

심텍 (036710)

메모리반도체 호황을 온 몸으로 향유

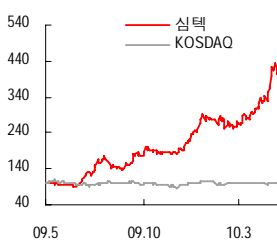
Buy(U)

TP:18,000원(U)

전자/부품

Analyst 최현재
3770-3541
hjchoi@myasset.com

주가	10,800원
자본금	136억원
시가총액	2,938억원
주당순자산	1,268원
부채비율	2694.80%
총발행주식수	27,200,000주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	431,802주
52주 고	11,700원
52주 저	2,435원
주요주주	전세 호 28.7%
외인지분율	2.30%



세계 시장 점유율 1위를 기반으로 DRAM 시장 확대의 수혜 온몸으로 향유

심텍의 2010년 예상실적은 매출액 5,560억원, 영업이익 688억원을 기록하여, 사상 최 실적을 달성할 것으로 예상됨. 메모리반도체 시장 개선에 따라 memory module 용 PCB 와 BOC 매출액이 호조를 보이고 있음. 특히 DDR3 비중 확대에 따라 memory module 및 BOC 모두에서 가격 프리미엄을 누리고 있음. 두 제품 모두 전세계 시장점유 율 1위를 유지하고 있기 때문에, 지속적인 실적 개선이 전망됨

BGA 부문 내 Non-BOC 매출 비중 확대는 긍정적 평가

그 동안 심텍 경쟁력 강화의 바로미터는 package substrate 부문의 성장이었으나, BOC 에 편중된 제품 포트폴리오는 약점으로 지적되었음. 그러나, 2009년 하반기부터 FMC 및 MCP 용 BGA 매출이 본격적으로 발생하면서, 전체 package substrate 매출액의 절 반 가량이 non-BOC 로 채워지고 있음. DRAM 에 집중되었던 application 의 다양화가 나타나고 있는 점은 긍정적으로 평가되어야 할 것임

KIKO의 부정적 영향은 대부분 해소

2008년에는 KIKO 평가손실로 인해 자본잠식이 발생했으나, 최근 환율하락과 업황 개 선에 따라 2009년에 자본잠식 상황이 해소되었음. ① 향후 환율이 재차 급등할 가능성 이 낮고, ② 그 동안 KIKO 결제시기를 연기하고 결제 금액 일부를 대출처리하는 등 cash flow 분산에 성공했으며, ③ 자사주 매각을 통해 확보된 460억원의 현금으로 계약 금액의 일부를 조기 결제할 가능성이 높기 때문에 KIKO 의 부정적 영향은 거의 사라진 것으로 판단됨

목표주가 18,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 재개

메모리반도체 시장의 성장과 포트폴리오 안정화가 심텍의 높은 수익성을 지원할 것임. 심텍에 대해 목표주가 18,000원과 투자의견 Buy 를 제시하며, 커버리지를 재개함

Earnings Estimate

(단위 : 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	매출액	매출증가율	영업이익	순이익	EPS	증가율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROA	ROE
2008	4,150	18.9	355	-1,510	-5,552	적전	-0.8	-5.3	4.4	-40.5	당기잠식
2009	4,967	19.7	513	494	1,814	흑전	2.0	2.8	3.4	12.5	전기잠식
2010E	5,560	11.9	688	578	2,124	17.1	5.1	2.4	3.6	12.5	87.5
2011E	6,342	14.1	768	676	2,484	16.9	4.3	1.6	2.4	11.5	44.5
2012E	7,070	11.5	861	779	2,864	15.3	3.8	1.1	1.3	11.1	34.7

자료: 동양종합금융증권 리서치센터, 주 : 2006 년 이후 EPS 는 전환사채 원전회석 반영

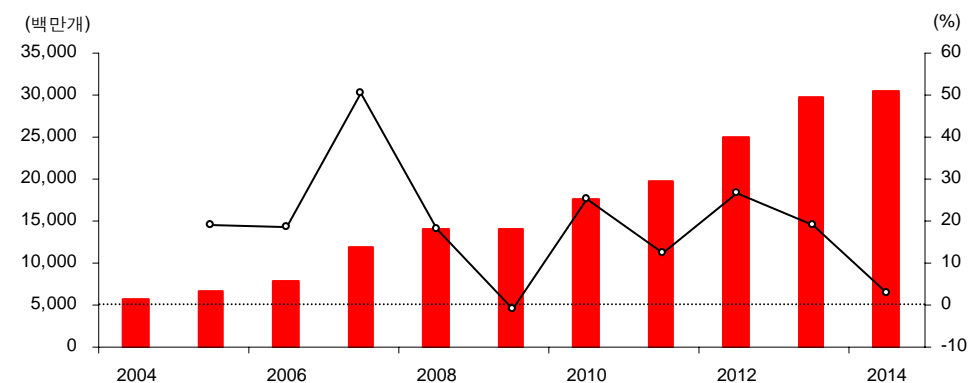
심텍 제품별 매출액 추이

(단위: 억원)

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2009	2010
MM	611	596	569	623	589	617	651	668	2,399	2,526
PKG	495	583	670	650	680	710	734	759	2,398	2,884
BOC(DDR2)	253	253	237	184	169	161	152	148	927	630
BOC(DDR3)	118	133	184	161	246	258	272	279	596	1,055
FMC	65	84	102	148	130	150	164	181	399	625
MCP	25	53	79	93	73	84	92	102	250	351
Total	1,122	1,221	1,281	1,343	1,306	1,365	1,423	1,466	4,967	5,560
영업이익	153	92	118	149	165	166	176	180	513	686
영업이익률	13.6	7.6	9.2	11.1	12.7	12.2	12.4	12.2	10.3	12.3

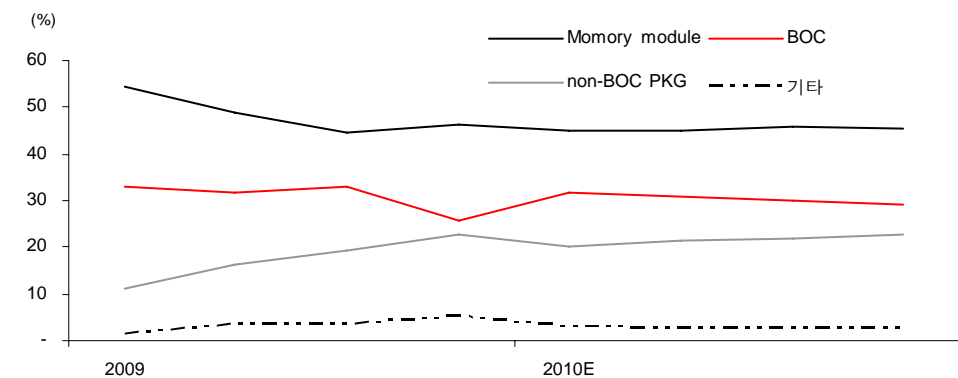
자료: 동양종합금융증권 리서치센터

전세계 DRAM 출하량 전망



자료: Gartner

심텍 제품별 매출 비중 추이



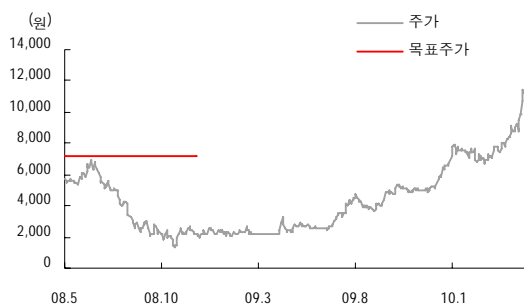
자료: 동양종합금융증권 리서치센터

심텍(036710) 추정재무제표

대차대조표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	1,490	1,738	3,228	4,412	5,528
현금 및 현금성자산	282	82	1,430	2,299	3,214
단기예금, 단기매매증권	77	61	71	96	122
매출채권	588	879	880	1,001	1,060
재고자산	319	356	421	505	563
기타유동자산	219	361	426	511	570
비유동자산	2,467	2,175	2,090	2,057	2,047
투자자산	361	274	289	321	356
유형자산	1,679	1,734	1,608	1,506	1,436
무형자산	12	8	5	4	3
기타비유동자산	415	159	188	226	252
자산총계	3,957	3,914	5,318	6,469	7,576
유동부채	2,802	2,151	2,457	2,856	3,131
매입채무	227	348	411	493	550
단기차입금	1,148	15	15	15	15
유동성장기부채	158	447	447	447	447
기타유동부채	1,268	1,342	1,584	1,901	2,120
비유동부채	1,590	1,622	1,681	1,758	1,811
사채	0	120	120	120	120
장기차입금	540	1,178	1,178	1,178	1,178
기타비유동부채	1,049	325	383	460	513
부채총계	4,392	3,774	4,138	4,614	4,941
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	489	504	782	782	782
자본조정	-226	-230	-46	-46	-46
기타포괄손익누계액	54	124	124	124	124
이익잉여금	-887	-393	184	860	1,639
자본총계	-434	140	1,180	1,855	2,634
총차입금	1,847	1,759	1,759	1,759	1,759
순차입금	1,443	1,546	174	-748	-1,720
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	560	522	962	967	1,049
당기순이익(손실)	-1,510	494	578	676	779
비현금수익비용가감	2,670	82	221	198	187
유형자산감가상각비	227	225	206	181	170
무형자산상각	5	5	3	2	1
기타비현금수익비용	2,438	-148	13	15	15
영업활동관련자산,부채변동	-599	-54	163	94	83
매출채권감소(증가)	-223	-306	-13	-136	-75
재고자산감소(증가)	279	-37	-64	-84	-58
매입채무증가(감소)	-1	121	63	82	57
기타자산,부채변동	-653	168	178	232	160
투자활동 현금흐름	-243	-939	-134	-175	-187
유형자산감소(증가)	-201	-178	-80	-80	-100
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산감소(증가)	-107	19	-15	-33	-35
기타투자활동	66	-779	-40	-62	-52
재무활동 현금흐름	-88	217	521	77	53
사채및차입금의증가(감소)	104	217	0	0	0
자본의증가(감소)	-193	0	462	0	0
배당금의 지급	-40	0	0	0	0
기타재무활동	2	-0	59	77	53
현금의 증가	229	-200	1,348	869	915
기초현금	53	282	82	1,430	2,299
기말현금	282	82	1,430	2,299	3,214

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	4,150	4,967	5,560	6,342	7,070
매출원가	3,545	4,213	4,540	5,193	5,784
매출총이익	605	753	1,020	1,148	1,285
판매비와관리비	250	241	332	381	424
영업이익	355	513	688	768	861
영업외수익	347	498	224	279	328
금융수익	13	7	21	49	71
외환관련이익	291	157	0	0	0
지분법이익	0	4	0	0	0
기타수익	43	329	202	231	257
영업외비용	2,655	392	168	178	187
금융비용	118	102	99	99	99
외환관련손실	198	188	0	0	0
지분법손실	1	2	0	0	0
기타비용	2,338	100	69	78	87
*경상이익	-1,953	619	743	869	1,002
*특별손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1,953	619	743	869	1,002
계속사업이익법인세비용	-443	125	166	194	224
계속사업이익	-1,510	494	578	676	779
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,510	494	578	676	779
매출총이익률 (%)	14.6	15.2	18.3	18.1	18.2
EBITDA Margin (%)	14.1	15.0	16.1	15.0	14.6
영업이익률 (%)	8.6	10.3	12.4	12.1	12.2
*경상이익률 (%)	-47.1	12.5	13.4	13.7	14.2
세전계속사업이익률 (%)	-47.1	12.5	13.4	13.7	14.2
순이익률 (%)	-36.4	9.9	10.4	10.7	11.0
수정순이익률(%)	-36.4	9.9	10.4	10.7	11.0
Key Financial Data (단위: 억원)					
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
FCF	1,906	-381	869	847	866
EBIT	355	513	688	768	861
EBITDA	586	743	897	951	1,032
SPS (원)	15,258	18,260	20,442	23,315	25,991
EPS (원)	-5,552	1,814	2,124	2,484	2,864
DPS (원)	0	0	0	0	0
BPS (원)	-855	1,268	4,424	6,914	9,782
EBITDAPS (원)	2,156	2,730	3,296	3,496	3,795
매출증가율	18.9	19.7	11.9	14.1	11.5
영업이익증가율	0.5	44.4	34.2	11.6	12.1
EPS 증가율	적전	흑전	17.1	16.9	15.3
EBITDA 증가율	3.0	26.6	20.7	6.1	8.6
ROA	-40.5	12.5	12.5	11.5	11.1
ROE	당기잠식	전기잠식	87.5	44.5	34.7
ROIC	18.2	37.6	40.6	58.3	83.7
배당수익률	-	-	-	-	-
PSR (배)	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4
PER (배)	-0.8	2.0	5.1	4.3	3.8
PBR (배)	-5.3	2.8	2.4	1.6	1.1
EV/EBITDA (배)	4.4	3.4	3.6	2.4	1.3
부채비율	완전잠식	2,694.8	350.8	248.7	187.6
차입금/자기자본	완전잠식	1,256.3	149.1	94.8	66.8
순금융비용/매출액	3.1	2.0	1.4	0.8	0.4
영업이익/금융비용 (배)	3.0	5.0	6.9	7.7	8.7

심텍 (036710) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2008/12/01	Hold	-원
2010/05/10	Buy	18,000원

자료: 동양종합금융증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 최현재
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료공표일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 총목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~-10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.