ 성장률 %	-21.6%	8.0%	-39.7%	42.7%	-17.5%	23.4%	19.3%	20.2%	
YoY 성장률 %	1.4%	-26.1%	-52.8%	-27.0%	-23.3%	-12.4%	73.3%	46.0%	66.1% -28.2% 14.7%
순이익	111Q	112Q	113Q	114Q	121Q	122Q(E)	123Q(E)	124Q(E)	2010 2011 2012(E)
Total	110	116	78	115	91	109	141	173	707 419 515
순이익률 %	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.6%	7.8%	8.8%	12.3% 6.8% 7.3%
QoQ 성장률 %	-40.9%	5.8%	-33.2%	48.4%	-20.7%	19.5%	28.9%	23.0%	
YoY 성장률 %	-47.5%	3339.4%	-74.8%	-38.0%	-16.8%	-6.0%	81.3%	50.2%	43.3% -40.7% 22.8%

자료: 심텍, 하이투자증권

<그림 1> 심텍 제품별 매출 추이



<그림 2> 심텍 P/E Chart



자료: 심텍, 하이투자증권

자료: 심텍, QuantWise 하이투자증권

IFRS 별도 추정 재무제표

재무상태표

	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	1,528	1,656	2,015	2,864
현금 및 현금성자산	157	118	269	945
단기금융자산	8	1	0	0
매출채권	700	792	899	989
재고자산	658	745	846	930
비유동자산	2,944	3,179	3,466	3,566
유형자산	2,308	2,537	2,817	2,911
무형자산	47	44	42	39
자산총계	4,472	4,836	5,480	6,430
유동부채	2,263	2,360	2,570	3,027
매입채무	382	432	490	539
단기차입금	1,264	1,053	839	728
유동성장기부채				
비유동부채	477	377	327	277
사채				
장기차입금	351	251	201	151
부채총계	2,740	2,737	2,897	3,304
지배주주지분	1,731	2,098	2,583	3,125
자본금	147	155	155	155
자본잉여금	822	822	822	822
이익잉여금	783	1,161	1,665	2,226
기타자본항목	-21	-40	-59	-78
비지배주주지분				
자본총계	1,731	2,098	2,583	3,125

현금흐름표

	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	625	983	1,234	1,513
당기순이익	419	439	565	623
유형자산감가상각비	317	325	362	406
무형자산상각비	3	3	2	2
지분법관련손실(0이익)	-2	0	0	0
투자활동 현금흐름	-155	-888	-982	-841
유형자산의 처분(취득)	-201	-554	-642	-500
무형자산의 처분(취득)	6			
금융상품의 증감	49	7	1	0
재무활동 현금흐름	-448	-358	-323	-220
단기금융부채의증감	-674	-211	-214	-111
장기금융부채의증감	274	-100	-50	-50
자본의증감	19	8		
배당금지급	-49	-58	-62	-62
현금및현금성자산의증감	22	-40	152	675
기초현금및현금성자산	135	157	118	269
기말현금및현금성자산	157	118	269	945

자료 : 심텍 혜이투자증권 리서치센터

주) 영업이익 회사발표 기준

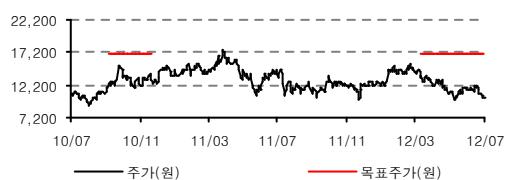
포괄손익계산서

	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	6,123	6,930	7,866	8,653
증가율(%)	6.2	13.2	13.5	10.0
매출원가	5,140	5,797	6,497	7,147
매출총이익	984	1,134	1,369	1,506
연구개발비				
판매비와관리비	359	502	583	649
기타영업수익	22	1		
기타영업비용	36	11		
영업이익	611	622	786	857
증가율(%)	-28.2	1.8	26.3	9.0
영업이익률(%)	10.0	9.0	10.0	9.9
이자수익	181	-57	-53	-50
이자비용	275			
자분법이익(손실)	-2	0	0	0
기타영업외손익		4		
세전계속사업이익	515	569	732	807
법인세비용	96	130	167	184
세전계속이익률(%)	8.4	8.2	9.3	9.3
당기순이익	419	439	565	623
순이익률(%)	6.8	6.3	7.2	7.2
지배주주귀속 순이익	419	439	565	623
기타포괄이익	-19	-19	-19	-19
총포괄이익	400	420	546	604
지배주주귀속총포괄이익	400	420	546	604

주요투자지표

	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)				
EPS	1,435	1,431	1,822	2,007
BPS	5,736	6,620	8,190	9,945
CFPS	2,527	2,498	2,995	3,324
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	8.5	7.3	5.8	5.2
PBR	2.1	1.6	1.3	1.1
PCR	4.8	4.2	3.5	3.2
EV/EBITDA	5.3	4.6	3.5	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	27.1	22.9	24.1	21.8
EBITDA 이익률	15.4	13.8	14.6	14.6
부채비율	158.3	130.4	112.2	105.7
순부채비율	-84.2	-56.6	-29.8	2.1
매출채권회전율(x)	10.2	9.3	9.3	9.2
재고자산회전율(x)	9.0	8.3	8.2	8.0

주가와 목표주가와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2012-07-30	Buy	13,000						
2012-04-06 (담당자변경)	Buy	17,000						
2010-10-01	Buy	17,000						

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여.

▶ 회사는 해당 품목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail들을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 권리 주관사로 참여하지 않았습니다. ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 경제하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. [조사자: 한민이(민아)]

1. 종목선수권 투자등급 (종착기기준 종기대비 3등급) 종목투자의견은 할증 6개월간 종착기의 종기대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

-Buy(매수): **주최청의 종기대비 +15%이상 -H이어보유**: 주최청 종기대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): **주최청의 종기대비 -15%이상**

2. 산업추진 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)