

심택 (036710KQ | Buy 유지 | TP 17,000원 유지)**리스크 해결 목전에 둔 가운데 PER 4.7x**

- 4/4분기에도 실적호조세 지속될 듯. 당사의 추정치 상회할 것으로 전망되어 실적추정 상황
- 최근 환율상승에도 불구하고 4/4분기 KIKO손실 금액 미미, 오히려 영업이익 증대 폭에 못미쳐
- KIKO청산에 대한 회사측 강한 의지 확인, 리스크해결 목전에 둔 가운데 주가는 PER 4.7x 수준

4/4분기 실적 호조세 지속

- 4/4분기 매출액은 1,516억원(+12.9%, y-y), 영업이익은 220억원(+47.5% y-y, opm 14.5%)를 기록하며 실적호조 추세 지속전망
- DDR3비중 증가로 단가인하에도 불구하고 blended ASP가 하락하지 않고 있는 상태에서, 고객사 오더가 전분기대비 증가하고 있는 것을 확인
- 고객사 오더는 전분기대비 10% 가량 증가한 것으로 보이며, 환율이 하락하지 않을 경우 매출액은 전분기대비 10% 상승전망
- 4/4분기에도 실적이 증가하는 것으로 관측됨에 따라 매출액 및 영업이익 추정 각각 4.6%, 8.0% 상향조정
- 당사는 4/4분기 재고조정 감안 외형 및 영업이익 전분기 대비 소폭 감소 추정했었음

최근 환율 상승에도 불구하고 KIKO손실 미미한 수준

- 3/4분기 말 환율은 1,140으로 현재 환율인 1,145원이 연말까지 지속되는 것으로 가정할 경우 KIKO관련 손실금액은 10억원 정도에 불과, 환율상승으로 인한 영업이익 증가 폭에 못 미침
- 당사는 환율이 10% 상승할 경우 영업이익률은 2%p 상승하는 것으로 추정됨

Stock Data**경영실적 전망**

계산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	415	497	572	653	692
영업이익	(십억원)	36	51	85	93	100
영업이익률	(%)	8.6	10.3	14.9	14.2	14.4
순이익	(십억원)	-151	49	68	68	72
EPS	(원)	-5,552	1,814	2,495	2,103	2,251
증감률	(%)	-758.0	-132.7	37.5	-15.7	7.0
PER	(배)	-0.4	3.7	4.7	5.6	5.3
PBR	(배)	-1.4	13.8	2.6	1.8	1.3
ROE	(%)	-384.6	-335.3	82.9	36.9	28.6
EV/EBITDA	(배)	3.6	4.6	4.6	4.0	3.4
순차입금	(십억원)	149	162	120	92	55
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	222.9	136.4	103.6

심텍 | 리스크 해결 목전에 둔 가운데 PER 4.7x

최근 주가는 환율상승 및 오버행 이슈 반영

실적호조에도 불구하고 최근 동사의 주가는 환율상승과 함께 하락 조정세를 보임. KIKO가 청산되지 않은 상태에서 환율이 상승한 것과 BW 행사기일(12월22일)이 다가옴에 따라 5백만주에 이르는 오버행 이슈가 주가에 부정적인 영향을 미친 것으로 보임. BW행사 주식은 대부분 장기투자 성향의 주주들이 보유하고 있어 실질적으로 출회 가능한 수준은 100~120만주에 불과함. 동사의 일평균 거래량을 감안할 경우 오버행으로 인한 영향은 제한적 판단

KIKO청산에 대한 회사측 강한 의지 확인 리스크해결 목전에 둔 가운데 주가는 PER 4.7x 수준

회사측은 최근 환율 상승에도 불구하고 연내 KIKO청산에 대한 강한 의지를 나타내고 있어 미청산 KIKO계약으로 인한 주가하락 요인은 머지않아 소멸될 것으로 판단. 미청산 KIKO금액은 연말기준 2.1억 달러로 동사의 내년 매출규모인 6,500여억원의 30% 수준에 불과하여 필요 환헤지 금액에도 미치지 않는 수치. 따라서 KIKO가 청산되지 않더라도 미청산 KIKO로 인한 동사의 리스크는 매우 제한적인 것이 사실. 현재 상태에서 연평균 환율이 10원 상승할 경우 영업이익 증대금액은 16억원 가량이며 KIKO손실은 20억원 수준임

조만간 KIKO청산으로 인해 리스크 해결을 목전에 둔 가운데 동사의 주가는 최근 하락으로 PER 4.7x에 불과 적극적인 매수구간으로 판단. 투자의견 'Buy', 목표주가 17,000원 유지

분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위:십억원)

구 분	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2009	2010E
매출액	1,306	1,437	1,464	1,516	1,548	1,641	1,734	1,606	5,723	6,530
Module PCB										
DDR2	98	65	37	24	21	20	19	17	224	77
DDR3	262	321	329	361	367	378	389	377	1,273	1,511
기타	229	206	207	217	239	263	289	260	859	1,052
sub total	589	592	573	602	627	661	698	654	2,356	2,640
Pckage Substrate										
DDR2 BOC	169	153	108	70	69	65	64	50	500	248
DDR3 BOC	246	333	354	358	395	407	419	375	1,291	1,596
FMC PCB	130	142	161	215	237	244	251	225	648	957
MCP	73	113	134	147	147	162	178	175	467	663
기타	34	60	68	64	34	60	68	64	226	226
sub total	680	805	837	855	882	938	980	890	3,177	3,690
기타	37	40	54	60	38	42	57	63	191	200
영업이익	165	239	229	220	203	237	267	222	853	930
영업이익률(%)	13%	17%	16%	15%	13%	14%	15%	14%	15%	14%
세전순이익	276	1	363	218	188	222	251	207	859	868
세전순이익률(%)	21%	0%	25%	14%	12%	14%	14%	13%	15%	13%
순이익	209	3	305	160	147	173	196	162	679	677
순이익률(%)	16%	0%	21%	11%	9%	11%	11%	10%	12%	10%
EPS(원)	770	12	1,123	590	456	538	608	502	2,495	2,103

자료: LIG투자증권, WiseFn

심텍 | 리스크 해결 목전에 둔 가운데 PER 4.7x

실적추정변경

(단위:십억원)

	신규추정		기존추정		차이	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
매출액	572	653	547	586	4.6	11.4
영업이익	85	93	79	86	8.0	8.1
영업이익율	14.9	14.2	14.4	14.7		
세전이익	86	87	80	82	7.4	5.9
세전이익율	15.0	13.3	14.6	14.0		
순이익	68	68	63	65	7.7	4.2
순이익율	11.9	10.4	11.5	11.1		
EPS (원)	2,495	2,103	2,325	2,011	7.3	4.6

자료: LIG투자증권, WiseFn

심텍 | 리스크 해결 목전에 둔 가운데 PER 4.7x

대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
유동자산	174	224	236	292
현금 및 단기금융상품	14	52	41	83
매출채권	88	88	100	106
재고자산	36	41	47	50
비유동자산	218	259	277	296
투자자산	27	43	40	42
유형자산	173	197	218	235
무형자산	1	1	1	1
자산총계	391	483	513	588
유동부채	215	270	245	246
매입채무	35	41	47	49
단기차입금	2	77	88	94
유동성장기부채	45	63	30	30
비유동부채	162	64	52	54
사채 및 장기차입금	130	31	15	15
부채총계	377	334	297	300
자본금	14	16	16	16
자본잉여금	50	98	98	98
이익잉여금	-39	29	96	169
자본조정	-23	-1	-1	-1
자본총계	14	150	217	290
총차입금	176	172	133	138
순차입금	162	120	92	55
투자자본	183	267	313	348

손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
매출액	497	572	653	692
증가율(%)	19.7	15.2	14.1	6.0
매출총이익	75	113	122	130
매출총이익률(%)	15.2	19.7	18.7	18.8
판매비와 일반관리비	24	27	29	30
영업이익	51	85	93	100
영업이익률(%)	10.3	14.9	14.2	14.4
EBITDA	74	113	124	134
EBITDA M%	15.0	19.8	19.0	19.3
영업외손익	11	1	-6	-6
순금융수익	-9	-10	-8	-7
외환관련손익	-3	2	1	0
지분법손익	0	1	0	0
기타영업외손익	23	7	1	1
세전계속사업이익	62	86	87	94
법인세비용	13	18	19	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	68	68	72
당기순이익률(%)	9.9	11.9	10.4	10.5
조정순이익	50	66	67	73
EPS	1,814	2,495	2,103	2,251
증가율(%)	-132.7	37.5	-15.7	7.0
조정EPS(일회성요인제거)	1,838	2,414	2,088	2,258
증가율(%)	-133.5	31.3	-13.5	8.1

현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	52	90	86	100
당기순이익	49	68	68	72
유무형자산상각비	23	28	31	34
기타비현금손익 가감	-15	-6	-1	0
운전자본 변동	-5	1	-13	-6
매출채권 감소(증가)	-31	0	-12	-6
재고자산 감소(증가)	-4	-5	-6	-3
매입채무 증가(감소)	12	6	6	3
기타	17	0	0	0
투자활동 현금흐름	-94	-9	-59	-67
유동자산의 감소(증가)	2	-14	-11	-15
투자유기증권의 처분(취득)	5	-9	3	-1
유형자산 감소(증가)	-18	-52	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-50	-43	1
사채및차입금 증가(감소)	22	-4	-39	5
자기자본 증감	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
현금증감	-20	30	-17	34
기초현금	28	8	39	22
기말현금	8	39	22	56
FCF	34	38	35	49

주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	27,200	32,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	183	401	401	401
주가(원)	6,710	11,850	11,850	11,850
EPS(원)	1,814	2,495	2,103	2,251
BPS(원)	485	4,625	6,730	8,981
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	3.7	4.7	5.6	5.3
PBR(X)	13.8	2.6	1.8	1.3
PCR(X)	3.2	3.6	3.9	3.6
EV/EBITDA(X)	4.6	4.6	4.0	3.4
ROE(%)	-335.3	82.9	36.9	28.6
ROA(%)	12.5	15.5	13.6	13.2
ROIC(%)	22.4	30.0	25.0	23.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	2,694.8	222.9	136.4	103.6
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	80.1	42.3	18.9
유동비율(%)	80.8	83.2	96.3	118.6
이자보상배율(X)	5.4	8.9	11.6	14.9
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권 회전율	6.8	6.5	6.9	6.7
재고자산 회전율	14.7	14.9	14.9	14.4
매입채무 회전율	14.7	12.1	12.1	11.7

자료: LIG투자증권

심텍 | 리스크 해결 목전에 둔 가운데 PER 4.7x

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 심텍(036710)

▶ 주가 및 목표주가 추이

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	2010.10.15	2010.11.18			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	17,000원	17,000원	17,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						



▶ 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.