



## 심텍 (036710KQ | Buy 유지 | TP 17,000원 유지)

### KIKO리스크 및 주가할인 폭 크게 축소될 것

- 미청산 KIKO계약으로 인한 리스크는 크게 반감. 주가할인 폭 크게 축소될 것
- 창사이래 최대실적, 메모리 업황 둔화와 무관하게 실적호전 추세 지속
- 고부가 신제품 매출 증가 및 고객다변화 탄력을 받을 전망

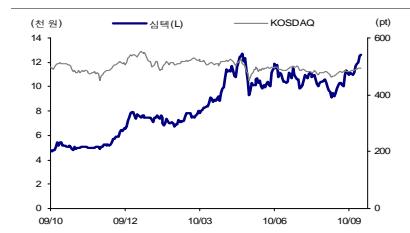
#### 미청산 KIKO계약으로 인한 리스크는 크게 반감. 주가할인 폭 크게 축소될 것

- 심텍에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 17,000원을 유지
- 영업은 창사이래 최대 호황기를 경험하고 있으나 미 청산 KIKO계약으로 인한 리스크가 주가에 작용하고 있음
- 이러한 주가 리스크는 점차 반감되어 가고 있으며, 연말에는 리스크 노출도 극히 낮아짐에 따라 향후 주가는 실적이 반영되어 가며 level-up될 것
- 동사는 연말 혹은 환율 1,100원/달러 이하에서의 KIKO청산을 계획
- 최근 원/달러 환율이 점차 1,110원까지 떨어지고, 연말도 다가오고 있어 KIKO청산에 대한 기대감도 높아지고 있음

#### 창사이래 최대실적, 메모리업황 둔화와 무관하게 실적호전 추세 지속

- 올해 매출액은 5,474억원(+10.2%), 영업이익은 794억원(+55%)를 기록하며 창사이래 최대실적을 기록할 전망
- BOC업황이 가격 상승에서 비롯되는 메모리 경기보다는, 가격하락과 함께 수량이 본격적으로 증대되는 시기에 오히려 증대되는 현상 관찰. 메모리 경기와 무관하게 실적호전 추세 지속될 것

#### Stock Data



주가(10/15)	13,100원		
액면가	500원		
시가총액	343십억원		
52주 최고/최저가	12,700원/4,700원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	24.1	51.4	161.4
상대주가(%)	20.2	57.9	166.1

#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	415	497	547	586	621
영업이익	(십억원)	36	51	79	86	93
영업이익률	(%)	8.6	10.3	14.5	14.7	15.0
순이익	(십억원)	-151	49	63	65	70
EPS	(원)	-5,552	1,814	2,325	2,011	2,182
증감률	(%)	-758.0	-132.7	28.1	-13.5	8.5
PER	(배)	-0.4	3.7	5.6	6.5	6.0
PBR	(배)	-1.4	13.8	2.9	2.0	1.5
ROE	(%)	-384.6	-335.3	79.5	36.5	28.7
EV/EBITDA	(배)	3.6	4.6	4.3	3.7	3.1
순차입금	(십억원)	149	162	122	94	59
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	228.8	135.4	102.5

심텍 | KIKO리스크 및 주가할인 폭 크게 축소될 것

## Valuation 및 Investment point

### KIKO리스크 반감, 주가할인 요인 크게 감소

최근 주가는  
펀더멘털보다  
환율과 연동하여  
움직임

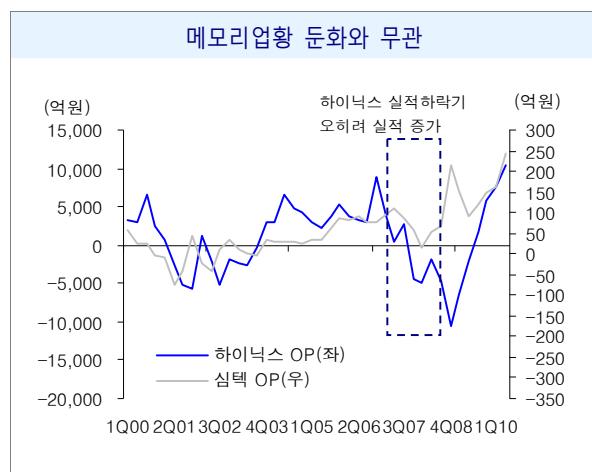
KIKO 리스크 크게  
반감, 향후 실적  
반영하며 주가  
level-up 전망

메모리 경기 하락과  
무관하게 실적호전  
추세 지속

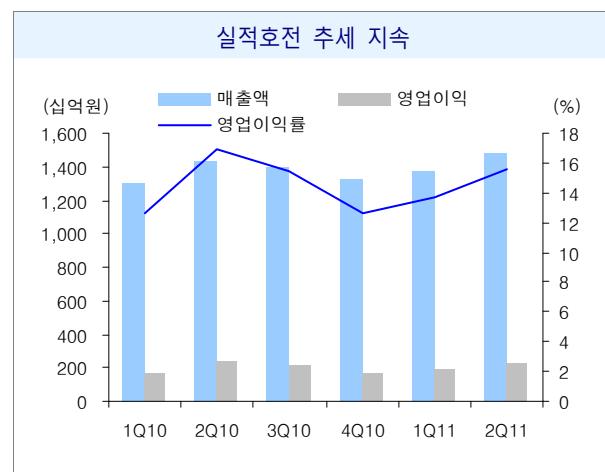
심텍에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 17,000원을 유지한다. 과거 금융위기 전 동사의 주가는 PER 9.0x~12.0x에서 거래되었었다. 그러나 2008년 말 KIKO손실 인식 이후 동사의 주가는 PER 3.7x~5.5x사이에서 거래되고 있다. 올해 예상 영업이익과 세전이익이 모두 800억원이 예상되는 시점에서 현재 시가총액은 3,400억원에 불과한 상태이다. 미 청산 KIKO 계약으로 인해 실적 등 펀더멘털 보다는 환율 움직임에 연동되어 움직이고 있는 것으로 판단된다. 올해 영업이익이 전년대비 55% 증가하는 등 영업은 창사이래 최대 호황기를 경험하고 있으나 미 청산 KIKO계약으로 인한 리스크가 주가에 작용하고 있는 것으로 판단된다.

이러한 주가 리스크는 점차 반감되어 가고 있으며, 연말에는 리스크 노출도 극히 낮아짐에 따라 향후 주가는 실적이 반영되어 가며 level-up될 것으로 전망된다. 동사는 연말 혹은 환율 1,100원/달러 이하에서의 KIKO청산을 계획하고 있으며, 최근 원/달러 환율이 점차 1,110원까지 떨어지고, 연말도 다가오고 있어 KIKO청산에 대한 기대감도 높아지고 있다. 설사 연말에 KIKO가 청산되지 않더라고 연말 KIKO잔고 금액은 연초 4.4억 달러의 절반 이하인 2.1억 달러에 불과하여 KIKO 리스크는 크게 반감될 것으로 판단된다.

메모리가격 하락으로 인한 반도체 사이클 하락으로 동사 주력제품인 BOC(반도체용 substrate PCB)에 대한 우려감이 제기될 수도 있으나, 동사의 실적은 업황호황이 가격 상승에서 비롯되는 메모리 경기보다는 가격하락과 함께 수량이 본격적으로 증대되는 시기에 오히려 증대되는 것을 알 수 있다. 따라서 동사의 실적호전 추세는 메모리가격 하락과 상관없이 지속될 것으로 판단된다. 과거 하이닉스가 메모리가격 하락으로 큰 폭의 적자를 보였을 경우에도 동사는 고수익성을 유지하였던 것을 알 수 있다.



자료: LIG투자증권, 하이닉스, 심텍



자료: LIG투자증권, 심텍

심텍 | KIKO리스크 및 주가할인 폭 크게 축소될 것

## 실적전망

### 영업이익 800억원, 창사이래 최대실적

창사이래 최대실적  
기록할 전망

3/4분기 매출액은 1,402억원(+9.5%, y-y), 영업이익은 218억원(+83.8% y-y, opm 15.5%)를 기록하며 실적호전 추세가 지속될 것으로 추정된다. 세전 이익은 환율하락에 따른 KIKO평가손실 환입으로 362억원을 기록할 것으로 추정된다. 3/4분기 평균 KIKO잔고는 294억 달러로 2/4분기 말 대비 환율하락 분인 80원을 적용할 경우 KIKO평가손실 환입 금액은 200억원을 넘어설 것으로 추정된다. 올해 매출액은 5,474억원(+10.2%), 영업이익은 794억원(+55%)를 기록하며 창사이래 최대실적을 기록할 것으로 예상된다.

고부가 위주  
신규제품  
매출증대로 내년도  
실적호전 추세 지속

내년 매출액은 5,861억원(+7.1%), 영업이익은 864억원(+9.0%)를 기록하며 역시 최대실적을 개선해 나갈 것으로 보인다. 반도체 가격하락 및 bit gross 증가로 BOC 수량 증대현상은 제한적으로 보이나, FMC PCB, MCP 등 신규 고부가 제품 매출 증대로 실적호전 현상은 지속될 것으로 전망된다. 또한 중국 시안에 마이크론 전용 BOC라인 준공에 따라 신규거래선이 확대되고 있다는 점도 실적호전 지속의 이유이다.

### KIKO리스크 반감, 실적호전 주가에 반영될 것

주가할인 폭  
축소될 것

이렇듯 업황 및 실적은 최대수준을 기록하고 있지만 미청산 KIKO계약으로 인한 주가할인 현상은 연말로 갈수록 축소될 것으로 전망되며, 실적호전이 주가에 반영되어 갈 것으로 판단된다.

### 분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위: 십억원)

구 분	1Q10	2Q10	3Q10E	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E
매출액	1,306	1,437	1,402	1,329	1,375	1,478	1,571	1,437	5,474	5,861
Module PCB	DDR2	98	136	96	64	64	62	60	47	394
	DDR3	262	377	354	342	395	415	436	399	1,335
	기타	177	150	200	180	198	218	240	216	707
	sub total	537	662	651	586	658	695	736	661	2,436
	BOC	139	115	82	54	56	54	43	390	208
BOC	DDR3	199	241	226	218	252	265	278	255	884
	FMC PCB	140	168	158	153	177	186	195	178	619
	MCP	112	134	161	153	146	160	176	173	561
	기타	34	60	68	64	34	60	68	64	226
	sub total	624	718	696	643	664	725	771	713	2,681
	기타	145	56	56	100	53	58	64	63	357
영업이익	165	240	218	173	188	230	251	195	794	864
영업이익률(%)	13%	17%	16%	13%	14%	16%	16%	14%	15%	15%
세전순이익	276	1	362	160	178	218	239	184	801	820
세전순이익률(%)	21%	0%	26%	12%	13%	15%	15%	13%	15%	14%
순이익	209	3	304	116	141	173	189	146	632	648
순이익률(%)	16%	0%	22%	9%	10%	12%	12%	10%	12%	11%
EPS(원)	770	12	1,116	427	437	536	587	452	2,325	2,012

자료: LIG투자증권, 심텍

심텍 | KIKO리스크 및 주가할인 폭 크게 축소될 것

## ■ 대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	174	216	213	266
현금 및 단기금융상품	14	49	34	73
매출채권	88	84	90	96
재고자산	36	39	42	45
<b>비유동자산</b>	218	259	277	296
투자자산	27	43	40	42
유형자산	173	197	218	235
무형자산	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	391	475	490	562
<b>유동부채</b>	215	268	234	235
매입채무	35	39	42	44
단기차입금	2	77	83	88
유동성장기부채	45	63	30	30
<b>비유동부채</b>	162	64	50	52
사채 및 장기차입금	130	31	15	15
<b>부채총계</b>	377	332	284	287
자본금	14	16	16	16
자본잉여금	50	98	98	98
이익잉여금	-39	24	89	159
자본조정	-23	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	14	145	210	280
총차입금	176	172	127	132
순차입금	162	122	94	59
투하자본	183	263	302	337

## ■ 손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	497	547	586	621
증가율(%)	19.7	10.2	7.1	6.0
<b>매출총이익</b>	75	106	114	122
<b>매출총이익률(%)</b>	15.2	19.5	19.5	19.6
<b>판매비와 일반관리비</b>	24	27	28	29
영업이익	51	79	86	93
영업이익률(%)	10.3	14.5	14.7	15.0
<b>EBITDA</b>	74	107	117	127
<b>EBITDA M%</b>	15.0	19.6	20.0	20.4
<b>영업외손익</b>	11	1	-4	-4
순금융수익	-9	-10	-8	-7
외환관련손익	-3	2	1	0
지분법손익	0	1	0	0
기타영업외손익	23	7	3	3
<b>세전계속사업이익</b>	62	80	82	89
법인세비용	13	17	17	19
종단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	49	63	65	70
당기순이익률(%)	9.9	11.6	11.0	11.3
조정순이익	50	61	64	70
<b>EPS</b>	1,814	2,325	2,011	2,182
증가율(%)	-132.7	28.1	-13.5	8.5
<b>조정EPS(일회성요인제거)</b>	1,838	2,243	1,995	2,189
증가율(%)	-133.5	22.0	-11.1	9.7

## ■ 현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동 현금흐름</b>	52	89	89	99
당기순이익	49	63	65	70
유무형자산상각비	23	28	31	34
기타비현금순익 가감	-15	-7	-1	0
<b>운전자본 변동</b>	-5	4	-6	-6
매출채권 감소(증가)	-31	4	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-4	-4	-3	-3
매입채무 증가(감소)	12	4	3	3
기타	17	0	0	0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-94	-9	-59	-67
유동자산의 감소(증가)	2	-14	-11	-15
투자유가증권의 처분(취득)	5	-9	3	-1
유형자산 감소(증가)	-18	-52	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	22	-50	-50	0
사채및차입금 증가(감소)	22	-4	-45	5
자기자본 증감	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
<b>현금증감</b>	-20	30	-21	32
기초현금	28	8	38	17
기말현금	8	38	17	49
<b>FCF</b>	34	37	38	48

## ■ 주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	27,200	32,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	183	303	303	303
주가(원)	6,710	12,600	12,600	12,600
EPS(원)	1,814	2,325	2,011	2,182
BPS(원)	485	4,481	6,493	8,676
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	3.7	5.6	6.5	6.0
PBR(X)	13.8	2.8	2.0	1.5
PCR(X)	3.2	4.1	4.3	3.9
EV/EBITDA(X)	4.6	4.3	3.7	3.1
ROE(%)	-335.3	79.5	36.5	28.7
ROA(%)	12.5	14.6	13.4	13.4
ROIC(%)	22.4	28.2	24.2	23.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	2,694.8	228.8	135.4	102.5
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	84.4	44.7	21.1
유동비율(%)	80.8	80.7	91.0	112.9
이자보상배율(X)	5.4	8.3	10.9	14.2
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2
매출채권 회전율	6.8	6.4	6.7	6.7
재고자산 회전율	14.7	14.6	14.4	14.4
매입채무 회전율	14.7	11.9	11.7	11.6

자료: LIG투자증권

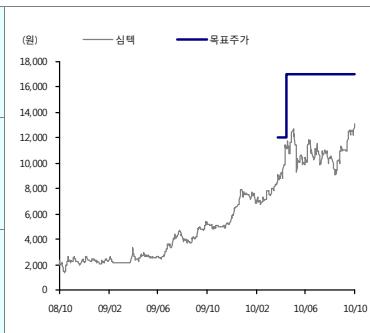
심텍 | KIKO리스크 및 주가할인 폭 크게 축소될 것

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 심텍(036710)

제시일자	2010.04.07	2010.04.22	2010.04.30	2010.05.25	2010.07.21	2010.08.16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	12,000원	17,000원	17,000원	17,000원	17,000원
제시일자	2010.10.06	2010.10.18				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	17,000원	17,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						

▶ 주가 및 목표주가 추이



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.