

심텍 (036710/매수)

반도체

본격적인 모바일 매출 확대!

What's New?: 3분기 실적 모멘텀 가시화 예상

심텍의 3분기 실적은 매출액 1,772억원(+9.1% QoQ, +23.3% YoY), 영업이익 166억원(+18.0% QoQ, +52.5% YoY, 영업이익률 +9.4%)로 예상된다. 특히 MCP(Multi Chip Packaging)와 같은 모바일 관련 PCB 매출이 의미 있게 증가하기 시작했다. 모바일 관련 제품 비중은 작년 3분기에는 16.8%였으나, 3Q12에는 25.7%로 증가할 것으로 추정된다.

모바일 PCB와 서버용 모듈 등의 수익성은 PC관련 PCB 제품들에 비해 2배 높다. 이러한 고마진 제품들의 매출 비중은 3Q12 30%, 4Q12에는 34%로 더욱 증가할 전망이다. 4분기 예상 실적은 매출액 1,887억원(+6.5% QoQ, +13.8% YoY), 영업이익 192억원(+16.1% QoQ, +24.1% YoY, 영업이익률 10.2%)이다. 하반기 분기 실적 성장 모멘텀이 살아있다!

Catalyst: 2013년 MCP와 FC-CSP에서 본격 성장 전망

심텍의 성장성이 가려져왔던 이유는 PC 관련 PCB 매출 규모가 워낙 크기 때문이다. 그러나 모바일 관련 MCP 매출은 그 동안 지속적으로 성장해왔고, 2013년 이후에는 본격적으로 규모의 경제 효과를 가져올 것으로 예상(2009년 251억원 → 2010년 491억원 → 2011년 733억원 → 2012년 예상 1,073억원 → 2013년 예상 1,680억원)된다.

심텍이 올 하반기부터 새롭게 진출하는 시장은 FC(Flip Chip)-CSP이다. FC-CSP가 적용되는 모바일 관련 PCB 시장은 매우 다양한데, 심텍은 1) 올 하반기에는 RF Chip 관련 제품을, 2) 내년 상반기에는 Baseband 관련 제품을, 3) 내년 하반기부터는 모바일 AP 관련 FC-CSP 제품을 생산할 계획이다. FC-CSP의 가격은 MCP에 비해 2~4배 비싸다.

Valuation: 모바일 성장으로 Re-rating예상. 목표주가 20,000원으로 상향

올해 심텍의 연간 실적은 매출액 6,865억원(+12.1% YoY), 영업이익 626억원(+2.5% YoY, 영업이익률 9.1%)로 예상된다. 내년도 실적은 MCP, FC-CSP, SSD 등 모바일 관련 제품들의 매출 성장에 힘입어, 매출액 7,818억원(+13.9% YoY), 영업이익 800억원(+27.7% YoY, 영업이익률 10.2%)로 성장성을 회복할 전망이다.

심텍에 대한 투자조건 매수를 유지하며, 목표주가를 기존의 18,000원에서 20,000원으로 11% 상향한다. 2013년 예상 순이익을 7.3% 상향하였고, 2013년 예상 P/E 10.0배를 적용하였다. 내년도 EPS 성장률은 26% YoY, ROE는 24.5%로 추정된다. 현 Valuation은 2012년, 2013년 P/E 7.5배, 5.9배 수준으로 매우 저평가되어 있다.

▶ 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	3.0	5.2
12/11	612	61	10.0	42	1,435	94	56	27.0	8.5	2.1	5.5
12/12F	687	63	9.1	49	1,608	97	56	24.7	7.5	1.7	5.0
12/13F	782	80	10.2	62	2,025	115	69	24.5	5.9	1.3	3.7
12/14F	912	94	10.3	75	2,426	128	73	23.7	5.0	1.1	2.8

주: K-IFRS 개별 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)	20,000
현재주가(12/09/20,원)	12,000
상승여력(%)	66.7
EPS 성장률(12F,%)	12.1
MKT EPS 성장률(12F,%)	12.2
P/E(12F,x)	7.5
MKT P/E(12F,x)	10.8
KOSDAQ	528.06
시가총액(십억원)	372
발행주식수(백만주)	31
60D 일평균 거래량(천주)	321
60D 일평균 거래대금(십억원)	4
배당수익률(12F,%)	1.7
유동주식비율(%)	72.3
52주 최저가(원)	9,700
52주 최고가(원)	15,600
베타(12M,일간수익률)	1.23
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.2
외국인 보유비중(%)	9.0

주요주주

전세호(25.95%)

이민주(9.51%)

국민연금관리공단(8.61%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	-18.9	-4.8
상대주가	6.8	-16.4	-13.1

주요사업

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

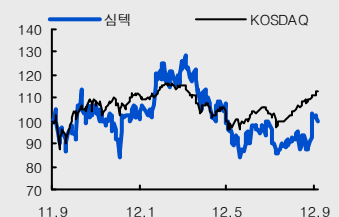


표 1. 국내외 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	6,999	6,032	7,651	8,261	321	578	679	5.3	7.6	8.2	350	413	498
인터플렉스	988	518	727	1,068	40	70	98	7.8	9.6	9.1	31	60	81
대덕전자	517	656	753	856	41	76	88	6.2	10.2	10.3	42	67	81
심텍	372	612	687	782	61	63	80	10	9	10	42	49	62
대덕GDS	279	417	464	528	22	45	51	5.3	9.6	9.7	24	40	45
이수페타시스	188	302	326	371	17	29	35	5.5	9.1	9.5	13	26	34
IBIDEN	2,588	4,237	4,317	4,484	219	260	310	5.2	6.0	6.9	150	149	204
Unimicron	2,076	1,849	2,663	2,898	239	197	252	12.9	7.4	8.7	189	157	203
Tripod Tech	1,476	158	1,531	1,643	-16	133	164	-9.9	8.7	10.0	158	132	145
Nan Ya PCB	1,217	1,427	1,155	1,379	71	-27	61	5.0	-2.3	4.4	119	-11	73
Shinko	1,004	1,772	1,927	1,961	-52	84	88	-2.9	4.3	4.5	-32	54	55

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

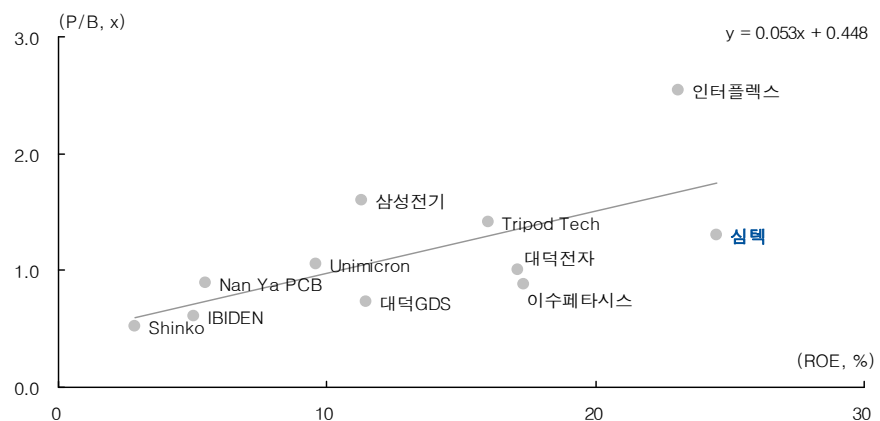
표 2. 국내외 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(십억원, %)

회사명	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	6,999	10.0	10.9	11.3	17.3	17.6	14.6	1.8	1.9	1.6	7.8	7.4	6.4
인터플렉스	988	15.4	21.5	23.1	31.0	16.4	12.2	3.9	3.2	2.5	9.0	11.0	8.3
대덕전자	517	11.4	16.3	17.1	10.5	7.7	6.4	1.1	1.2	1.0	5.5	4.4	4.1
심텍	372	27.0	24.7	24.5	8.5	7.5	5.9	2.1	1.7	1.3	5.5	5.0	3.7
대덕GDS	279	6.8	10.9	11.5	11.9	7.4	6.6	0.8	0.8	0.7	2.9	2.6	2.3
이수페타시스	188	8.0	15.0	17.3	14.9	7.3	5.5	1.2	1.1	0.9	10.1	6.3	5.2
IBIDEN	2,588	4.0	3.7	5.0	16.1	17.4	11.8	0.6	0.6	0.6	4.6	2.6	2.4
Unimicron	2,076	11.3	8.7	9.6	13.7	13.2	10.2	1.2	1.2	1.1	5.4	4.8	4.2
Tripod Tech	1,476	19.4	13.8	16.0	11.2	11.1	10.2	1.7	1.5	1.4	-	4.5	4.1
Nan Ya PCB	1,217	9.4	0.3	5.5	22.5	-	16.6	1.0	0.9	0.9	8.9	12.3	5.3
Shinko	1,004	-1.7	3.0	2.8	-	18.6	18.2	0.5	0.5	0.5	5.9	2.3	2.2

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

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



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

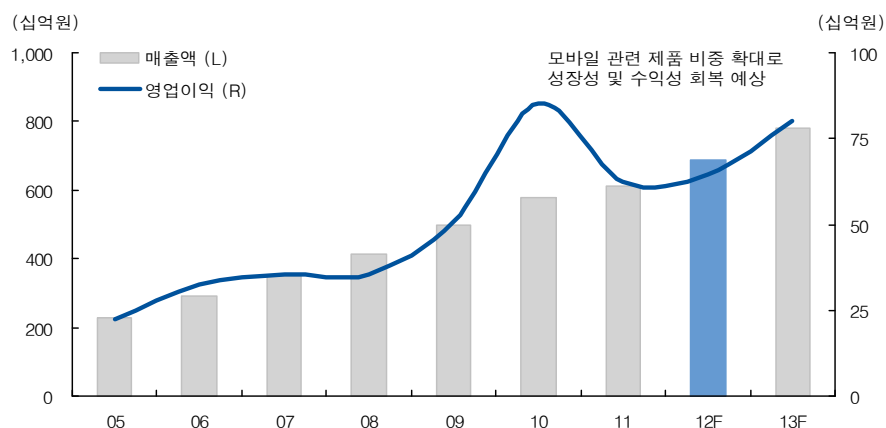
표 3. 심텍의 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출액	158.3	162.4	177.2	188.7	177.1	190.4	205.8	208.5	576.6	612.3	686.5	781.8
% QoQ	-4.5	2.6	9.1	6.5	-6.1	7.5	8.1	15.3				
% YoY	6.8	5.0	23.3	13.8	11.9	17.3	16.1	10.5	16.1	6.2	12.1	13.9
DDR3 Module/BOC	104.7	91.6	99.7	98.7	91	98	104	103	344	383	395	403
Mobile 관련(CSP, MCP 등)	20	35	46	57	56	60	68	72	74	100	157	256
Flash Memory Card	16	14	18	20	16	18	20	20	61	66	68	74
매출총이익	24	25	27	29	27	30	32	33	117	98	105	121
% of Sales	15.1	15.7	15.0	15.5	15.2	15.6	15.7	15.6	20.3	16.1	15.3	15.5
판매비	10	10	10	10	11	10	10	11	32	36	41	42
% of Sales	6.5	6.4	5.6	5.3	5.9	5.3	4.9	5.3	5.5	5.9	5.9	5.3
영업이익	12.8	14.1	16.6	19.2	16.4	19.7	22.3	21.5	85.1	61.1	62.6	80.0
% QoQ	-17.7	10.1	18.0	16.1	-14.6	19.9	13.2	-3.5				
% YoY	-23.5	-22.0	52.5	24.1	28.8	40.2	34.6	11.8	66.1	-28.2	2.5	27.7
순이익	9.2	9.9	13.9	16.5	11.9	14.7	17.2	18.5	70.7	41.9	49.4	62.3
% QoQ	-20.7	7.6	41.2	18.8	-28.2	24.2	16.7	7.3				
% YoY	-16.7	-15.3	79.0	43.3	29.7	49.6	23.6	11.6	43.3	-40.7	17.9	25.9
매출총이익률	15.1	15.7	15.0	15.5	15.2	15.6	15.7	15.6	20.3	16.1	15.3	15.5
영업이익률	8.1	8.7	9.4	10.2	9.3	10.3	10.8	10.3	14.8	10.0	9.1	10.2
순이익률	5.8	6.1	7.9	8.8	6.7	7.7	8.4	8.9	12.3	6.8	7.2	8.0

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 심텍의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

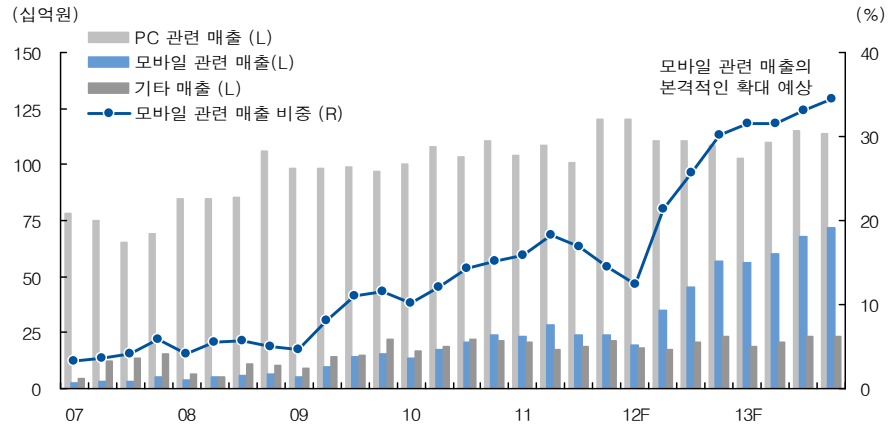
표 4. 수익 예상 비교 전후

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	693	767	687	782	-0.9	2.0
영업이익	64	74	63	80	-2.6	7.6
순이익	49	58	49	62	1.6	7.3
영업이익률	9.3	9.7	9.1	10.2		
순이익률	7.0	7.6	7.2	8.0		

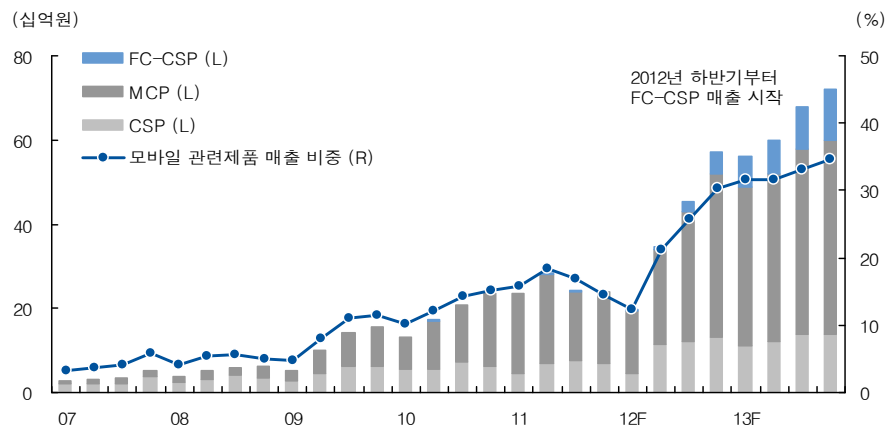
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 심텍의 주요 제품별 매출액 추이와 전망



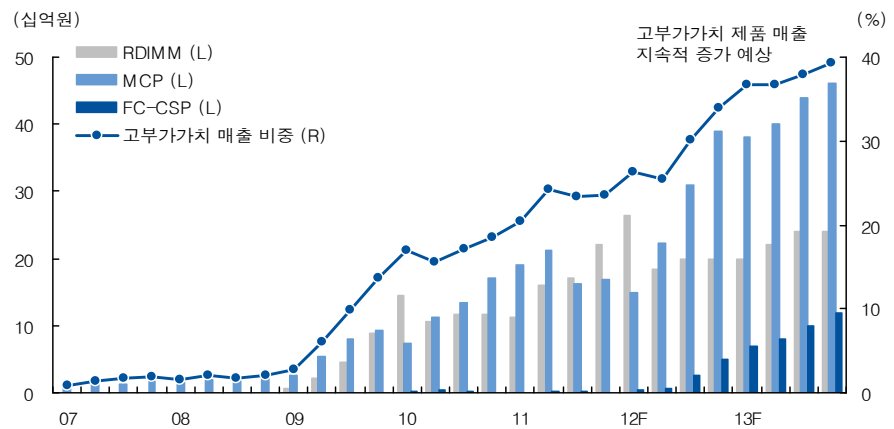
자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

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	687	782	912
매출원가	514	581	660	773
매출총이익	98	105	122	139
판매비와관리비	36	41	42	45
조정영업이익	62	64	80	94
영업이익	61	63	80	94
비영업손익	-10	-2	-2	0
순금융비용	9	6	3	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	52	61	78	94
계속사업법인세비용	10	11	16	19
계속사업이익	42	49	62	75
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42	49	62	75
지배주주	42	49	62	75
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	40	48	60	73
지배주주	40	48	60	73
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	94	97	115	128
FCF	56	56	69	73
EBITDA마진율 (%)	15.4	14.2	14.7	14.0
영업이익률 (%)	10.0	9.1	10.2	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	7.2	8.0	8.2

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	71	89	94	102
당기순이익	42	49	62	75
비현금수익비용가감	63	52	53	53
유형자산감가상각비	32	31	34	34
무형자산상각비	0	2	1	1
기타	-8	-3	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-33	-5	-5	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-14	-12	-16
재고자산 감소(증가)	-17	-2	-6	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	7	12	20
법인세납부	0	-8	-16	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-36	-35	-29
유형자산처분(취득)	-20	-31	-25	-30
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-4	-10	0
기타투자활동	-1	-1	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-54	-38	-41	-29
장단기금융부채의 증가(감소)	-40	-77	-50	-20
자본의 증가(감소)	0	12	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-6	-6
기타재무활동	-9	-3	-4	-3
현금의증가	2	15	18	43
기초현금	14	16	30	48
기말현금	16	30	48	91

자료: 심텍, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	153	182	229	300
현금 및 현금성자산	16	30	48	91
매출채권 및 기타채권	70	83	95	111
재고자산	66	68	74	87
기타유동자산	1	1	1	1
비유동자산	294	298	288	284
관계기업투자등	14	14	14	14
유형자산	231	235	226	223
무형자산	5	4	3	2
자산총계	447	480	517	585
유동부채	226	183	177	188
매입채무 및 기타채무	93	106	118	138
단기금융부채	126	70	50	40
기타유동부채	7	8	9	10
비유동부채	48	70	59	49
장기금융부채	35	51	40	30
기타비유동부채	3	5	5	5
부채총계	274	253	236	237
지배주주지분	173	227	281	348
자본금	15	16	16	16
자본잉여금	82	92	92	92
이익잉여금	78	122	178	247
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	173	227	281	348

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	8.5	7.5	5.9	5.0
P/CF (x)	4.9	4.5	3.8	3.4
P/B (x)	2.1	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	5.5	5.0	3.7	2.8
EPS (원)	1,435	1,608	2,025	2,426
CFPS (원)	2,527	2,675	3,170	3,540
BPS (원)	5,865	7,208	8,980	11,138
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	13.7	12.4	9.8	8.2
배당수익률 (%)	1.6	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	6.2	12.1	13.9	16.7
EBITDA증가율 (%)	-14.6	3.0	18.5	11.0
영업이익증가율 (%)	-28.0	2.5	27.7	17.1
EPS증가율 (%)	-44.6	12.1	25.9	19.8
매출채권 회전율 (회)	9.8	11.1	10.7	10.8
재고자산 회전율 (회)	10.7	10.3	11.0	11.3
매입채무 회전율 (회)	15.5	16.5	16.1	16.3
ROA (%)	9.5	10.7	12.5	13.6
ROE (%)	27.0	24.7	24.5	23.7
ROIC (%)	18.9	18.9	23.2	27.8
부채비율 (%)	158.3	111.6	83.8	68.1
유동비율 (%)	67.5	99.6	129.6	160.0
순차입금/자기자본 (%)	83.8	39.8	11.3	-9.0
영업이익/금융비용 (x)	6.7	9.7	18.9	29.8

▶ 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.

