

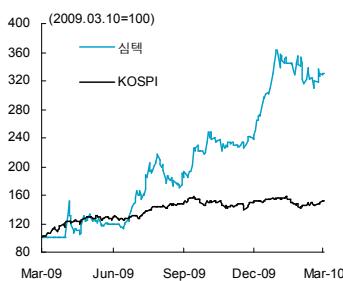
심텍(036710)

Not Rated

성장 신화는 계속된다

KOSPI(3/10)	1,662.24		
주가(3/10, 원)	7,180		
발행주식수(백만주)	27.2		
시가총액(십억원)	195		
52주 최저/최고가(원)	2,170/7,900		
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	679		
유동주식비율(%)	53.4		
배당수익률(2010, %)	-		
외국인지분율(%)	2.1		
주요주주(%)	전세유 외		
	34.7		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-4.1	72.2	230.9
상대주가(%p)	-10.0	71.1	178.7

최근 12개월 상대주가 추이



Module PCB와 Package Substrate 제조업체

심텍은 컴퓨터 주기억장치에 주로 사용되는 Module PCB와 반도체 패키징시 사용되는 Package Substrate(기판) 제조업체이다. 1987년 설립 이후 동 제품군에 대한 선택과 집중을 통해 국내 시장 점유율 1위를 기록하고 있다. IT버블 붕괴의 한파가 몰아쳤던 2001년을 제외하면 상장(2000년) 이후 매출액이 매년 지속적으로 증가했고 최근 5년간 매출액 증가율이 연 평균 28%에 육박할 정도로 고성장세를 지속하고 있다. 이러한 성장에도 불구하고 2008년 KIKO로 인해 대규모 손실이 발생해 2009년 3월 관리종목으로 지정되었다. 하지만 2010년 2월 환율의 하향 안정과 실적 개선 등으로 1년이 채 못 돼 관리종목에서 탈피했다. KIKO 관련 리스크는 상존하지만 금년 환율 하향 안정 가능성 등을 감안하면 더 이상 큰 문제가 되지 않을 것으로 판단되어 희석효과를 고려한 현재 밸류 에이션은 충분히 매력적이라는 판단이다.

2009년 매출액과 영업이익은 각각 20%, 44% 증가

2009년 매출액과 영업이익은 각각 20%, 44% 증가한 4,967억원, 513억원을 기록했다. Module PCB(이하 MP)와 Package Substrate(이하 PS) 매출액은 각각 8%, 35% 증가한 2,397억원, 2,400억원이었다. 2008년 성장을 MP부문이 이끌었다면 2009년 성장동력은 PS부문이었다. 고객사의 DDR3 전환 비중 확대로 관련 매출이 2배 이상 증가했고 모바일폰에 주로 탑재되는 멀티칩용 기판(MCP) 등의 매출도 크게 늘어났기 때문이다. 한편 영업이익 증가률이 매출액 증가율을 웃돈 이유는 1) DDR3 기판과 같은 신제품 매출 증가와 2) 자본잠식 이후 경영 효율화 등에 따른 판관비 관리 및 축소 때문으로 판단된다. 분기별 영업이익률 추이를 보면 2분기 7.5%를 저점으로 상승 전환해 4분기에는 11.1%에 이르렀다.

2010년 매출액과 영업이익 각각 5,960억원, 597억원 전망

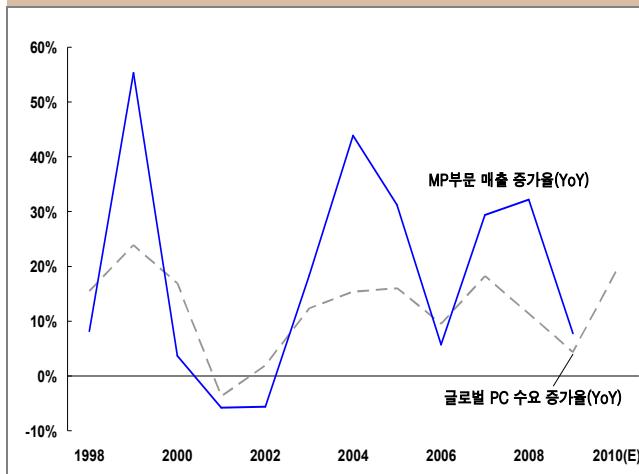
2010년에는 MP와 PS부문의 동반 성장이 전망된다. DRAM업체의 DDR3 비중 확대와 PC 수요 증가 등으로 MP와 PS부문의 수요가 늘어날 것이기 때문이다. 조사기관별 차이는 있지만 대체적으로 올해 PC 수요는 15~20% 정도 증가하고, DDR3 비중은 연초 40~50%에서 연말에는 60~70%로 상승할 것으로 전망된다. 특히 DRAM업체들의 가동률도 10%p 정도 상승할 것으로 전망되는 등 전방 산업의 수요는 양호한 것으로 파악된다. 따라서 2010년 매출액은 전년대비 20% 증가한 5,960억원에 이를 것으로 전망된다.

	매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	증감률 (%)	순이익 (십억원)	증감률 (%)	EPS (원)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	부채비율 (%)
2007A	349.2	19.9	35.3	9.3	23.0	6.7	869	11.8	2.2	20.3	187.0
2008A	415.0	18.9	35.5	0.5	-151.0	적전	-6,046	NM	-	-	-
2009A	496.7	19.7	51.3	44.4	49.4	흑전	2,211	1.6	2.8	-	2,694.8
2010F	596.0	20.0	59.7	16.5	40.8	-17.4	1,816	4.0	2.2	82.6	373.6
2009.09A	128.0	25.8	11.8	72.3	38.3	142.7					
2009.12A	134.3	9.4	14.9	-30.2	19.2	156.9					

자료: 심텍, 한국투자증권 / 2010년 지표는 2010년 12월 BW(500만주) 행사를 가정하여 산출

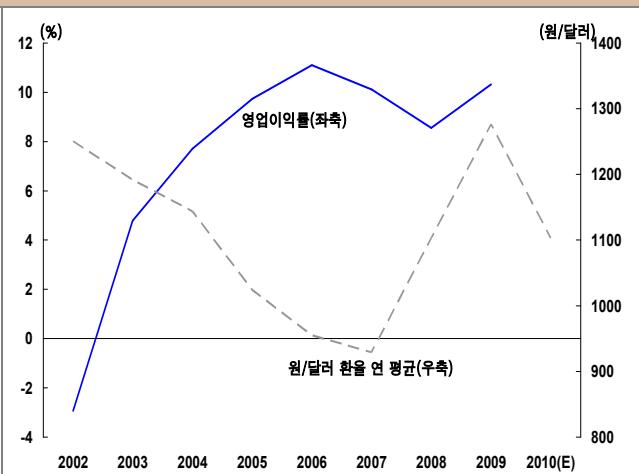
영업이익은 전년대비 17% 증가한 597억원으로 예상된다. DDR3 등과 같은 신규 제품 비중 확대가 단기 인하 등에 따른 부정적 효과를 상쇄할 것으로 보여 최근 5년간의 평균 영업이익률 수준은 유지될 것이다. 다만 수출비중이 높아 원/달러 환율이 급격히 하락한다면 수익성이 악화될 수 있으나 완만한 환율 하락이 예상되는 만큼 그 영향력은 제한적일 것으로 판단된다. [그림2]에서 보는 바와 같이 과거에도 동사의 영업이익률은 환율에 크게 민감하지 않았다.

[그림 1] Module PCB와 PC 증가율 추이



자료: WSTS, 심텍, 한국투자증권

[그림 2] 원/달러 환율과 영업이익률 추이



자료: 심텍, 한국투자증권

KIKO 잔여 물량, 일부 연장을 통해 리스크 분산

2009년 말 기준 KIKO exposure 물량은 4.4억 달러에 이른다. 하지만 관련 계약 연장 및 조기 상환 등을 통해 결제 금액을 2010년 1.7억 달러, 2011년 1.3억 달러, 2012년 0.7억 달러 등으로 분산시켰다. 2010년 환율 하락이 예상되는 만큼 현재 KIKO 관련 추가 손실이 발생할 가능성은 크지 않다. 또한 결제 분산을 통해 유동성 우려도 크지 않다는 판단이다. 금년 달러 매출 금액은 월 평균 4천만 달러이다. 따라서 KIKO와 관련 리스크는 상존하지만 환율 하락시 영업외수지에 긍정적으로 작용할 여지가 크다. 긍정적으로 작용할 가능성이 높은 KIKO 관련 결제 및 평가 관련 손익은 보수적 관점에서 2010년 실적 추정에서 고려하지 않았다.

성장세가 지속되는 가운데 저평가 메리트 부각

KIKO 리스크 관련 불확실성이 줄어들면서 주가는 동사의 펀더멘털에 따라 움직일 가능성이 높다. 전방 업황의 호조가 동사 실적에 긍정적으로 작용해 2010년 실적은 사상 최고치를 경신할 가능성이 높다. 비록 내년에는 반도체 미세공정 전환 수혜가 줄겠지만 DRAM 관련 제품뿐만 아니라 Flash Memory Card용 PCB, 휴대폰에 탑재되는 Multi Chip용 기판, PC 교체 수요 지속 등으로 제품군이 확대돼 성장세를 이어갈 가능성이 높다. 금년 실적 개선이 일회성이 아니라는 전제에서 볼 때 현재 주가수익비율(PER) 4.0배는 현저히 낮은 수준이라는 판단이다. 연초까지 이어진 급등에도 불구하고 여전히 추가 상승 여력은 크다.

대차대조표

(단위: 십억원)

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010F
유동자산	130.1	146.2	149.0	173.8	189.4
현금성자산	7.7	5.3	28.2	8.2	8.9
매출채권	34.6	42.5	58.8	87.9	89.4
재고자산	50.6	62.2	31.9	35.6	41.7
비유동자산	188.3	203.9	246.7	217.5	212.1
투자자산	21.3	27.3	36.1	27.4	27.4
유형자산	162.8	170.8	167.9	173.4	177.4
무형자산	1.5	1.2	1.2	0.8	1.0
자산총계	318.4	350.1	395.7	391.4	401.5
유동부채	150.2	207.5	280.2	215.1	148.0
매입채무	15.7	23.0	22.7	34.8	47.7
단기차입금및단기사채	57.0	94.5	114.8	29.9	11.5
유동성장기부채	34.6	57.6	15.8	44.7	21.7
비유동부채	64.3	20.7	159.0	162.2	168.7
사채	29.2	0.0	0.0	12.0	12.0
장기차입금및리스부채	33.2	18.3	54.0	117.8	117.8
부채총계	214.5	228.1	439.2	377.4	316.8
자본금	13.6	13.6	13.6	13.6	16.1
자본잉여금	48.9	48.9	48.9	50.4	77.9
자본조정	-5.7	-7.3	-22.6	-23.0	-23.0
이익잉여금	47.1	66.3	-88.7	-39.3	1.5
자본총계	104.0	122.0	-43.4	14.0	84.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010F
영업활동현금흐름	29.0	25.9	56.0	52.2	33.3
당기순이익	21.5	23.0	-151.0	49.4	40.8
유형자산감가상각비	19.4	21.2	22.7	22.5	22.1
무형자산상각비	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
자산부채변동	-11.5	-22.9	-59.9	-5.4	-45.0
기타	-0.7	4.2	243.8	-14.8	15.0
투자활동현금흐름	-32.0	-38.9	-24.3	-93.9	-27.4
유형자산투자	-37.4	-29.3	-20.2	-17.9	-26.1
유형자산매각	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0
유동자산순증	-1.3	6.6	21.8	2.3	0.0
투자자산순증	3.0	-18.4	-10.7	1.9	0.0
기타	3.6	2.3	-15.3	-80.4	-1.3
재무활동현금흐름	5.3	10.8	-8.8	21.7	-5.2
자본금및자본잉여금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0
차입금의순증	12.8	16.1	10.4	21.7	-41.4
배당금지급	-4.9	-3.7	-4.0	0.0	0.0
기타	-2.6	-1.6	-15.2	0.0	6.2
현금의 증가	2.3	-2.2	22.9	-20.0	0.8

손익계산서

(단위: 십억원)

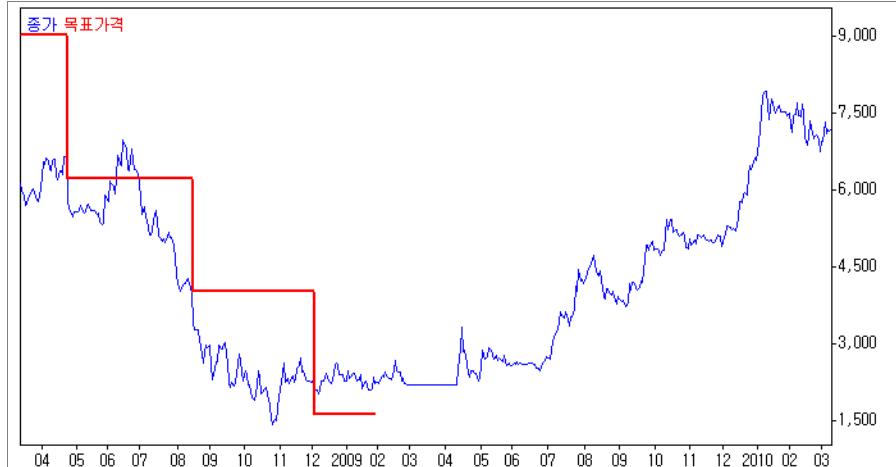
	2006A	2007A	2008A	2009A	2010F
매출액	291.2	349.2	415.0	496.7	596.0
매출총이익	50.3	54.7	60.5	75.3	87.6
판관비	17.9	19.3	25.0	24.1	27.9
영업이익	32.3	35.3	35.5	51.3	59.7
영업외수익	11.6	10.4	34.7	49.8	3.4
이자수익	1.8	1.8	1.3	0.7	0.4
외환관련이익	4.1	3.2	29.1	15.7	0.0
지분법이익	0.8	0.0	0.0	0.4	0.0
영업외비용	18.3	19.4	265.5	39.2	12.1
이자비용	9.8	10.1	11.8	10.2	10.1
외환관련손실	6.2	3.6	19.8	18.8	0.0
지분법손실	0.0	1.9	0.1	0.2	0.0
세전계속사업이익	25.6	26.3	-195.3	61.9	51.0
법인세비용	4.1	3.4	-44.3	12.5	10.2
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.5	23.0	-151.0	49.4	40.8
EBITDA	52.0	56.9	58.6	74.3	82.3

주요 투자지표

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010F
주당지표(원)					
EPS	811	869	-6,046	2,211	1,816
BPS	3,952	4,662	-855	1,268	3,264
DPS	140	150	0	0	0
SPS	10,706	12,838	15,258	18,260	26,539
성장성(% YoY)					
매출증가율	27.1	19.9	18.9	19.7	20.0
영업이익증가율	44.9	9.3	0.5	44.4	16.5
순이익증가율	23.5	6.7	-758.0	132.7	-17.4
EPS증가율	23.6	7.2	-795.7	136.6	-17.9
EBITDA증가율	33.0	9.4	3.0	26.6	10.8
수익성(%)					
영업이익률	11.1	10.1	8.6	10.3	10.0
순이익률	7.4	6.6	-36.4	9.9	6.8
EBITDA Margin	17.9	16.3	14.1	15.0	13.8
ROA	7.1	6.9	-40.5	12.5	10.3
ROE	22.3	20.3	-384.6	-335.3	82.6
배당수익률	1.4	1.9	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금	120	137	148	190	148
영업이익이자보상배율	3.3	3.5	3.0	5.0	5.9
차입금/자본총계비율	148.1	139.7	-425.2	1,459.0	192.2
Valuation(X)					
PER	12.5	11.8	NM	1.6	4.0
PBR	2.6	2.2	-5.3	2.8	2.2
PSR	0.9	0.8	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA	7.5	7.2	4.3	3.6	4.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
심텍 (036710)	2008.01.16	매수	9,000
심텍 (036710)	2008.04.23	중립	6,200
심텍 (036710)	2008.08.14	중립	4,000
심텍 (036710)	2008.12.02	비중축소	1,600
심텍 (036710)	2009.01.30	NA	NA
심텍 (036710)	2010.03.11	NA	NA



■ Compliance notice

- 당사는 3월 10일 현재 심텍 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 3월 10일 현재 심텍 주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장지수 대비 주가등락 기준임

- 매중축수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중중축립 : 시장지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중중축립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련 한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.