

매수

Initiate

목표주가(원12M)	14,000
현재주가(10/04/13, 원)	8,900
상승여력(%)	57.3
소속업종	반도체
업종투자 의견	비중확대
EPS 성장률(10F, %)	8.0
MKT EPS 성장률(10F, %)	50.2
P/E(x)	4.5
MKT P/E(10F/04/13, x)	10.0
시가총액(십억원)	242
발행주식수(백만주)	27
60D 일평균 거래량(천주)	176
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
신용잔고(천주)	76
배당수익률(10F, %)	-
유동주식비율(%)	53.4
52주 최저/최고(원)	2,255/9,090
베타(12M, 일간수익률)	1.0
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.6
외국인 보유비중(%)	2.5
주요주주	전세호 (28.67%)
	심텍 자사주 (17.94%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.0	71.2	210.6
상대주가	16.4	71.5	210.8

사상 최대 실적! Re-rating 지속될 전망

투자 의견 매수, 목표주가 14,000원 커버리지 개시

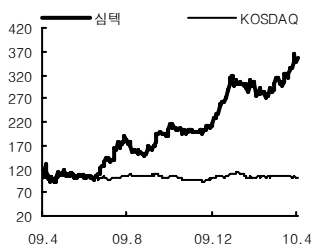
메모리 모듈과 Substrate 분야에서 글로벌 M/S 35% 이상을 점하고 있는 심텍에 대해 매수 투자 의견을 제시하며, 목표주가 14,000원을 제시한다. 2010년 예상 P/E 8.0배, P/S 0.6배를 적용하였다. 심텍은 키코 관련 리스크로 상장 폐지의 위기마저 겪었으나, 올 2월 이후 관리 종목에서 해제되었다. 동사는 삼성전자를 비롯한 주요 메모리업체들을 모두 고객으로 확보하고 있어, 메모리 경기 호황에 따른 최대 수혜주 중 하나이다. 현 Valuation 수준은 10F P/E 4.5배, P/S 0.4배로 펀더멘탈 대비 현저하게 저평가된 상황이다.

2010년 영업 실적, 7년 연속 사상 최대치 경신 예상

그동안 심텍의 영업 실적은 키코 관련 리스크에 가려져 있었지만, 2004년 이후 작년까지 무려 6년 연속 사상 최대 실적을 경신해왔다. 특히 메모리 업황이 최악으로 치닫던 2008년에도 심텍은 Product Mix 변화와 고객 다변화를 통해 매출 성장을 지속해왔다는 점은 주목할 만하다. 2010년 실적은 매출액 6,023억원(+21.3% YoY), 영업이익 642억원(+25.3% YoY, 영업이익률 10.7%), 순이익 609억원(YoY 흑전)으로 그야말로 괄목할 만한 성장을 이룰 전망이다. 1Q10 실적 분기 사상 최고치 수준에 근접하고 있다.

KIKO 관련 리스크는 이제 제한적 국면으로 진입

심텍의 현재 키코 관련 잔액은 3억 4,600만달러로, 원/달러 10원 변동시 분기 평가 손익은 ±28억원, 거래손익은 ±15억원으로 추정된다. 2011년에는 원/달러 10원 변동시 분기 평가 손익과 거래손익 모두 ±12억원 수준으로 더욱 감소한다. 따라서 2010년 원/달러 환율이 1,100~1,200원 사이에서 움직일 경우, 연간 키코 관련 영업외손익은 ±200억원을 넘지 않을 것으로 판단된다. 1Q10에는 원/달러 환율 하락에 따라 오히려 대규모 영업외이익(평가 손익 132억원, 거래 손익 +13억원)이 예상된다. 따라서 동사의 키코 관련 리스크는 이제 투자자들이 환율 변동에 따라 충분히 대처할 만한 수준으로 축소되었다.



결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/08	415	36	8.6	-151	-5,552	59	36	N/A	-	-	3.6
12/09	497	51	10.3	49	1,814	74	34	-	3.7	13.9	4.6
12/10F	602	64	10.7	61	1,959	85	-15	81.8	4.5	2.1	4.2
12/11F	664	71	10.7	57	1,761	90	30	34.7	5.1	1.5	3.8
12/12F	737	83	11.2	71	2,198	101	26	31.2	4.0	1.1	3.2

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

산은금융그룹

대우증권

Contents

Valuation 및 투자의견.....	3
메모리 호황과 함께 Re-rating! 투자의견 매수, 목표주가 14,000원 제시.....	3
심텍을 다시 주목해야 하는 네 가지 이유.....	5
2010년, 가장ダイナミク한 Re-rating 스토리.....	5
비수기에도 예상을 뛰어넘는 메모리 수요.....	6
실적 펀더멘탈은 이미 탄탄: 2010년 사상 최대 실적 예상.....	7
고객 다변화, Product Mix를 바탕으로 M/S 확대 지속.....	8
KIKO 관련 리스크는? 여전히 남아 있으나 제한적 수준.....	9
1Q10 환율 하락으로 오히려 대규모 영업외이익 예상.....	10
실적 전망.....	11
비수기에도 분기 사상 최대 실적 수준 지속될 전망.....	11
연간 영업이익 600억원 상회, 사상 최대 실적 전망.....	13
회사 현황.....	14
심텍의 주요 제품.....	14
사업부별 Capacity.....	16
Capex 현황.....	17
차입금 현황.....	17
주주 현황.....	17

Valuation 및 투자의견

메모리 호황과 함께 Re-rating! 투자의견 매수, 목표주가 14,000원 제시

목표주가 14,000원 제시
(10F P/E 8.0배, P/S 0.6배)

메모리 모듈 및 Package Substrate에 특화된 심텍에 대해 커버리지를 시작한다. 동사는 통화옵션상품(KIKO) 손실에 따른 일시적인 자본 잠식으로 상장 폐지의 위기마저 겪었으나, 2010년 2월10일을 기점으로 관리 종목에서 해제되었다. 남아있는 리스크 요인과 현재의 펀더멘탈, 그리고 다가오는 기회 등을 고려할 때, 향후 심텍의 본격적인 Re-rating을 예상한다. 이에 따라 투자의견 매수와 목표주가 14,000원을 제시한다. 목표주가는 2010년 예상 P/E 8.0배, P/S 0.6배를 적용하였다.

메모리 경기 호황 속에
글로벌 M/S 지속적 확대

특히 최근 메모리 경기는 비수기를 넘어서는 호황을 나타내고 있고, DDR3로의 주력 제품 변화가 지속되고 있다는 점은 동사의 가장 큰 기회 요인이다. 더구나 동사는 2008년의 위기 상황을 겪으면서도 글로벌 M/S를 지속적으로 확대해왔다. 2009년 말 동사의 메모리 모듈과 BOC(Board on Chip)의 M/S는 각각 37%, 43%에 달한다. 특히 국내 메모리업체는 물론 미국, 일본, 대만의 메모리업체들까지 고객으로 확보하고 있다는 점에서 더욱 긍정적이다.

KIKO 관련 리스크 요인
제한적으로 판단

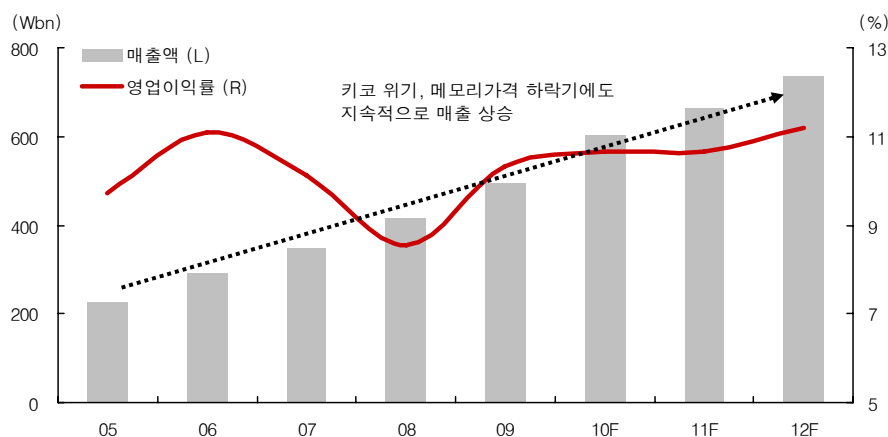
키코 관련 리스크 요인은 비교적 제한적일 것으로 판단한다. 먼저 올해 대우증권은 물론 각 경제조사기관들의 환율 전망은 오히려 1,100원대에서의 하락 안정을 예상하고 있다. 이 경우 동사는 오히려 연간 250억원 이상의 영업외이익을 거둘 것으로 예상된다. 물론 환율 상승은 부정적 변수가 될 수 있지만, 리스크는 제한적일 것으로 판단한다. 올해 예상 영업이익은 600억원에 달하는 반면, 원/달러 환율 1,200원을 가정 시 키코 관련 손실은 142억원에 불과하기 때문이다.

현 Valuation 10F P/E
5.2배로 지나친 저평가

최근의 주가 상승에도 불구하고, 현 Valuation은 10F P/E 5.2배로 지나치게 저평가되어 있다. 국내의 PCB 관련업체들의 10F P/E 평균은 13.8배로 추정된다. 대만의 IBIDEN, Shinko 등의 10F P/E는 16.4배에 달한다. 국내 경쟁사인 삼성전기의 경우 LED 프리미엄에 따라 Valuation이 높지만, 대덕전자의 경우에도 현 Valuation은 10F P/E 8.8배이다.

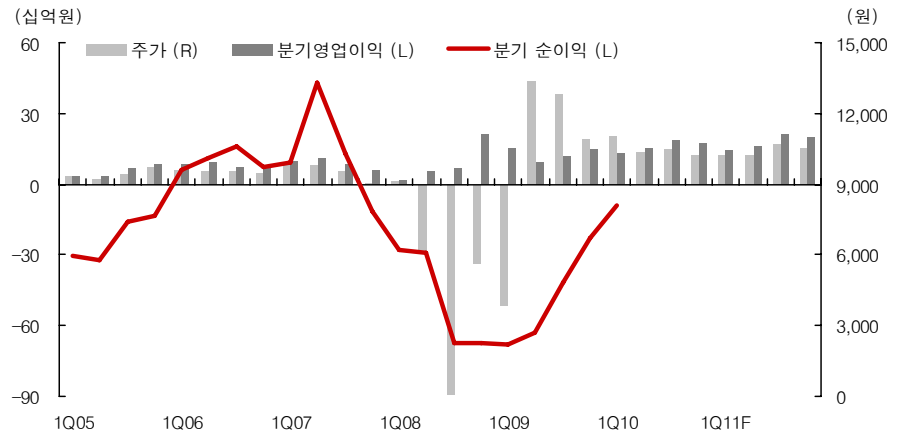
따라서 키코 관련 리스크에 따른 디스카운트를 감안하더라도, 최소한 10F P/E 8.0배(PCB 평균 대비 40% 디스카운트) 수준의 Re-rating은 가능하다는 판단이다. 또한 2000년 이후 심텍의 P/S 평균이 0.8~1.0배에 달했던 만큼 10F P/S 0.6배는 적절한 Valuation 수준으로 판단된다.

그림 1. 연간 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 2. 심텍의 분기 영업이익, 순이익과 주가 추이



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

표 1. 국내의 주요 PCB 업체들의 실적 비교

(십억원, %)

Company	Mkt cap (Wbn)	Sales (Wbn)		OP (Wbn)		Net profit (Wbn)		OP margin (%)	
		09	10F	09	10F	09	10F	09	10F
삼성전기	9,113	3,192	3,542	216	328	278	392	6.8	9.3
대덕전자	287	396	464	23	35	45	33	5.8	7.5
심텍	237	497	-	51	-	49	-	10.3	-
대덕GDS	196	365	380	42	41	32	36	11.5	10.7
인터플렉스	171	279	291	16	19	22	14	5.8	6.4
이수페타시스	114	275	310	12	19	18	20	4.3	6.0
IBIDEN	5,804	3,236	3,727	239	437	128	285	7.4	11.7
Nan Ya PCB	2,860	953	1,216	74	172	76	155	7.7	14.2
Shinko	2,425	1,564	1,855	64	168	32	101	4.1	9.0
Unimicron	2,227	2,135	2,529	239	300	200	247	11.2	11.9
Tripod Tech	1,695	1,410	1,667	178	219	150	175	12.6	13.1

자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

표 2. 국내의 주요 PCB 업체들의 Valuation 비교

(%,배)

Company	Mkt cap (Wbn)	ROE (%)		P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)	
		09	10F	09	10F	09	10F	09	10F
삼성전기	9,113	12.3	16.1	34.8	23.6	3.7	3.4	19.3	17.6
대덕전자	287	16.6	11.0	4.9	8.8	0.8	0.9	3.0	3.4
심텍	237	-	-	4.0	-	14.2	-	4.6	-
대덕GDS	196	11.3	11.6	5.9	5.8	0.6	0.6	1.3	1.2
인터플렉스	171	19.9	11.5	7.5	11.5	1.3	1.3	2.9	5.4
이수페타시스	114	15.1	15.4	5.4	5.8	0.8	0.8	6.4	6.4
IBIDEN	5,804	4.2	8.9	45.7	20.6	1.8	1.7	7.8	6.2
Nan Ya PCB	2,860	6.1	12.6	36.9	18.2	2.3	2.2	15.7	9.3
Shinko	2,425	2.0	6.4	77.5	24.6	1.5	1.4	7.2	5.1
Unimicron	2,227	13.2	14.5	11.2	9.1	1.3	1.2	5.0	3.9
Tripod Tech	1,695	25.5	22.4	11.1	9.5	2.3	2.0	5.7	5.1
Average		11.2	12.0	23.4	14.2	2.8	1.5	7.3	6.5

자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

심텍을 다시 주목해야 하는 네 가지 이유

2010년, 가장ダイナミック한 Re-rating 스토리

관리 종목 해제된 심텍을
다시 주목해야 할 시점

심텍은 2008년 키코와 관련한 리스크 요인에 따라 일시적인 자본 잠식, 상장 폐지의 위기를 겪었다. 이에 따라 2007년 16,150원에 달했던 동사의 주가는 2008년 말 무려 1,270원까지 급락하였다. 물론 2009년 주가는 연초 이후 4배에 달하는 상승세를 나타냈으나, 이는 **관리 종목 하에서의 상승은 실질적으로 투자자들의 관심에서는 배제되었다고 볼 수 있다. 2010년 2월 이후 관리 종목에서 해제된 바, 이제 심텍에 대한 투자 판단이 필요한 시점이다.**

그림 3. 심텍의 주가(2007년 이후)



자료: 대우증권 BestezQway

심텍의 본격적인 Re-rating을
예상하는 네 가지 이유

결론부터 논하자면, 심텍은 2010년 한국 주식시장에서 가장 다이내믹한 Re-rating 주식 중 하나가 될 것으로 판단한다. 그 이유는 다음과 같은 네 가지이다.

1) 메모리 시장 중장기 성장의 기회 요인, 2) 연간 사상 최대 실적의 강력한 펀더멘탈, 3) 키코 관련 리스크 요인 제한적, 4) 10F P/E 4.5배에 불과한 매력적인 Valuation이다. 다시 말해 최근의 주가 상승에도 불구하고, 동사는 아직 제대로 평가를 받지 못했다. 본격적인 Re-rating은 이제 시작될 것이다!

표 3. 심텍의 네 가지 Re-rating 요인과 투자 판단

Re-rating 요인	투자 판단
메모리 경기 호황	메모리 수요 호조, 제한적 공급으로 비수기 공급 부족 삼성전자, 하이닉스 등 주요 메모리업체 사상 최대 실적
강력한 펀더멘탈	2009년에도 실적은 이미 사상 최대(매출액 4,967억원, 영업이익 512억원) 2010년 사상 최대 실적 갱신 예상, 모토, BOC 글로벌 M/S 각각 37%, 43%
제한적 리스크 요인	원/달러 환율 1,100원 안정 시 키코 관련 영업외평가의 302억원 예상 원/달러 환율 1,200원 가정 시에도 키코 관련 손실은 142억원 (영업이익은 상승)
Valuation 저평가	2010년 예상 P/E 4.5배로 지나친 저평가 2010년 예상 매출액 5,600억원 가정시 P/S 0.4배에 불과

자료: 대우증권 리서치센터

비수기에도 예상을 뛰어넘는 메모리 수요

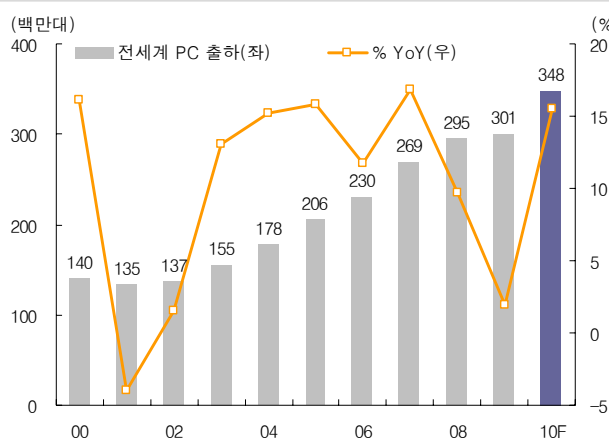
심텍의 외부 환경 긍정적 흐름 예상

심텍의 전방 산업인 메모리 산업, 특히 관련이 높은 DRAM 업황은 통상의 비수기에도 호황이 지속되고 있다. 1Gb DDR3 현물 가격은 3달러를 상회하고 있으며, 4월 상반월 고정거래가격은 상승세를 지속하며 2.7달러를 기록하였다. 이에 따라 심텍의 주요 고객들인 삼성전자, 하이닉스 등 주요 메모리 체들은 1분기 사상 최대 실적이 예고하고 있다. 따라서 전반적인 심텍의 외부 환경은 적어도 2011년까지는 긍정적 흐름을 이어갈 것으로 판단된다.

2010년 PC 출하 전년 대비 +15.5% 성장 예상

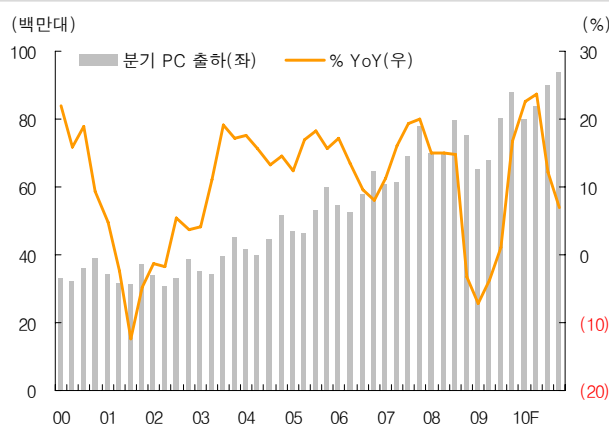
특히 PC 출하, PC당 DRAM 채택량 등 DRAM 수요가 예상보다 강하다. PC 출하는 작년 3분기부터 분기 8천만대를 상회하며, 시장 조사 기관들의 예상치를 상회하기 시작하였다. 특히 올 3분기 이후 분기 PC 출하는 9천만대를 상회하며, 2010년 연간 3억 4,800만대(+15.5% YoY)의 출하가 예상된다. 최근 PC 수요의 중심축은 이미 아시아 이머징 마켓의 노트북으로 이동하였으며, 하반기에는 북미의 기업용 PC 교체 사이클도 수요 증가에 가세할 것으로 판단된다.

그림 4. 연간 글로벌 PC 출하 추이와 전망



자료: IDC, 대우증권 리서치센터

그림 5. 분기별 글로벌 PC 출하 추이와 전망



자료: IDC, 대우증권 리서치센터

DRAM cost 비중 높아도 GB/PC 증가세 뚜렷

한편 PC당 DRAM 채택량 역시 견조한 증가세를 나타내고 있다. 현재 2GB DRAM 모듈 가격은 46달러이다. 따라서 3GB를 채택할 경우 DRAM cost 비중은 10%를 상회한다. 그럼에도 불구하고 3GB 이상 DRAM 채택이 증가하는 이유는, 현재 PC 업체들의 마케팅에 있어서 모니터나 CPU 보다 메모리 채택량을 늘리는 것이 가장 적절한 마케팅 수단이 되고 있기 때문이다. 즉 신규 CPU를 장착하는 것보다 DDR3 채택량을 늘리는 것이 PC업체들 입장에서도 유리하다. 최근 북미의 PC 수요 동향을 나타내는 bestbuy.com을 최근 조사한 결과, 전체 296개 모델 중 무려 234개 PC 모델이 이미 4GB 이상의 DRAM을 채택하고 있다는 점은 시사하는 바가 크다.

표 4. Best Buy의 PC 및 GB별 모델 수 (3월 20일 기준)

	1GB	2GB	3GB	4GB	6GB	8GB	9GB	No of Model
Laptop	3	13	26	148	11			201
Desktop	5	6	9	34	18	17	6	95
Total	8	19	35	182	29	17	6	296

자료: Bestbuy.com, 대우증권 리서치센터

실적 펀더멘탈은 이미 탄탄: 2010년 사상 최대 실적 예상

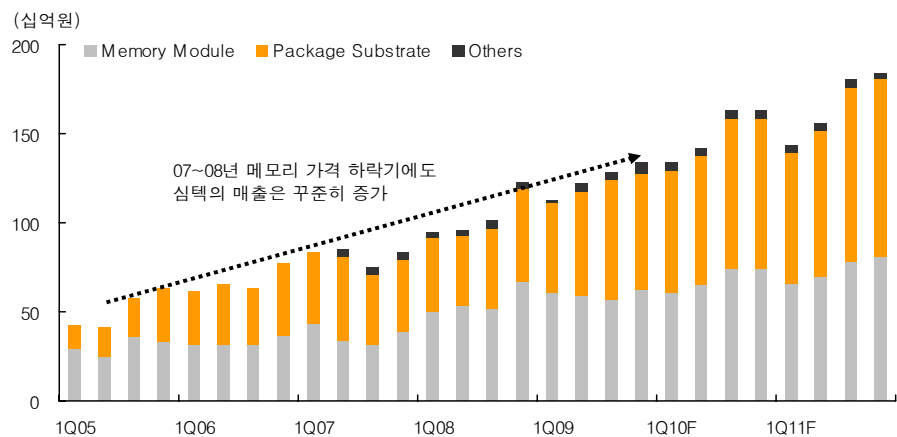
2004년 이후 매년 사상 최대
매출액/영업이익 갱신

키코 이슈에 가려진 심텍의 펀더멘탈은 그야말로 강력하다. 매출액과 영업이익만으로 본다면, 심텍은 2004년 이후 지난 6년 동안 매년 사상 최대 실적을 갱신해왔다. 특히 2007~2008년의 시기는 메모리 가격 하락이 지속되었던 시기였음에도 불구하고, 심텍은 고객 다변화와 Product Mix 변화를 통해 꾸준히 매출 성장을 지속해왔다는 점을 주목할 만하다.

DDR3로의 주력 제품 변화
긍정적 변수

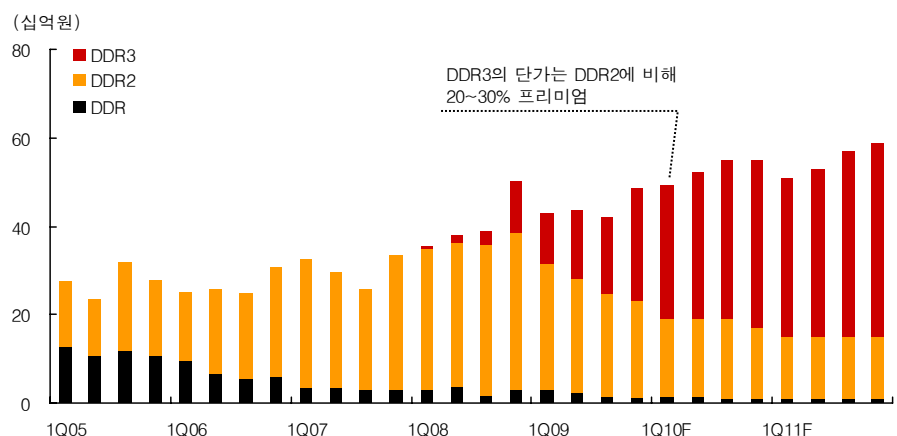
특히 최근 DRAM의 주력 제품이 DDR2에서 DDR3로 본격적으로 전환되고 있어, 메모리 모듈과 BOC(Board On Chip) 실적 개선에 긍정적 요인으로 판단된다. DDR3 모듈의 경우 다층 비중이 증가하고, Drill Hole 수가 25% 증가하고, 회로 선폭이 미세화되며, BOC의 경우에도 Ball수는 증가하고 Pitch는 축소되기 때문이다. 2010년 심텍의 매출액 수준이 6천억원 수준으로 예상되는 바, 글로벌 메모리 모듈 및 Substrate 업계에서 더욱 주목할 만한 위치를 점하게 될 것으로 판단한다.

그림 6. 주요 사업 부문별 매출 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 7. DRAM 제품별 메모리 모듈 매출 추이와 현황



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

표 5. Module PCB 비교: DDR2 vs. DDR3

	DDR2	DDR3	비고
제품층수	4층~12층	4층~14층	8층 및 12층 비중증가
Drill Hole 수	56,000 / Panel	71,000 / Panel	25% 증가
외층 Line / Space	100 / 100 um	75 / 75 um	회로선폭 미세화

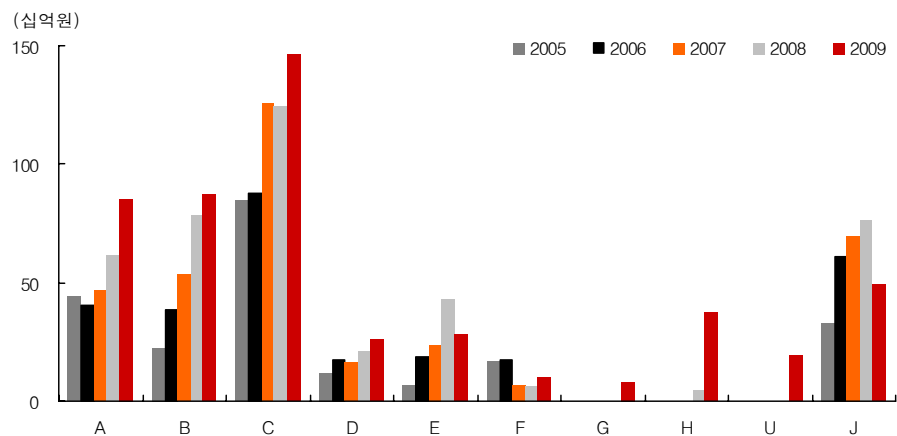
자료: 심텍

고객 다변화, Product Mix를 바탕으로 M/S 확대 지속

지속적인 고객 다변화 노력
→ 메모리업체 대부분 고객군

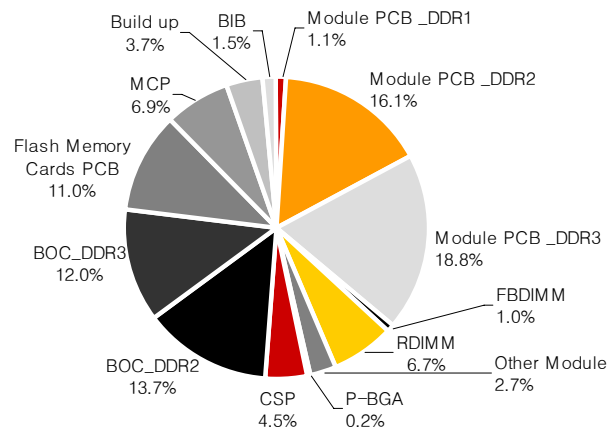
심텍의 고객 구성은 글로벌 메모리업체들을 모두 아우른다고 해도 과언이 아니다. 하이닉스의 비중이 가장 높으며, 삼성전자, 미국 메모리업체 등으로 충분하게 다변화되어 있다. 2007년에는 하이닉스 비중이 36%에 달하였고, 당시와 비교할 때 하이닉스향 매출이 더욱 증가하였다는 점을 감안할 때, 지속적으로 고객 다변화 노력을 기울여 왔음을 알 수 있다. 또한 삼성전자에 BOC를 공급하던 IBIDEN, Shinko 등은 2년 전부터 생산을 축소하는 등 글로벌 경쟁에서 입지를 확대하고 있다.

그림 8. 2005년 이후 고객별 매출 성장 추이



자료: 심텍

그림 9. 4Q09 기준 Product Mix



자료: 심텍

표 6. 심텍의 주요 제품별 최근 3년간 글로벌 M/S 추이

	2007	2008	2009
Market Share - Module PCB	25.6%	26.3%	31.8%
Market Share - BOC	24.9%	24.1%	36.2%

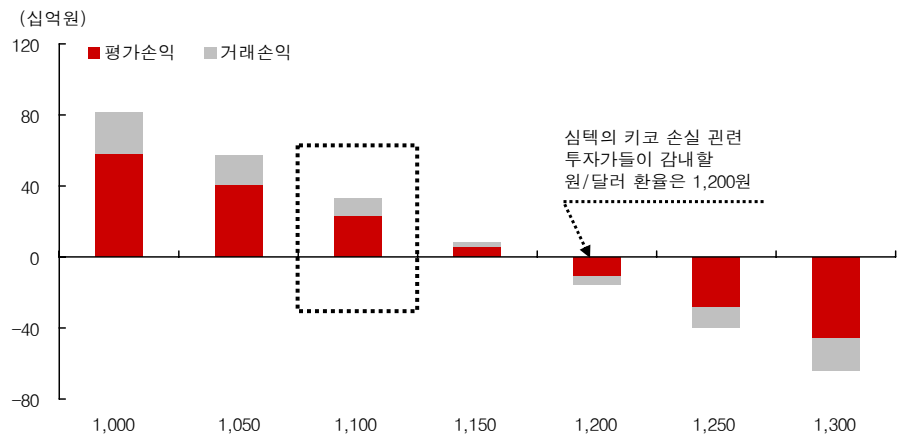
자료: 심텍

KIKO 관련 리스크는? 여전히 남아 있으나 제한적 수준

키코 잔액, 환율 전망 등을
고려할 때 리스크 제한적

심텍의 키코 관련 리스크는 여전히 남아 있다. 그러나 **키코 잔액 규모와 월별 결제 금액 등을 고려할 때, 리스크 규모는 제한적 수준으로 판단된다.** 특히 향후 환율 변동이 점차 하향 안정될 것으로 전망되고 있다는 점에서, 투자자들의 충분한 대처가 가능할 것으로 판단한다. 또한 **회시측은 원/달러 환율 1,100원 이하에서는 키코 관련 잔액을 청산할 것도 고려하고 있다.** 원/달러 환율이 예상과 달리 상승할 경우에도, 440억원에 달하는 자사주(490만주)가 버퍼 역할을 할 수 있을 것이다.

그림 10. 원/달러 환율 변동에 따른 심텍의 키코 관련 연간 손익

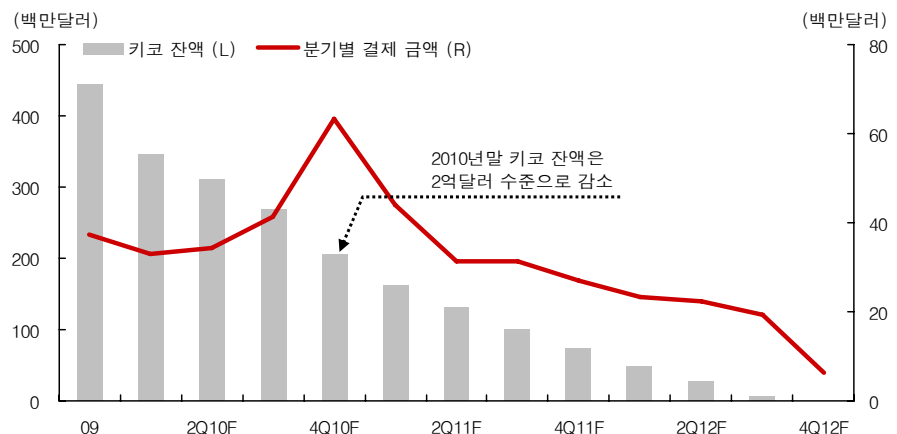


자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

원/달러 10원 변동시 2010년
분기 평가손익은 ±28억원,
거래손익은 ±15억원 추정

이를 좀더 자세히 알아보자. 심텍이 현재 산업은행과 씨티은행에 보유하고 있는 키코 잔액은 **작년 연말 기준으로 4억 4천만 달러(1,150원 기준 5,060억원)**이다. 그러나 산업은행의 경우 월별 결제 기간을 2012년까지 장기 연장하였고, 씨티은행의 경우 50%인 9,830만달러를 대출 전환함에 따라, **1Q10 현재 실질적인 키코 잔액은 3억 4,600만 달러(1,150원 기준 3,979억원)**로 감소하였다.

그림 11. 분기별 키코 잔액 및 결제 금액 전망



자료:심텍, 대우증권 리서치센터

표 7. 심텍의 2010년말 기준 키코 관련 손익 예상

원/달러	1,018	1,068	1,118	1,168	1,218	1,268	1,318
평가손익	51.9	34.6	17.3	0.0	-17.3	-34.6	-51.9
거래손익	20.9	14.0	7.0	0.0	-7.0	-14.0	-20.9
합계	72.8	48.5	24.3	0.0	-24.3	-48.5	-72.8

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

1Q10 환율 하락으로 오히려 대규모 영업외이익 예상

1Q10 키코 관련 평가손익은
+132억원으로 추정

2010년 환율 10원 변동시 키코 관련 분기 평가손익은 ± 28억원 수준이며, 2011년에는 ± 12억원 수준으로 감소한다. 2009년 말 기준 원/달러 환율은 1,168원으로 1Q10 말 원/달러 환율이 1,130원일 경우, 1Q10 키코 관련 평가손익은 +132억원(키코 잔액 \$ 346m * 38원)으로 추정된다.

1Q10 키코 관련 거래 손익은
+13억원으로 추정

또한 매월 의무적으로 결제해야 하는 금액은 2010년에는 평균 1,440만 달러(1,150원 기준 166억원) 수준으로 감소하였다. 2010년 환율 10원 변동시 분기 거래손익은 ± 15억원 수준이며, 2011년에는 분기 ± 12억원 수준이다. 1Q10 말 원/달러 환율이 1,130원일 경우 1Q10 키코 관련 거래손익은 +12.5억원(1Q10 결제 금액 \$ 33m * 38원)으로 추정된다.

원/달러 환율 1,200원
이하에서의 키코 관련 손실은
투자자들이 감내할 수준

아래의 표에서 볼 수 있는 바와 같이 원/달러 환율이 1,200원 이상으로 상승하지만 않는다면, 심텍의 키코와 관련된 손실 규모는 투자자들이 충분히 감내할 만한 규모로 판단된다. 1Q11의 키코 잔액은 1억 6,200만 달러로 감소하여, 원/달러 환율 50원 상승 시에도 영업외손실은 100억원 수준이다.

표 8. 심텍의 1Q10 키코 관련 손익 예상

(십억원)

원/달러	1,000	1,050	1,100	1,150.0	1,200.0	1,250.0	1,300.0
평가손익	58.1	40.8	23.5	6.2	-11.1	-28.3	-45.6
거래손익	5.5	3.9	2.2	0.6	-1.1	-2.7	-4.4
합계	63.6	44.7	25.8	6.8	-12.1	-31.1	-50.0

자료:심텍, 대우증권 리서치센터

표 9. 심텍의 2Q10 키코 관련 손익 예상

(십억원)

원/달러	1,000	1,050	1,100	1,150	1,200	1,250	1,300
평가손익	46.7	31.1	15.6	0.0	-15.6	-31.1	-46.7
거래손익	5.2	3.5	1.7	0.0	-1.7	-3.5	-5.2
합계	51.9	34.6	17.3	0.0	-17.3	-34.6	-51.9

자료:심텍, 대우증권 리서치센터

표 10. 심텍의 3Q10 키코 관련 손익 예상

(십억원)

원/달러	1,000	1,050	1,100	1,150	1,200	1,250	1,300
평가손익	40.5	27.0	13.5	0.0	-13.5	-27.0	-40.5
거래손익	6.2	4.2	2.1	0.0	-2.1	-4.2	-6.2
합계	46.7	31.1	15.6	0.0	-15.6	-31.1	-46.7

자료:심텍, 대우증권 리서치센터

표 11. 심텍의 4Q10 키코 관련 손익 예상

(십억원)

원/달러	1,000	1,050	1,100	1,150	1,200	1,250	1,300
평가손익	30.9	20.6	10.3	0.0	-10.3	-20.6	-30.9
거래손익	9.5	6.4	3.2	0.0	-3.2	-6.4	-9.5
합계	40.5	27.0	13.5	0.0	-13.5	-27.0	-40.5

자료:심텍, 대우증권 리서치센터

표 12. 심텍의 1Q11 키코 관련 손익 예상

(십억원)

원/달러	1,000	1,050	1,100	1,150	1,200	1,250	1,300
평가손익	24.3	16.2	8.1	0.0	-8.1	-16.2	-24.3
거래손익	6.6	4.4	2.2	0.0	-2.2	-4.4	-6.6
합계	30.9	20.6	10.3	0.0	-10.3	-20.6	-30.9

자료:심텍, 대우증권 리서치센터

실적 전망

비수기에도 분기 사상 최대 실적 수준 지속될 전망

1Q10 영업이익 132억원
사상 최대 수준 실적 예상

심텍의 1Q10 실적은 매출액 1,338원(-0.4% QoQ, +19.2% YoY), 영업이익 132억원(-11.3% QoQ, -13.4% YoY, 영업이익률 9.9%), 순이익 206억원(+7.4QoQ, YoY 흑전)으로 예상된다. 비수기에도 불구하고 분기 사상 최대 실적 수준이 지속되는 셈이다. 분기 매출액 사상 최대치는 4Q09의 1,343억원, 영업이익 사상최대치는 4Q08의 214억원이었다. 메모리 모듈과 Package Substrate 매출은 각각 610억원, 683억원으로 예상된다. 모듈과 Substrate 모두 DDR3의 비중이 지속적으로 증가 추세이다.

DDR3 출하 증가에 따른
지속적 실적 개선 예상

2Q10 실적은 매출액 1,420억원(+6.1% QoQ, +16.3% YoY), 영업이익 155억원(+17.1% QoQ, +68.1% YoY, 영업이익률 10.9%)으로 예상되어, 지속적인 실적 개선이 예상된다. 메모리 업체들의 공정 전환과 DDR3 출하량 증가에 따라, 메모리 모듈 및 Substrate 매출 성장이 지속적으로 확대될 전망이다. 또한 고부가가치제품인 FMC(Flash memory card)나 MCP(Multi Chip Packaging)의 매출이 확대되고 있어, 2010년의 추가적인 성장 요인으로 기대된다.

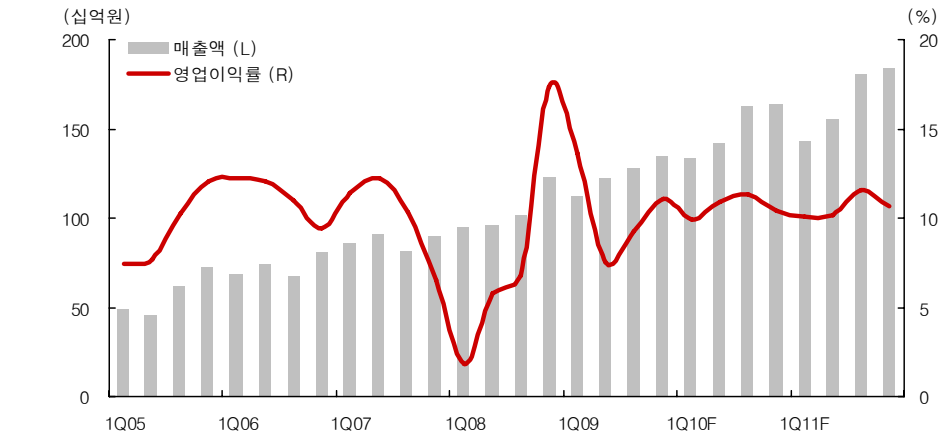
표 13. 심텍의 분기 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10F	2Q10F	3Q10F	4Q10F	1Q11F	2Q11F	3Q11F	4Q11F
매출액	112.2	122.1	128.0	134.3	133.8	142.0	163.0	163.5	143.3	155.5	181.0	184.5
% QoQ	-8.6%	8.8%	4.8%	4.9%	-0.4%	6.1%	14.8%	0.3%	-12.4%	8.5%	16.4%	4.9%
% YoY	18.3%	27.8%	25.7%	9.4%	19.2%	16.3%	27.3%	21.7%	7.1%	9.5%	11.0%	12.8%
Memory Module PCB	61.1	59.6	56.8	62.3	61.0	65.0	74.0	74.0	66.0	70.0	78.0	81.0
Package Substrate	49.5	58.3	67.0	65.1	68.3	72.5	84.0	84.5	73.3	81.5	98.0	99.5
Build up	1.1	1.4	1.6	5.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.0	1.5	3.0	2.0
BLB	0.5	2.8	2.6	2.0	2.5	2.5	3.0	2.0	2.0	2.5	2.0	2.0
매출총이익	20.4	14.9	17.2	22.8	18.7	21.3	24.5	24.5	20.1	21.8	27.2	27.7
% of Sales	18.2%	12.2%	13.5%	17.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%	14.0%	14.0%	15.0%	15.0%
판매비	5.1	5.7	5.4	7.9	5.5	5.8	6.0	7.5	5.6	6.0	6.2	8.0
% of Sales	4.5%	4.7%	4.2%	5.9%	4.1%	4.1%	3.7%	4.6%	3.9%	3.9%	3.4%	4.3%
영업이익	15.3	9.2	11.8	14.9	13.2	15.5	18.5	17.0	14.5	15.8	21.0	19.7
% QoQ	-28.4%	-39.7%	28.3%	26.0%	-11.3%	17.1%	19.0%	-7.7%	-15.1%	9.0%	32.8%	-6.1%
% YoY	789.5%	65.9%	72.3%	-30.1%	-13.4%	68.1%	55.9%	14.1%	9.3%	1.7%	13.6%	15.6%
영업외이익	12.5	3.6	28.1	5.5	14.8	4.4	3.9	2.4	3.9	2.9	3.1	2.9
영업외손실	89.9	-38.2	-9.6	-2.9	2.9	3.5	4.5	4.5	3.5	4.0	3.5	3.5
경상이익	-62.1	51.0	49.6	23.4	25.1	16.4	17.9	14.9	14.9	14.7	20.6	19.1
순이익	-51.7	43.6	38.3	19.2	20.6	13.4	14.6	12.2	12.2	12.0	16.9	15.6
% QoQ	적지	흑전	-12.4%	-49.9%	7.4%	-34.7%	8.8%	-16.4%	-0.4%	-1.3%	40.1%	-7.2%
% YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-69.2%	-61.7%	-36.2%	-40.9%	-10.5%	15.1%	27.8%
매출총이익률	18.2%	12.2%	13.5%	17.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%	14.0%	14.0%	15.0%	15.0%
영업이익률	13.6%	7.6%	9.2%	11.1%	9.9%	10.9%	11.3%	10.4%	10.1%	10.1%	11.6%	10.7%
순이익률	-46.1%	35.7%	29.9%	14.3%	15.4%	9.5%	9.0%	7.5%	8.5%	7.7%	9.3%	8.5%

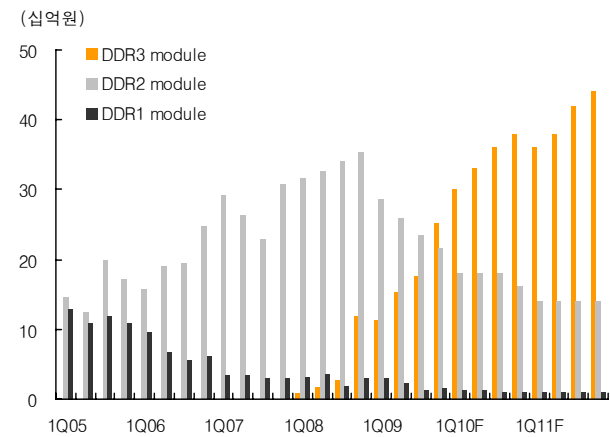
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 12. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



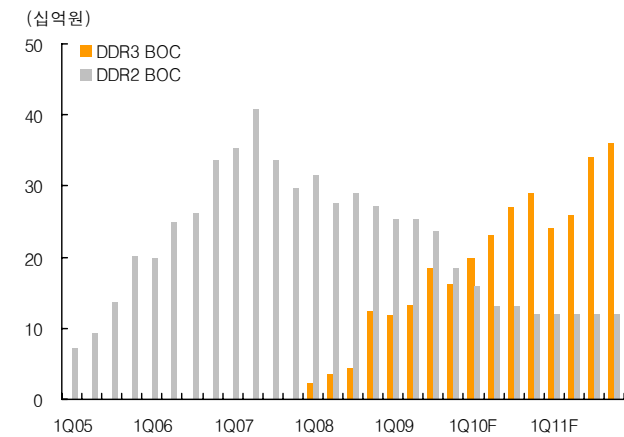
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 13. 분기별 메모리모듈 제품별 매출 추이와 전망



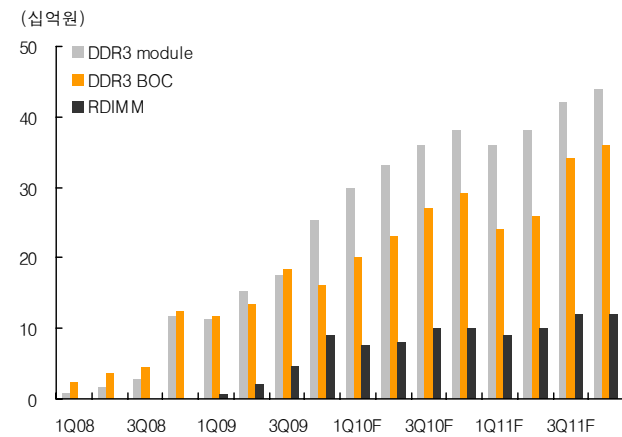
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 14. 분기별 BOC 매출 제품별 매출 추이와 전망



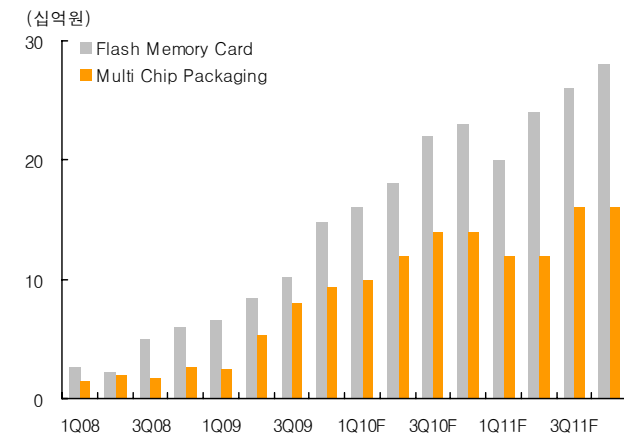
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 15. DDR3 관련 매출 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 16. 신규 고부가가치 제품 매출 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

연간 영업이익 600억원 상회, 사상 최대 실적 전망

연간 영업이익 642억원,
사상 최대 실적 갱신할 전망

올해 심텍의 연간 실적은 매출액 6,023억원(+21.3% YoY), 영업이익 642억원(+25.3% YoY, 영업이익률 +10.7%), 순이익 494억원(YoY 흑전)으로 사상 최대 실적을 다시 한번 갱신할 것으로 예상된다. 특히 올해에는 DDR2 대비 20~30% 가격 프리미엄이 있는 DDR3 비중이 본격적으로 확대된다는 점이 매출액 성장 및 수익성 개선에 있어서 긍정적 변수이다. 4Q09 기준 DDR3 모듈과 BOC 매출 비중은 30.8%에 불과하기 때문이다. 한편 DDR3 수요의 성장은 서버용 module인 RDIMM 등의 신규 수요를 창출하고 있다.

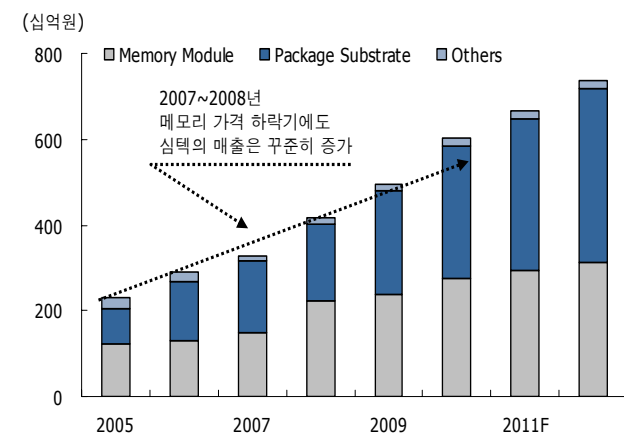
표 14. 심텍의 분기 실적 추이와 전망

(십억원,%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	229.2	291.2	349.2	415.0	496.7	602.3	664.3	737.0
% YoY	55.6%	27.1%	19.9%	18.9%	19.7%	21.3%	10.3%	10.9%
Memory Module PCB	123.2	131.2	148.2	222.5	239.7	274.0	295.0	314.4
Package Substrate	81.9	137.9	166.4	178.0	240.0	309.3	352.3	405.1
Build up	11.7	13.5	10.0	8.7	9.1	9.0	8.5	8.9
BIB	12.4	8.7	3.6	5.8	7.9	10.0	8.5	8.5
매출총이익	37.2	50.3	54.7	60.5	75.3	89.0	96.7	110.5
% of Sales	16.2%	17.3%	15.7%	14.6%	15.2%	14.8%	14.6%	15.0%
판매비	14.9	17.9	19.3	25.0	24.1	24.8	25.8	28.0
% of Sales	6.5%	6.2%	5.5%	6.0%	4.8%	4.1%	3.9%	3.8%
영업이익	22.3	32.3	35.3	35.5	51.3	64.2	70.9	82.5
% YoY	96.5%	44.9%	9.3%	0.5%	44.4%	25.3%	10.4%	16.5%
영업외이익	9.3	11.6	10.4	34.7	49.8	25.5	12.8	15.4
영업외손실	13.8	18.3	19.4	265.5	39.2	15.4	14.5	11.6
경상이익	17.8	25.6	26.3	-195.3	61.9	74.3	69.2	86.3
순이익	17.4	21.5	23.0	-151.0	49.4	60.9	56.7	70.8
% YoY	-3.3%	23.5%	6.7%	적전	흑전	23.5%	-6.9%	24.8%
매출총이익률	16.2%	17.3%	15.7%	14.6%	15.2%	14.8%	14.6%	15.0%
영업이익률	9.7%	11.1%	10.1%	8.6%	10.3%	10.7%	10.7%	11.2%
순이익률	7.6%	7.4%	6.6%	-36.4%	9.9%	10.1%	8.5%	9.6%

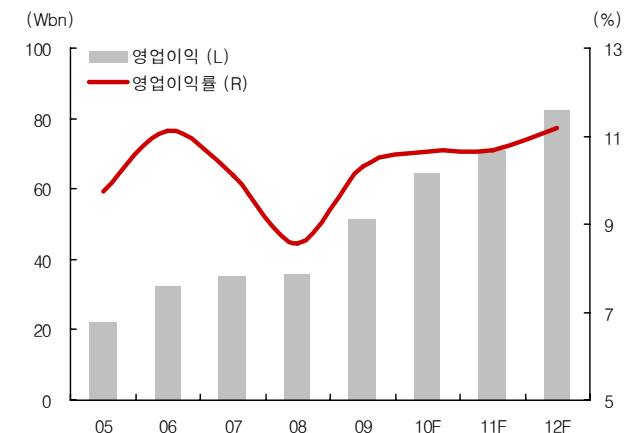
자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 17. 연간 주요 제품별 매출액 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

그림 18. 연간 영업이익 추이와 전망

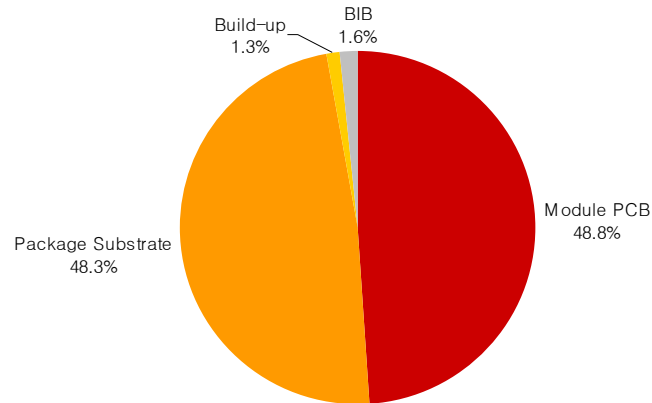


자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

회사 현황

심텍의 주요 제품

그림 19. 주요 품목별 매출비중



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

표 15. 주요 품목별 구체적 용도

품목	구체적 용도
Memory Module	Memory 반도체 칩을 하나의 PCB위에 여러 개를 고밀도 실장하여 Memory 용량 확장시킨 제품
Package Substrate	일반 메인보드와는 달리 반도체 칩이 모든 기능을 수행할 수 있도록 인티그레이션하는데에 반드시 필요한 기판, 기존의 리드프레임을 활용한 인티그레이션을 대체하는 기판
Build-up	통신 단말기, 이동통신 중계기 및 인터넷 관련 장치에 사용되는 인쇄회로 기판으로 Laser-Via등을 이용한 신기술인 Build-Up 기법
BIB	반도체 테스트용 기판인 Burn-in Board, Burn-in test 시 사용되며 Signal과 Stress Voltage 및 높은 온도를 가하는 등 각종 방법으로 초기에 불량 Device를 Screen하는 장치

자료: 심텍

1) 메모리 모듈 (Memory Module)

메모리 모듈은 하나의 PCB위에 여러 개의 DRAM을 고밀도 실장하여 메모리 용량을 확장시킨 제품으로 주로 데스크탑 컴퓨터 메모리용으로 쓰이는 DIMM (Dual In Line Memory Module)과 주로 노트북에 많이 쓰이는 SO DIMM (Small Outline DIMM) 등이 있다.

그림 20. DIMM (Dual In Line Memory Module)

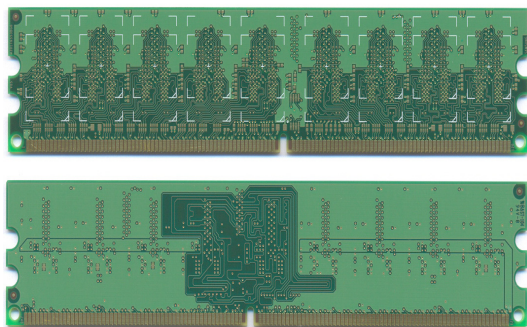
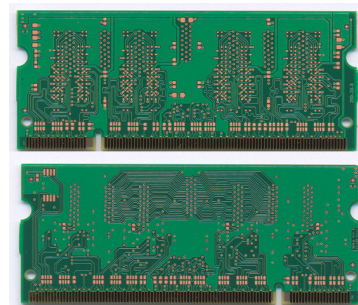


그림 21. SO DIMM (Small Outline DIMM)



자료: 심텍

자료: 심텍

2) Package Substrate

Package Substrate란 반도체 칩과 메인보드를 전기적으로 연결하고 칩을 물리적으로 보호하며, 열 방출 기능을 수행하는 반도체 패키징 공정의 핵심부품이다. 최근 전자제품 및 통신기기들의 소형화, 고성능화 추세로 반도체의 집적도가 높아지면서, 실장 면적이 작고 전기적 경로의 단순화가 용이한 Package substrate 방식이 점차 기존의 리드프레임 방식을 대체하고 있다.

Package substrate의 종류에는 BGA (Ball Grid Array), CSP (Chip Size Package), BOC (Board on Chip) 등이 있으며 특히 DRAM 모듈에서 DDR2 이후부터 BOC 방식이 채택되어 기존 리드프레임 타입의 TSOP (Thin Small Outline Package)를 대체하고 있다.

그림 22. BOC와 TSOP 방식 패키지

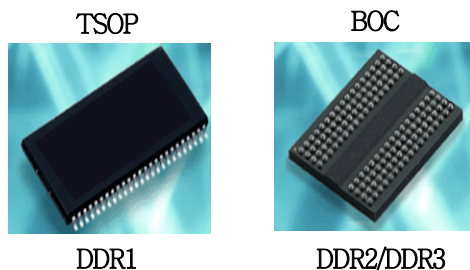
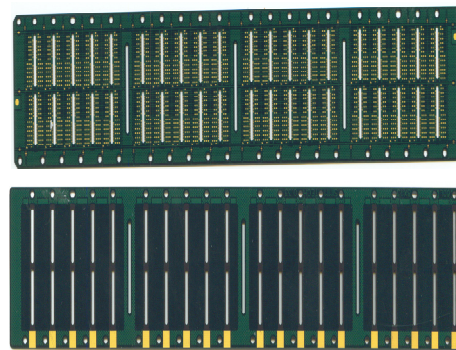


그림 23. BOC 방식 Package substrate



자료: 하나미크론, 대우증권 리서치센터

자료: 심텍

3) 기타

메모리 모듈, Package Substrate 외에 휴대폰 단말기 등에 주로 사용되는 build-up 기판과 BIB (Test Burn-in Board) 등이 있다. Build-up 기판은 핸드폰 등 소형화 요구가 강한 제품에 사용되며 순차적으로 한층씩 적층하며 Laser Drill을 이용, Micro Via Hole을 형성하는 기술을 적용한 다층기판이다. 반도체 테스트용 기판인 Burn-in Board는 Device를 장착하여 Burn-in test 시 사용되며 Signal과 Stress Voltage 및 높은 온도를 가하는 등 공정 초기 불량 Device를 검사하는데 사용된다.

그림 24. Build-up 기판

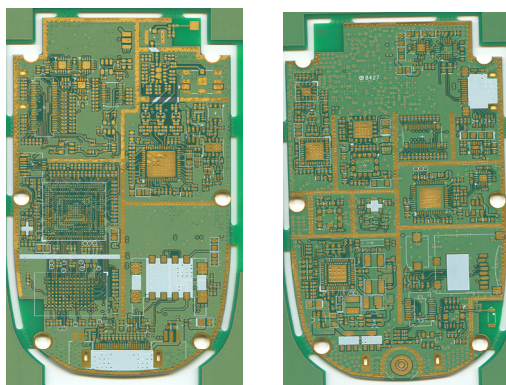
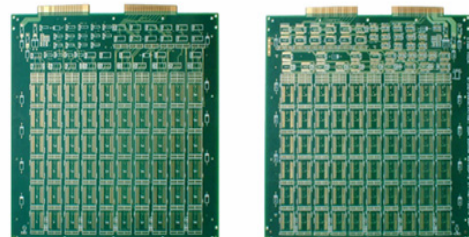


그림 25. Burn-in Board



자료: 심텍

자료: 심텍

사업부별 Capacity

표 16. 심텍의 연간 사업부별 생산량 및 월 Capacity

(m²)

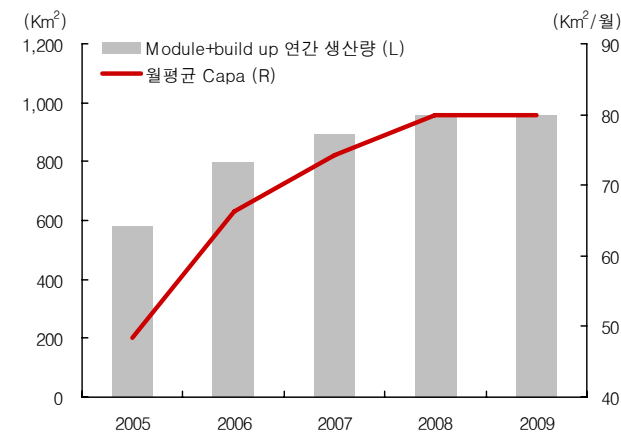
		2005	2006	2007	2008	2009
HDI (Module PCB + 빌드업)	연간	581,250	794,500	891,000	960,000	960,000
	월평균	48,438	66,208	74,250	80,000	80,000
SPS (Substrate)	연간	244,500	420,000	523,500	540,000	840,000
	월평균	20,375	35,000	43,625	45,000	70,000

* '09년 Substrate(SPS사업부문) 캐파는 3공장(월평균45,000)+5공장(월평균 25,000)의 합계

* 5공장은 심텍의 생산법인 자회사인 서스티오이며, 심텍이 고객으로부터 주문을 받아 생산외주를 주고 있음

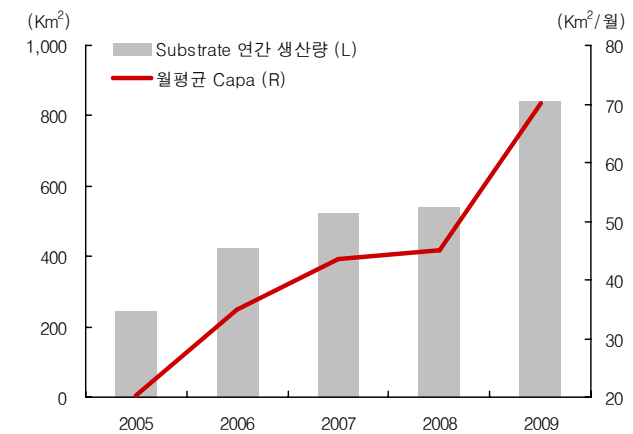
자료: 심텍

그림 26. HDI의 연간 생산량 및 Capa 추이와 전망



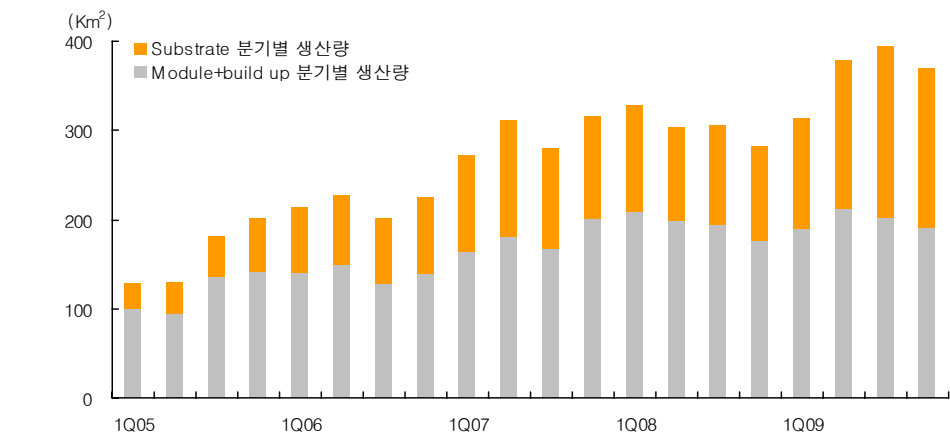
자료: 심텍

그림 27. Substrate 연간 생산량 및 Capa 추이와 전망



자료: 심텍

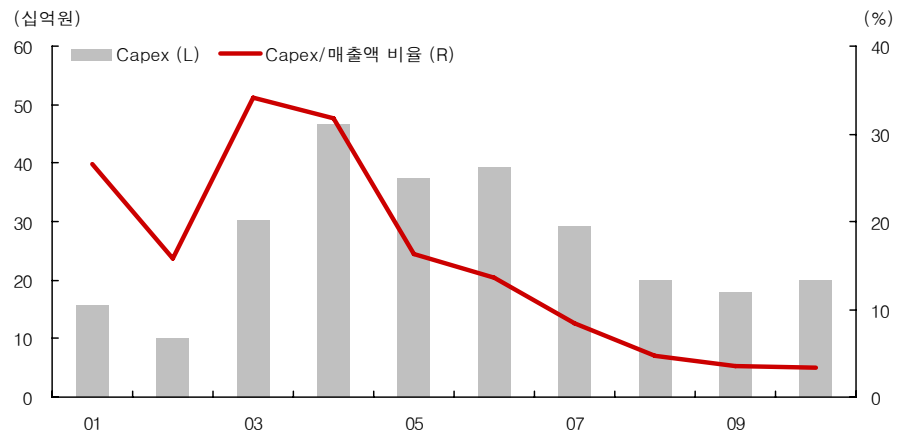
그림 28. 2007년 이후 HDI 및 substrate 분기별 생산량 추이



자료: 심텍

Capex 현황

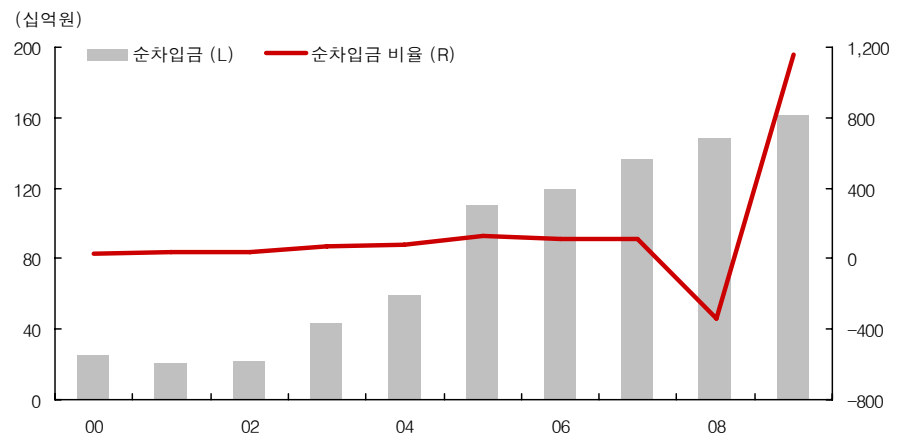
그림 29. 연도별 Capex 및 Capex/매출액 비율 추이와 전망



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

차입금 현황

그림 30. 연도별 순차입금 및 순차입금 비율 추이



자료: 심텍, 대우증권 리서치센터

표 17. 연도별 차입금 상환 계획

(천원)

구 분	원화장기차입금	외화장기차입금	합 계
2010.1.1~2010.12.31	40,753,800	3,898,383	44,652,183
2011.1.1~2011.12.31	110,402,814	3,898,383	114,301,197
2012.1.1~2012.12.31	1,505,915	1,949,191	3,455,106
합계	152,662,529	9,745,957	162,408,486

자료: 심텍

주주 현황

표 18. 5% 이상 주주 주식 소유 현황

(주,%)

순위	성명(명칭)	보통주		우선주		소계	
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
1	전 세 호	7,797,553	28.66	-	-	7,797,553	28.66
2	(주)심텍	4,858,980	17.86	-	-	4,858,980	17.86
합 계		12,656,553	46.53	-	-	12,656,553	46.53

자료: 심텍

심텍 [036710] 예상 손익계산서

(십억원)	12/07	12/08	12/09	12/10F	12/11F	12/12F	4Q2009	1Q2010F	2Q2010F	3Q2010F
매출액	349	415	497	602	664	737	134	134	142	163
내수	19	23	30	602	664	737	9	134	142	163
수출	330	392	466	563	620	688	125	125	133	152
매출원가	295	354	421	513	568	626	112	115	121	139
매출총이익	55	61	75	89	97	111	23	19	21	24
판매비와 관리비	19	25	24	25	26	28	8	6	6	6
영업이익	35	36	51	64	71	83	15	13	16	18
영업외 손익	-9	-231	11	10	-2	4	8	12	1	-1
이자수익	2	1	1	2	2	1	0	1	1	0
이자비용	10	12	10	9	9	8	3	2	2	2
외화관련이익	3	29	16	14	6	0	3	1	3	4
외화관련손실	4	20	19	14	12	0	4	3	6	2
지분법이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손실	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-230	23	17	12	11	12	15	6	-1
세전계속사업손익	26	-195	62	74	69	86	23	25	16	18
계속사업법인세비용	3	-44	13	13	12	16	4	5	3	3
계속사업이익	23	-151	49	61	57	71	19	21	13	15
중단사업이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*법인세 효과	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기순이익	23	-151	49	61	57	71	19	21	13	15
EPS(원)	844	-5,552	1,814	1,959	1,761	2,198	705	742	418	455
EBITDA	57	59	74	85	90	101	21	19	21	24
유형자산감가상각비	21	23	22	21	19	19	6	5	5	5
무형자산상각비	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
이익률										
매출총이익(%)	15.7	14.6	15.2	14.8	14.6	15.0	17.0	14.0	15.0	15.0
영업이익(%)	10.1	8.6	10.3	10.7	10.7	11.2	11.1	9.9	10.9	11.3
EBITDA(%)	16.3	14.1	15.0	14.2	13.6	13.7	15.5	13.9	14.6	14.6
순이익(%)	6.6	-36.4	9.9	10.1	8.5	9.6	14.3	15.4	9.5	9.0
증가율(YoY)										
매출액(%)	19.9	18.9	19.7	21.3	10.3	10.9	9.4	19.2	16.3	27.3
영업이익(%)	9.3	0.5	44.4	25.3	10.4	16.5	-30.2	-13.4	68.1	55.9
EBITDA(%)	9.4	3.0	26.6	15.0	5.5	12.3	-23.8	-13.6	44.6	35.3
순이익(%)	6.8	적전	흑전	23.5	-6.9	24.8	흑전	흑전	-69.5	-61.7
주당순이익(%)	6.8	적전	흑전	8.0	-10.1	24.8	흑전	흑전	-74.2	-67.7
기타비율										
수출비중(%)	94.4	94.5	93.9	93.4	93.4	93.4	-	-	-	-
판매비/매출액(%)	5.5	6.0	4.9	4.1	3.9	3.8	5.9	4.1	4.1	3.7
법인세율(%)	27.5	27.5	27.5	20.0	20.0	20.0	27.5	18.0	20.0	20.0
영업이익/금융비용(x)	3.5	3.0	5.0	6.8	8.1	10.3	5.2	5.3	6.2	7.9

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

심텍 [036710] 예상 대차대조표

(십억원)	12/07	12/08	12/09	12/10F	12/11F	12/12F
유동자산	146	149	174	229	284	301
현금 및 현금등가물	5	28	8	32	38	35
매출채권	42	59	88	108	123	137
재고자산	62	32	36	43	48	53
기타유동자산	9	22	36	39	66	66
비유동자산	204	247	218	222	232	239
투자자산	32	78	43	50	59	65
유형자산	171	168	173	171	172	174
무형자산	1	1	1	1	0	0
자산총계	350	396	391	450	516	541
유동부채	207	280	215	146	158	113
매입채무	23	23	35	43	48	53
단기차입금	95	115	2	2	2	2
유동성장기부채	58	16	45	24	20	0
기타유동부채	32	127	134	78	89	59
비유동부채	21	159	162	169	167	165
사채	0	0	12	12	12	12
장기차입금	18	54	118	118	118	116
기타비유동부채	2	105	32	39	37	37
부채총계	228	439	377	315	324	278
자본금	14	14	14	16	16	16
자본잉여금	49	49	50	108	108	108
자본조정	-7	-23	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	66	-89	-39	22	78	149
자본총계	122	-43	14	135	192	262
평균발행주식수(천주)	27,200	27,200	27,200	31,104	32,200	32,200
활동성 지표						
매출채권 회전율(회)	9.1	8.2	6.8	6.2	5.8	5.7
재고자산 회전율(회)	6.2	8.8	14.7	15.4	14.7	14.6
매입채무 회전율(회)	18.1	18.2	17.3	15.6	14.7	14.6
운전자본회전율(회)	7.4	N/A	-	-	7.8	6.0
총자산회전율(회)	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
안전성 지표						
현금성자산/자산총계(%)	9.3	9.1	3.6	8.6	9.0	8.3
당좌비율(%)	40.5	41.8	64.3	127.3	149.7	218.9
유동비율(%)	70.5	53.2	80.8	156.4	180.1	265.9
부채비율(%)	187.1	완전잠식	2,694.8	233.6	169.3	106.1
순차입금/자기자본(%)	113.0	-342.6	1,154.7	86.0	54.5	32.1
수익성 지표						
ROA(%)	6.9	-40.5	12.5	14.5	11.7	13.4
ROE(%)	20.3	N/A	-	81.8	34.7	31.2
ROIC(%)	11.8	17.1	34.3	27.8	23.5	23.2

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

심텍 [036710] 예상 현금흐름표

(십억원)	12/07	12/08	12/09	12/10F	12/11F	12/12F
영업활동으로 인한 현금흐름	26	56	52	4	50	46
당기순이익	23	-151	49	61	57	71
비현금수익비용가감	26	267	8	22	27	21
유형자산감가상각비	21	23	22	21	19	19
무형자산상각비	0	0	1	0	0	0
기타	2	236	-14	1	7	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-60	-5	-80	-34	-45
매출채권 감소(증가)	-8	-22	-31	-21	-17	-15
재고자산 감소(증가)	-12	28	-4	-7	-5	-5
매입채무 감소(증가)	7	0	12	8	5	5
기타자산, 부채변동	-11	-65	17	-59	-17	-30
투자활동으로 인한 현금흐름	-39	-24	-94	-25	-37	-28
유형자산처분(취득)	-29	-20	-18	-19	-20	-20
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-16	-26	-79	-6	-10	-6
단기예금 감소(증가)	8	22	2	0	-2	-2
기타투자활동	-1	0	0	0	-5	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11	-9	22	46	-7	-22
사채및차입금의 증가(감소)	16	10	22	-14	-6	-22
자본의 증가(감소)	-6	-19	0	60	0	0
배당금의 지급	-4	-4	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0	-1	0
현금의증가	-2	23	-20	24	5	-3
기초현금	8	5	28	8	32	38
기말현금	5	28	8	32	38	35
EBITDA	57	59	74	85	90	101
(-)CAPEX	29	20	18	19	20	20
(-)법인세	3	-44	13	13	12	16
(-)순이자비용	8	10	9	7	7	7
(-)운전자본증감	21	-95	28	78	32	43
* (=)CADRNI	-4	36	34	-15	30	26
설비투자/영업활동 현금흐름(%)	113.4	35.3	53.6	499.2	40.0	43.1
Per Share Data						
EPS(원)	844	-5,552	1,814	1,959	1,761	2,198
BPS(원)	4,439	-1,642	485	4,174	5,940	8,142
CFPS(원)	1,624	-4,719	2,641	2,631	2,354	2,773
DPS(원)	150	0	0	0	0	0
Valuation						
P/E(x)	9.3	-0.4	3.7	4.5	5.1	4.0
P/B(x)	1.8	-1.4	13.9	2.1	1.5	1.1
P/CF(x)	4.8	-0.5	2.5	3.4	3.8	3.2
EV/EBITDA(x)	6.2	3.6	4.6	4.2	3.8	3.2
배당수익률(%)	1.9	-	-	-	-	-
배당성장률(%)	17.3	-	-	-	-	-

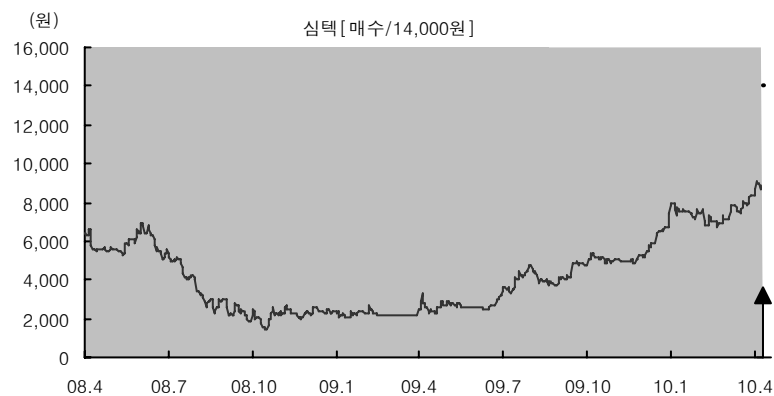
주: * Cash Available for Debt Redemption and New Investment (부채 사환 및 신규 투자를 위한 여유 현금 흐름)

자료: 심텍, 대우증권 리서치센터 예상

■ Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 심텍 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 투자의견 분류 및 적용기준(2008년 3월 31일부터 변경, 기간은 12개월, 상대수익 기준)
매수(시장대비 20% 이상의 초과 수익 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과 수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우),
중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 주가하락 예상)
- 투자의견 및 목표가 등 추이(투자의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)

주가(—), 목표주가(---), Not covered(■), 매수(▲), Trading Buy (■), 중립(●), 비중축소(◆)



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.