

Not Rated

# 심텍 (036710)

기업코멘트 | 반도체/디스플레이

2010년 03월 03일

Analyst 이기근 ☎ 02 6915 5660 [kakeunlee@ibks.com]

## KIKO 벗어나 올해도 사상 최고 실적 전망, PER 3.8 배로 싸다

- 심텍은 반도체 패키지 Substrate 전문 제조기업으로 환율 급등에 따라 대규모 손실 기록으로 관리종목 지정됐었으나, 2009년 환율 하락과 반도체 업황 개선에 따른 영업 실적 개선으로 09년말 기준 자본잠식 탈피로 관리종목 지정 해제
- 2009년 매출액 4,967 억원, 영업이익 513 억원으로 전년대비 각각 20%, 44% 급증하며 사상 최고 실적 기록
- 2010년에도 DRAM 업황 회복의 수혜 누리며 매출액 6 천억원, 영업이익 6 백억원으로 사상 최고 실적 전망
- 올해 예상 PER 3.8 배 수준으로 주가 저평가, KIKO 리스크 완화로 인해 실적 개선과 Valuation 매력 부각될 것

### KIKO 손실로 인한 자본잠식 2009년말로 탈피, 관리종목 지정 해제

반도체 패키지용 Substrate 제조 전문 기업인 심텍은 2008년말 환율 급등으로 KIKO 계약 관련 손실이 급증하면서 자본이 잠식(2008년말 자본 총계 -434 억원)됨에 따라 2009년 3월 21일부로 관리종목에 지정됐었다. 하지만, 2009년 중 환율이 하향 안정세를 보임에 따라 KIKO 계약 평가 손실이 일부 환입되었고, 반도체 업황 회복덕에 영업이익도 급증하여 2009년말 자본총계가 140 억원(자본금 136 억원)을 기록하면서 2010년 2월 10일부로 관리종목 지정이 해제되었다.

아직까지 KIKO 결제 잔액이 2010년 1.73 억달러, 2011년 1.34 억 달러, 2012년 0.72 억달러가 남아 있어서 KIKO 리스크로부터 완전히 자유로워졌다고 보긴 어렵다. 그러나, 이미 2009년말 기준 환율(1,164.50 원/달러)로 평가되어 재무제표에 반영된 상태여서 환율이 현재 수준에서 추가적으로 급등하지 않는 한 KIKO로 인한 추가 손실은 발생하지 않을 것으로 보여 KIKO로 인한 손실로부터는 상당부분 벗어났다고 평가할 수 있다.

### 2009년 사상 최고 실적은 KIKO에 가려졌으나, 2010년 사상 최고 실적 모멘텀은 부각될 것

KIKO로 인한 손실로 인하여 동사의 재무제표는 깔끔하지 못했던 것이 사실이나, 2009년 중반부터 시작된 DRAM Mode의 변화로 동사의 영업실적은 사상 최고 수준을 기록했다. 2009년 동사의 실적은 매출액 4,967 억원, 영업이익 513 억원으로 전년대비 각각 20%, 44% 급증했다. DDR3 비중의 확대로 인해 동사의 주력 사업품목인 DRAM 패키지 Substrate의 경우 고부가 제품인 DDR3 향 Substrate 매출이 확대된 것이 실적 개선의 가장 큰 요인이었다.

더불어, 2009년에는 엠피디와 샌디스크를 새로운 고객으로 확보하면서 글로벌 메모리 반도체 기업들을 대부분 고객으로 확보한 것도 긍정적인 요인이다.

이에 따라 올해에도 사상 최고 실적을 기록할 것으로 사측은 예상하고 있다. 사측의 2010년 가이던스는 매출액 6 천억 원, 영업이익 6 백억원으로 전년대비 각각 21%, 17% 증가할 것으로 전망하고 있다.

#### Valuation 지표

	매출액	영업이익	영업이익률	세전이익	순이익	EPS	증감율	PER
2006	2,912	323	11.1%	256	215	791	23.5%	12.27
2007	3,492	353	10.1%	263	230	844	6.7%	9.28
2008	4,150	355	8.6%	-1,953	-1,510	-5,552	적전	-
2009	4,967	513	10.3%	619	494	1,814	흑전	3.70
2010F	6,000	600	10.0%	612	490	1,800	-0.8%	3.84

자료: 심텍

Company Data	
현재가(3/2)	6,920 원
시가총액	1,882 억원
발행주식수	27,200 천주
52주 최고가	7,900 원
52주 최저가	2,170 원

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

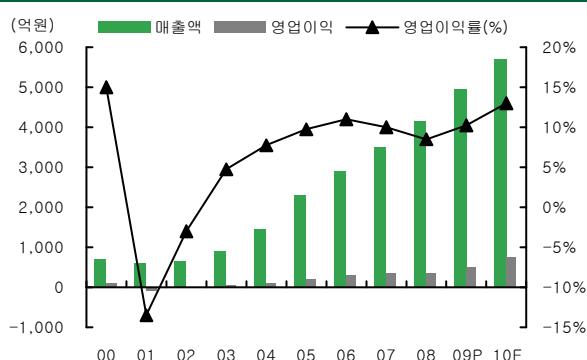
## PER 3.8 배 수준으로 주가 저평가 상태, KIKO로 인하여 지나치게 할인되어 있음

사측의 전망을 감안했을 때 동사의 올해 예상 순이익은 약 490 억원 수준이 될 것으로 전망된다. (환율에 따라 KIKO 평가 손실 확대/환입에 따라 변동폭은 클 수 있음). 현재 동사의 시가총액이 약 1,900 억원 수준인 점을 감안했을 때 올해 예상 순이익 기준 PER은 약 3.8 배 수준으로 매우 저평가 되어 있다고 볼 수 있다.

동사가 KIKO로 인한 대규모 손실을 기록하기 전까지 PER 8~10 배 수준에서 주가가 움직인 것을 감안했을 때 현재의 주가 수준은 매우 낮다고 볼 수 있다. 물론 현재 시점을 그 당시와 절대 비교하기에는 다소 무리가 있으나, KIKO 리스크가 점차 축소되고 있고 영업 상황이 꾸준한 점을 감안했을 때 향후 Risk가 일단락되고, Valuation 매력이 부각되면서 주가가 재평가 받을 것으로 예상된다.

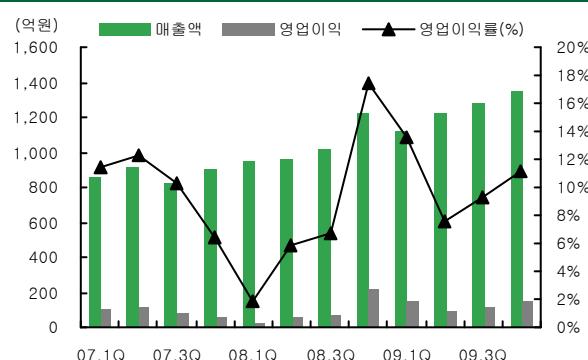
동사는 향후 적절한 환율 수준으로 낮아질 경우에는 KIKO를 청산할 의지도 가지고 있어 KIKO 리스크가 더 이상 주가 할인 요인이 되지는 않을 것으로 전망된다.

그림 1. 심텍 연도별 매출액 및 영업이익 추이



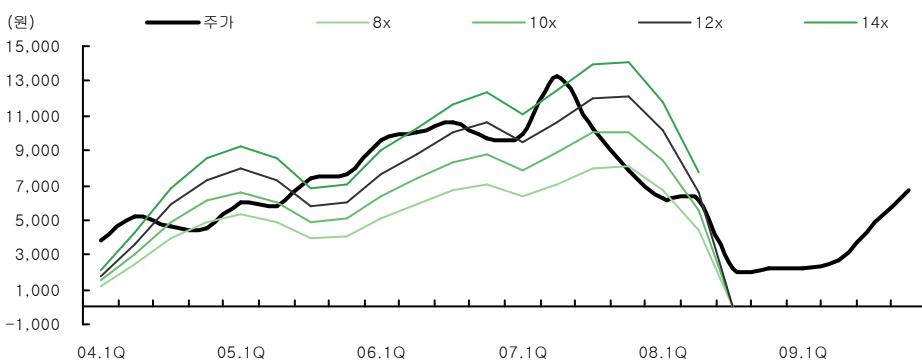
자료: 심텍, IBK투자증권

그림 2. 심텍 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 심텍, IBK투자증권

그림 3. 심텍 Trailing PER Band Chart



자료: IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료 언급된 종목의 유가증권별행과 관련하여 지난 6 개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행면현	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 자금보증	증대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												