

2010년 10월 28일

심택 (036710.KQ/Buy유지/TP:18,000원유지/CP:13,350원)

Update

김혜용/이승혁 (02-768-7630)

펀더멘탈과 무관한 주가 하락으로 밸류에이션 매력 상승

- 3분기 실적 preview: 매출액 예상치 부합, 영업이익은 예상치를 소폭 상회할 전망
  - 3분기 매출액은 1,460억원(+14%, y-y)을 기록하며 기존 예상치에 대체로 부합할 전망이고, 영업이익은 234억원(+98%, y-y)을 달성하며 예상치를 소폭 상회할 것으로 전망
  - DRAM 메모리 모듈의 매출액은 예상 대비 다소 부진했던 것으로 파악되나, DDR3에 적용되는 BOC와 모바일 기기용 칩에 사용되는 MCP, CSP 등의 매출액은 여전히 견조했던 것으로 확인
  - 3분기말 원/달러 환율이 전분기대비 82원 하락한 1,140원으로 마감됨에 따라 약 190억원의 키코 관련 평가이익이 발생할 것으로 예상 (3분기말 키코 계약 잔액은 2.8억달러)
- 키코 리스크에 가려져 있었던 구조적인 수익성 개선에 주목
  - 동사는 반도체의 지속적인 기술 진화에 따른 product mix 개선으로 최근 5년간 9~10% 수준의 영업이익률을 꾸준히 유지해왔음
  - 그러나 2010년 1분기부터 3분기 연속으로 12~17%수준의 높은 영업이익률을 기록하고 있는데 그 이유는, 1) 기존 제품보다 단가가 20~30% 높은 DDR3 관련 제품의 매출액 비중이 꾸준히 상승하고 있고, 2) 글로벌 스마트폰 수요의 급증으로 수익성이 높은 MCP, CSP 등의 매출액이 증가하고 있기 때문
  - 이러한 추세는 2011년 이후에도 지속될 것으로 예상되어, 당사의 2011년 영업이익률 전망치를 상향 조정해야 할 것으로 판단
- 키코로 인한 저평가 요인의 해소 이후에도 추가적인 re-rating이 이루어질 전망
  - 동사의 주가는 어제 7.6% 하락하였음. 그 원인은 공장 화재에 대한 루머 때문인 것으로 추정되는데, 이는 전혀 사실이 아닌 것으로 확인됨. 현재 주가는 2011년 기준으로 PER 6.4배에 불과한 수준
  - 동사는 연내에 키코 계약을 청산할 계획임을 분명하게 밝혔음. 이에 따라 키코로 인한 저평가 요인은 곧 해소될 전망이고, 이후에도 동사의 구조적인 수익성 개선에 대한 re-rating이 추가적으로 이루어질 전망

## 심택 3분기 실적 preview

(단위: 십억원, %)

	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10			
					수정치	y-y	q-q	기존예상치 Consensus
매출액	128	134	131	144	146	14	2	152 149
영업이익	12	15	16	24	23	97	-4	21 23
세전순이익	50	23	28	0	40	-19	30,223	22 32
순이익	38	19	21	0	35	-8	10,325	17 25

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

[기준일: 2010. 10. 27]

-주가: 13,350 원(보통주)  
 -시가총액: 363.1 십억원  
 -자본금: 13.6 십억원  
 -52 주 최고가: 15,100 원  
 최저가: 4,825 원  
 -외국인지분율: 2.36%  
 -배당수익률(09년): 0.0%

## 심택 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2009	2010E	2011F	2012F
매출액	- 수정 후	497	580	701	824
	- 수정 전		595	702	824
	- 변동률		-2	0	0
영업이익	- 수정 후	51	88	85	88
	- 수정 전		83	85	88
	- 변동률		7	1	0
EBITDA		74	110	105	108
순이익		49	81	67	71
EPS	- 수정 후	1,814	2,947	2,091	2,205
	- 수정 전		2,476	2,074	2,190
	- 변동률		19	1	1
PER		3.7	4.5	6.4	6.1
PBR		13.8	3.1	2.1	1.6
EV/EBITDA		4.6	3.9	3.7	3.3
ROE		-335.3	105.8	39.2	29.5

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

- 당사는 자료 작성일 현재 '심택'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## &lt;투자등급 및 목표주가 변경 내역&gt;



## 종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
  - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : 0% ~ 15%
  - Reduce : 0% 미만

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.