

BUY (Maintain)

주가(7/4) 13,150원

목표주가 22,400원

키움증권

Company Brief 2011. 7. 5

심텍 (036710)

더 이상 PC가 전부는 아니다

전기전자 Analyst 김지산 02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com
이재운 02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

- 2분기 RDIMM과 MCP 매출 확대에 양호한 실적 전망
- 하반기 서버시장과 스마트 모바일 단말기 수혜로 실적 모멘텀 강화
- SSD 탑재 노트북/서버 확산, SSD 모듈 PCB와 MCP 물량 증가 예상

2분기 매출액과 영업이익
각각 1,549억원(YoY 7.8%),
186억원(YoY -24%) 기록

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,549억원(QoQ 5%), 186억원(QoQ 13%)으로 IT 부품 업체들 가운데 양호한 실적이 예상된다.

PC용 제품의 부진을 모바일 단말기 및 서버용 제품의 호전이 만회하고 있는 형국이다. 메모리 반도체용 BOC와 PC용 메모리모듈 PCB의 매출이 부진한 반면, MCP의 가파른 성장세가 이어지고 있고, 고부가 서버용 RDIMM의 매출이 2분기부터 재차 반등하고 있어 하반기로 갈수록 실적 개선폭이 확대될 전망이다.

하반기 서버시장과
스마트 모바일 단말기 수혜 집중

MCP는 스마트 모바일 단말기 시장의 성장과 S사 대상 고객 다변화 성과에 힘입어 매출 성장 속도가 더욱 빨라질 것이고, Apple의 i Cloud 서비스의 등장과 함께 Cloud Computing의 가속화로 서버용 메모리 모듈 PCB(RDIMM)의 성장이 지속될 것이다.

올해 성장 동력이 MCP와 서버용 RDIMM이라면, 내년에는 SSD 모듈 PCB와 FC-CSP가 새로운 성장을 이끌 것이고, 2013년 이후에는 DDR4용 BOC 및 메모리 모듈이 제품 포트폴리오에 추가될 것이다. 이처럼 패키지 기관 및 메모리 모듈 분야에서 이상적인 Roadmap을 보유하고 있다는 점에서 장기 투자에 적합한 IT 부품주라고 판단된다. 올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 6,433억원, 803억원(영업이익률 12.5%)으로 전망되며, 저평가 매력이 큰 상태다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 22,400원을 유지한다.

Company Data		
KOSDAQ (7/4)	489.30pt	
시가총액	3,862억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,650원	9,090원
등락률	-25.5%	44.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-5.1%	-7.6%
6M	-10.5%	-4.7%
1Y	22.9%	22.0%
발행 주식수	29,367천 주	
일평균거래량	516천 주	
외국인 지분율	5.3%	
배당수익률(10.E)	1.5%	
BPS(10.E)	6,530원	
주요 주주	전세호	27.4%

투자지표	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	4,967	5,766	6,433	7,105	8,543
증감률(%YoY)	19.7	16.1	11.6	10.4	20.2
영업이익(억원)	513	851	803	935	1,169
증감률(%YoY)	44.4	66.1	-5.7	16.5	25.0
EBITDA(억원)	743	1,118	1,066	1,201	1,175
세전이익(억원)	619	794	803	923	1,225
순이익(억원)	494	707	638	720	956
EPS(원)	1,814	2,597	2,184	2,453	3,255
증감률(%YoY)	흑전	43.1	-15.9	12.3	32.7
PER(배)	2.0	4.0	6.0	5.4	4.0
PBR(배)	6.9	2.2	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA(배)	3.9	4.3	4.8	3.9	3.5
영업이익률(%)	10.3	14.8	12.5	13.2	13.7
ROE(%)	-113.6	505.2	46.8	37.6	37.1
순부채비율(%)	1,357.4	141.2	67.9	30.2	8.4

- 당사는 7월 4일 현재 '심텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**SSD 확산,
우호적인 환경**

IT 업계의 Trend인 스마트 모바일 단말기, Cloud Computing, SSD(Solid State Drive)의 확산이 동사에 게 우호적이고, 중장기적인 실적에 긍정적으로 작용할 것이다.

노트북 및 서버에서 SSD의 채택율이 높아짐에 따라 내년 이후 SSD 모듈 PCB가 동사의 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것이다. 특히 노트북 환경에서 SSD는 HDD에 비해 데이터 처리 속도가 빠르고, 전력 소모가 작으며, 가볍다는 장점이 부각된다. Apple의 MacBook Air의 성공이 기폭제가 돼, 삼성전자, HP, Toshiba 등 경쟁사들도 SSD를 탑재한 노트북을 잇따라 출시했다.

Flash 메모리 가격의 하락 속도에 따라 서버 시장에서도 SSD의 침투율이 점진적으로 상승할 것이다.

SSD 모듈 PCB 매출은 올해 80억원 수준에서 내년에는 200억원 이상으로 확대될 전망이다.

SSD에는 SSD 모듈 PCB뿐만 아니라 NAND Flash를 패키징할 때 MCP를 Interconnection 용도로 쓰기 때문에 MCP에 대한 수요가 더해진다.

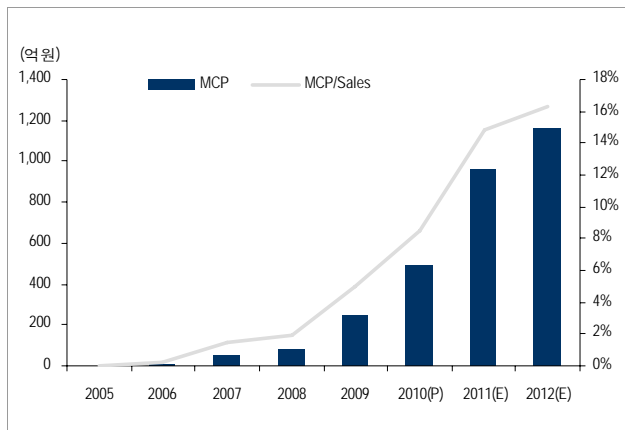
**MCP 신규 고객 확보,
올해 연간 956억원
(YoY 95%) 전망**

올해 메모리 모듈 사업부의 매출액은 2,739억원(YoY 12%)로 예상되며, 이 중 서버용 제품의 매출 비중은 지난해 9%에서 올해 12%로 늘어날 전망이다.

MCP는 신규 고객 확보 효과가 하반기부터 본격화돼 올해 매출은 95% 증가한 956억원을 기록할 전망이다. MCP가 전체 매출에서 차지하는 비중이 15%로 상승해 BOC(24%)의 의존도가 완화되는 동시에 수익원과 전방 산업이 다변화되고 있는 점이 긍정적인 변화다.

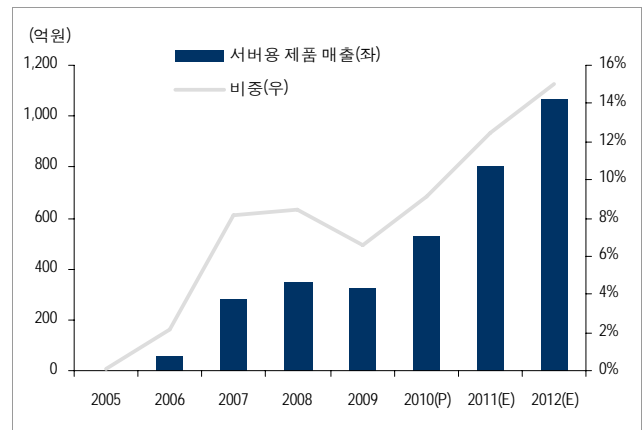
이 외에 FC-CSP도 주요 고객사 대상으로 승인 절차를 진행하고 있어 내년부터 매출이 본격화될 전망이다.

MCP 매출 추이 및 전망



자료: 심택, 키움증권

서버용 메모리 모듈 매출 추이 및 전망



자료: 심택, 키움증권

**반도체 PCB Top Tier,
PER 6배로 저평가**

동사는 국내 반도체 업체뿐만 아니라 미국, 일본 등 주요 해외 고객을 보유하고 있어 주력 제품인 메모리모듈 PCB와 BOC에서 글로벌 시장 점유율 1위를 기록하고 있다. 특히 서버용 메모리 모듈 PCB는 점유율이 50%에 육박하는 것으로 추정된다. 또한 FC-CSP, SSD 모듈 PCB 등 성장 제품에 대한 사업화 준비도 착실하게 진행되고 있다.

동사의 우수한 글로벌 경쟁력에도 불구하고 Valuation은 2011년 예상 EPS(Fully Diluted)기준 PER 6배로 저평가돼 있다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 22,400원을 유지한다.

심텍 분기 실적 전망

(단위: 억 원)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY
매출액	1,306	1,437	1,464	1,559	1,482	1,549	1,682	1,719	5,766	20%	6,433	12%	7,105	10%
메모리 모듈	589	591	573	690	631	670	712	726	2,443	8%	2,739	12%	3,084	13%
PC	372	398	377	479	456	390	391	397	1,626	9%	1,634	1%	1,688	3%
서버용	156	120	125	127	125	200	242	237	528	-7%	804	52%	1,065	32%
기타	61	73	71	84	50	80	78	92	289	19%	301	4%	331	10%
Package Sub	680	805	837	826	814	822	912	934	3,148	19%	3,482	11%	3,774	8%
BOC	415	486	462	417	403	388	377	372	1,780	10%	1,540	-13%	1,492	-3%
FMC	130	142	161	172	164	153	147	156	605	154%	620	3%	601	-3%
MCP	73	113	134	171	192	200	259	305	491	216%	956	95%	1,158	21%
기타	62	64	80	66	55	81	130	101	272	40%	366	34%	523	43%
Build-Up/BIB	37	41	54	43	38	57	58	59	175	18%	212	21%	246	16%
영업이익	165	244	232	211	164	186	222	230	851	44%	803	-6%	919	14%
영업이익률	12.6%	17.0%	15.8%	13.6%	11.1%	12.0%	13.2%	13.4%	14.8%	7.3%p	12.5%	-2%p	12.9%	0.5%p
순이익	209	3	308	186	110	152	184	193	707	흑전	638	-10%	761	19%
순이익률	16.0%	0.2%	21.1%	11.9%	7.4%	9.8%	10.9%	11.2%	12.3%	1.7%p	9.9%	-2%p	10.7%	0.8%p

자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

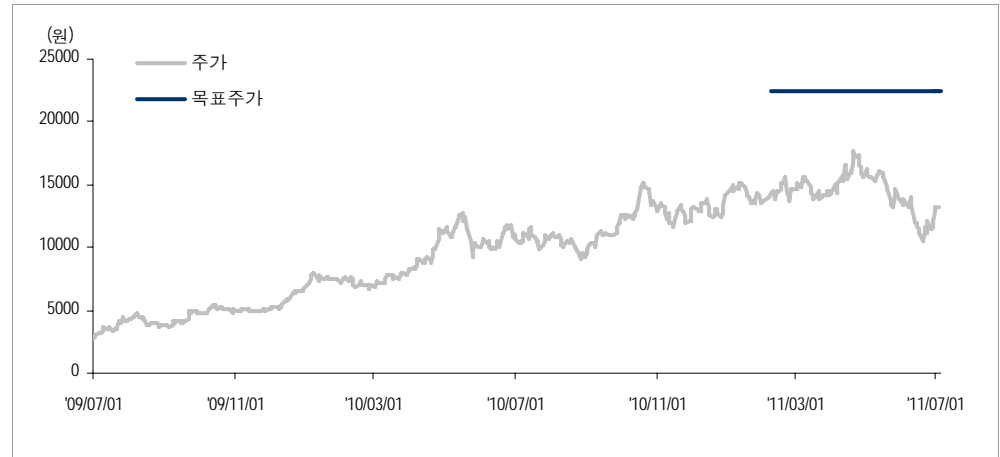
(단위: 억 원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q11E	2011E	2012E	2Q11E	2011E	2012E	2Q11E	2011E	2012E
매출액	1,700	6,693	7,441	1,549	6,433	7,105	-8.9%	-3.9%	-4.5%
영업이익	228	839	980	186	803	919	-18.4%	-4.3%	-6.2%
세전이익	236	849	1,024	190	803	975	-19.6%	-5.4%	-4.8%
순이익	189	687	799	152	638	761	-19.6%	-7.1%	-4.8%
EPS(원)		2,324	2,750		2,184	2,590		-6.0%	-5.8%
영업이익률	13.40%	12.54%	13.17%	12.00%	12.48%	12.94%	-1.4%p	-0.1%p	-0.2%p
세전이익률	13.87%	12.68%	13.76%	12.24%	12.48%	13.73%	-1.6%p	-0.2%p	0.0%p
순이익률	11.09%	10.27%	10.74%	9.79%	9.92%	10.71%	-1.3%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
심택 (036710)	2011/02/08	BUY(Initiate)	22,400원
	2011/02/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/03/21	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/14	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/04/18	BUY(Maintain)	22,400원
	2011/07/05	BUY(Maintain)	22,400원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상