

심텍 (036710)

Kiko 연내 해결로 저평가 해소 확실시

- 영업실적은 최고, 4분기 사상최대인 매출 1,597억원, 영업이익 245억원 추정
- 메모리 출하량 증가에 따라 '11년 두자리수 이상 매출 성장 무난할 것
- 문제는 아직도 Kiko, 연내 계약 청산에 대한 의지는 확고하며 저평가 점차 해소될 것

영업실적은 최고, 4분기 사상최대인 매출 1,597억원, 영업이익 245억원 추정

동사의 영업실적은 매분기 사상최대치를 경신하고 있음. 3분기 달러약세와 출하량 감소에도 불구하고 DDR3와 MCP 등 고부가 제품의 비중증가로 인해 YoY 14%(QoQ 2%)의 매출 증가를 기록한 데 이어 4분기에도 QoQ 9% 증가한 1,597억원의 매출과 영업이익 245억원으로 사상최대치를 다시 경신할 것으로 추정됨. 최근 메모리 가격하락에 대한 우려가 크지만 동사의 실적은 메모리 가격보다는 출하량과 상관관계가 높음. DRAM과 낸드플래시의 출하량은 '11년에도 20% 이상 증가할 것으로 예상되고 고부가 제품의 매출 비중도 지속적으로 증가하고 있어 내년에도 두자리 수 이상의 매출성장과 14% 정도의 영업이익률은 무난히 달성될 것으로 추정됨.

문제는 아직도 Kiko, 연내 계약 청산에 대한 의지는 확고함

아직도 동사 주가의 발목을 잡고 있는 것은 '12년까지 계약이 되어 있는 키코임. 최근 환율의 하향세가 뚜렷하고 3분기 188억원의 파생상품 거래이익이 발생하기도 했지만 불확실성으로 인해 계속해서 주가의 디스카운트 요인이 되어왔음. 하지만 동사가 환율 1,100원/\$ 이하 또는 연내에 '11년 이후 잔여 계약에 대한 손실확정 의지가 확고하고 이미 충분한 현금을 확보해 두고 있기 때문에 저평가는 점차 해소될 것으로 기대됨. 1,100원에 손실이 확정될 경우 현금 300억원이 결재되나 장부상으로는 관련 부채가 400억원 감소하고 거래이익 100억원이 발생될 것으로 전망됨.

Not Rated

목표주가(6개월)

현재주가(11/10) 12,200원

52주 최고/최저 15,100/4,885원

시가총액	3,318억원
자본금	136억원
발행주식수	2,720만주
액면가	500원
주요주주(지분율)	전세호(29.6%)
외국인지분율	2.3%
60일 평균 거래대금	60억원
절대수익률(1/3/6개월)	-2.4/15.1/4.7%
상대수익률(1/3/6개월)	-8.7/5.5/1.6%



Analyst 문현식

02)2004-4562, hsmoon@nhis.co.kr

Earnings Forecast

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS		수정EPS (원)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/BV (배)	ROE (%)
				(원)	(chg%)					
12/2007	3,492	353	230	844	6.7	895	9.3	6.2	1.84	20.3
12/2008	4,150	355	-1,510	-5,552	적전	-5,482	N/A	3.6	-	당기잠식
12/2009	4,967	513	494	1,814	흑전	1,836	3.7	4.6	13.9	전기잠식
12/2010(F)	5,805	884	753	2,767	52.5	2,653	4.4	3.6	2.6	104.1
12/2011(F)	6,688	973	723	2,658	-3.9	2,563	4.6	2.7	1.6	43.4

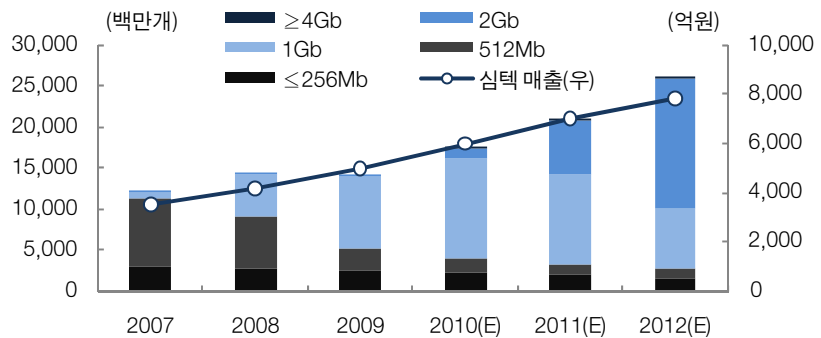
- 작성자는 2010년 11월 11일 현재 심텍 (036710.KOSDAQ)의 주식, 주식관련 사채, 주식관련 옵션을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 심텍 (036710.KOSDAQ)에 대하여 증권회사의 영업행위에 관한 규정 제 1-15조 ②항의 각호에 해당하는 이해관계를 가지고 있지 않습니다.
- 보고서 발간일 이전에 기관투자자에게 해당 자료나 자료내용을 배포한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

키코와 BW 크게 우려할 필요 없음.

'11년 이후 동사의 키코 계약잔액은 206백만불이며 계약환율은 950원임. '11년 이후 분을 1,100원에 청산할 경우 312억원의 거래손실이 발생하게 되나 이는 이미 평가손실로 반영되어 있기 때문에 현금유출과 부채차감으로만 나타나게 됨. 동사가 1,100원에 잔여계약을 청산한다는 의지가 확고한 상황이고 환율의 하향안정에 대한 시장의 컨센서스도 어느 정도는 이뤄진 상황으로 본다면 결국 키코에 대한 불확실성은 조만간 해소될 가능성이 높은 것으로 판단됨.

'09년 발행된 BW 300억원(행사가 6,000원, 12월 22일 행사가능)에 따른 오버행도 저평가의 원인으로 볼 수 있음. 하지만 Warrant의 절반을 대표이사가 보유하고 있어 실제 물량부담은 크지 않을 것이고, 이를 모두 회석하여도 현재 동사의 PER이 '11년 기준 5.6배에 불과하기 때문에 저평가 매력은 충분한 것으로 판단됨.

[그림1] W/W 제품별 DRAM 출하량 및 심텍 매출 추정



자료: Gartner, NH투자증권 리서치센터

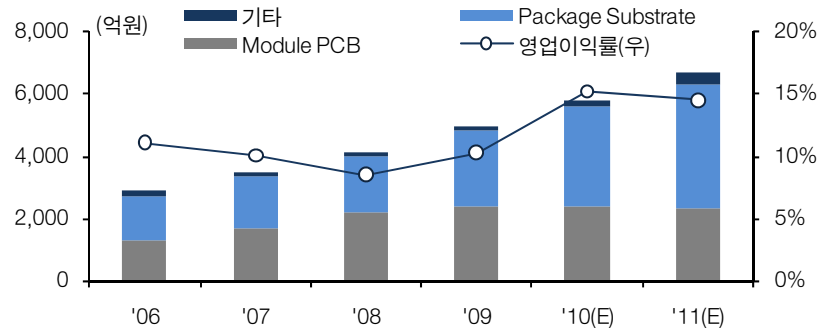
[표1] 심텍 키코 계약 현황

(단위: 백만불, 억원)

		2008	2009	2010	2011	2012
키코환전금액	산업은행(\$mn)		87.0	85.0	123.0	72.0
	씨티은행(\$mn)		61.0	87.5	87.0	
	차입금(억원)		238.0	133.0		
키코잔액(연말기준)	계	676.0	444.0	206.0	72.0	
평가손익(억원)			299.6	139.3		
거래손익(억원)			-80.4	34.7		
자금수지(억원)	키코환전		-740.8	-483.1	-201.0	-108.0
	차액대출(씨티)		238.0	133.0	0.0	0.0
	Balance		-502.8	-350.2	-201.0	-108.0
환율	평균	1,088	1,269	1,153	1,100	1,100
	연말	1,258	1,168	1,100	1,100	1,100

자료: 심텍

[그림2] 심텍 부문별 매출 및 영업이익률 추정



자료: 심텍, NH투자증권 리서치센터

[표2] 심텍 실적 전망

(단위: 억원, 원)

		'10(E)				'11(E)				'09	'10(E)	'11(E)
		1Q	2Q	3Q	4Q(E)	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)			
매출액	Module PCB	586	645	573	607	559	604	622	579	1,013	968	1,150
	Package Substrate	680	754	837	928	863	976	1,054	1,075	406	530	765
	기타	39	39	54	62	72	82	95	109	45	60	95
	합계	1,306	1,438	1,464	1,597	1,494	1,662	1,770	1,763	1,464	1,558	2,010
영업이익		165	244	230	245	208	247	277	241	513	884	973
세전이익		276	1	363	282	186	225	255	220	619	923	887
EBITDA		224	305	282	296	257	296	325	288	743	1,108	1,166
순이익		209	3	308	231	152	184	208	179	494	753	723
영업이익률		12.6%	17.0%	15.7%	15.3%	13.9%	14.9%	15.6%	13.7%	10.3%	15.2%	13.8%
세전이익률		21.2%	0.1%	24.8%	17.7%	12.5%	13.6%	14.4%	12.5%	12.5%	15.9%	12.6%
순이익률		16.0%	0.2%	21.1%	14.5%	10.2%	11.1%	11.8%	10.2%	9.9%	13.0%	10.3%
EPS	(원)	770	12	1,134	850	558	676	766	659	1,814	2,767	2,658
BPS	(원)	1,255	2,798	3,933	4,783	5,341	6,016	6,782	7,441	485	4,783	7,441

자료: 심텍, NH투자증권

당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
- 4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과 수익률이 예상되는 종목

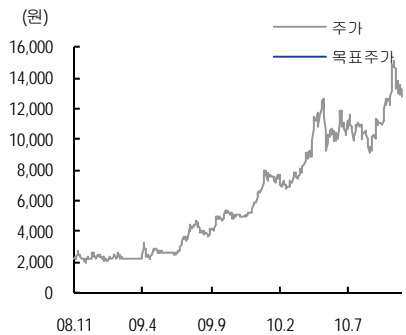
[업종 투자의견]

- 1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
- 3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종

투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가
심택 (036710)	2010/11/11	NR	

주가 및 목표주가 변동 추이



이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당사의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저자가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.