



업황이 회복되면 진가를 보여줄 것

2011. 09. 26

현재주가(09/23) 11,400원
 투자의견 NR

Analyst
 김승희
 02 369 3747
 kimsh9@dongbuhappy.com

제품믹스 개선으로 차별화된 경쟁력 확보: 심텍의 주요 제품은 반도체용 모듈 PCB와 package substrate이다. 1H11에는 PC수요 부진에 따라 DRAM가격이 하락하면서 대부분의 반도체 업체들은 외형이 감소하면서 실적이 크게 악화됐다. 하지만 심텍은 DRAM업황 부진과 원/달러 환율 하락이라는 두가지 악재 속에서도 1H11 매출액 3,376억원으로 +10% YoY 가 넘는 매출 성장을 이끌어 냈다. 불황기에도 차별화된 실적을 기록할 수 있었던 원인은 기존 주력제품이던 DDR2/DDR3용 BOC와 메모리용 모듈 PCB에 이어 고부가 제품인 모바일 DRAM용 MCP와 서버용 모듈 PCB (RDIMM)로 제품을 다변화했기 때문이다. 1H11 MCP 매출액은 404억원(+117.2% YoY), RDIMM 매출액은 294억원(+16.7% YoY)을 기록했다.

조금씩 가시화되는 업황 회복 기대감: 다행인 것은 업황 회복의 기대감이 조금씩 가시화 되고 있다는 점이다. 9월 상반기 DDR3 1Gb 1,333MHz의 고정거래가격이 \$0.52로 보험세를 나타내면서 DRAM가격이 바닥권에 근접했다는 기대감이 높아지고 있다. 또한 파워칩과 난야 등 대만 반도체 업체의 감산소식이 전해지면서 시장에서는 4Q11 DRAM 가격 추세 전환을 조심스럽게 예측하는 분위기다. 여기에 최근 원/달러 환율이 1,100원 위로 치솟으면서 국내 반도체 업계에 우호적인 분위기가 형성되고 있다.

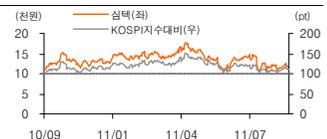
Investment Fundamentals (K-GAAP 개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2006	2007	2008	2009	2010
매출액	291	349	415	497	577
(증가율)	27.1	19.9	18.9	19.8	16.1
영업이익	32	35	36	51	85
(증가율)	45.5	9.4	2.9	41.7	66.7
순이익	22	23	-151	49	71
EPS	791	844	-5,552	1,814	2,597
PER (H/L)	15.5/9.7	19.1/8.9	NA / NA	3.7/1.1	6.0/2.5
PBR (H/L)	3.2/2.0	3.6/1.7	-5.0/-0.8	13.0/3.8	3.3/1.4
EV/EBITDA (H/L)	8.5/6.5	10.0/6.0	9.7/6.6	6.4/4.7	5.4/3.4
영업이익률	11.1	10.1	8.6	10.3	14.8
ROE	22.3	20.3	-384.6	-335.3	94.1

Stock Data

52주 최저/최고	10,500/17,650원
KOSDAQ /KOSPI	447/1,697pt
시가총액	3,348억원
60일-평균거래량	489,082
외국인지분율	6.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
주요주주	전세호 27.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.4	2.7	3.2
상대기준	3.8	6.9	11.8

회복기에 진기를 보여준다: 3Q11에는 고객사의 MCP 재고조정 여파로 매출액 1,588억원 (+8.5% YoY), 영업이익 165억원(-28.5% YoY)을 기록할 전망이다. 시장 기대치에는 미치지 못하지만 부진한 업황에서도 3Q10 대비 매출액이 성장했다는 것은 그만큼 체질이 강화됐음을 의미하는 것이다. 불황기에 외형이 증가했다는 것은 경쟁기업에는 엄청난 매출감소로 나타날 것이고 이렇게 확보된 경쟁력은 업황 회복기에 영업 레버리지로 돌아올 것이다. 고객사의 재고조정은 8월까지 마무리 된 것으로 파악되며, 4Q11에는 국내외 주요 스마트폰과 태블릿PC의 신모델 출시가 예정되어 있어 MCP 수요가 크게 증가할 전망이다. 더욱이 시장의 기대대로 DRAM 가격이 안정화 되면서 그 동안 부진했던 BOC와 메모리용 모듈 PCB 매출까지 회복된다면 예상을 뛰어넘는 외형 성장도 가능하다. 4Q11 실적은 매출액 1,756억원(+12.7% YoY), 영업이익 221억원(+4.1% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 만일 원/달러 환율이 연말까지 1,100원대를 유지한다면 영업이익은 더욱 증가할 수 있다. 불황기에 검증된 차별화된 경쟁력은 회복기에 더욱 진기를 보여줄 것으로 기대된다.

중장기 성장은 이제부터 시작, 11E P/E 6.8X로 저평가: 심택의 성장은 이제부터 시작이다. 고부가 제품인 MCP와 RDIMM의 매출이 증가하면서 본격적인 규모의 경제 효과를 누릴 것이며, FC-CSP와 SSD용 모듈 PCB 등 신규제품 출시가 예정되어 있기 때문이다. 13년은 메모리 반도체의 DDR4 전환이 예정되어 있어 10년과 같이 실적이 한 단계 업그레이드되는 시기이다. 중장기적인 성장 스토리가 유효한 가운데 현재 주가는 11E P/E 6.8X 수준으로 크게 저평가되어 있다는 판단이다. 특히 제품 다변화를 성공적으로 이뤄냄에 따라 반도체 업황 회복 시기에 높은 레버리지 효과가 기대된다는 점도 매력을 높여준다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만