



심텍 (036710KQ | Buy 유지 | TP 20,000원 상향)

KIKO리스크 완전해소, 강력한 밸류에이션 매력

- 목표주가 20,000원으로 18% 상향, 유일한 리스크였던 KIKO가 청산되어 밸류에이션 제자리 찾기 과정 진행
- 메모리용 BOC이외에도 서버용 PCB 등 신규아이템 매출 증가 중
- 연이은 사상 최대실적 갱신에 리스크까지 해소

목표주가 20,000원으로 18% 상향

- 심텍에 대한 목표주가를 20,000원으로 17.6% 상향하며 투자의견 'Buy' 유지
- 목표주가 상향의 근거는 유일한 주가 리스크였던 KIKO가 청산되어 밸류에이션 제자리 찾기 과정이 진행될 것으로 판단되기 때문

메모리용 BOC이외에도 신규아이템 매출 증가중

- 동사의 실적과 밀접한 관계에 있는 메모리 출하수량 증가 추세
- 서버용 DDR3 시장은 여전히 큰 폭의 성장세를 보이고 있어 동사의 RDIMM 매출액이 증가, MCP출하량도 증가하고 있어 동사의 신규 아이템 매출액 증가 중
- 과거 10년 동안 반도체 경기는 여러 차례 큰 폭의 사이클을 경험하였으나 동사의 매출액과 영업이익이 감소한 적이 존재하지 않았다는 점을 상기할 필요가 있음

밸류에이션 level up 관점 접근시도 이어질 듯

- 올해도 실적호전 추세 지속, 향후 주가는 실적보다는 KIKO청산으로 인한 리스크 해소로 인한 밸류에이션 level up 관점에서 접근시도가 이루어질 것으로 판단

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	415	497	570	645	683
영업이익	(십억원)	36	51	85	91	98
영업이익률	(%)	8.6	10.3	15.0	14.1	14.3
순이익	(십억원)	-151	49	68	69	74
EPS	(원)	-5,552	1,814	2,490	2,148	2,300
증감률	(%)	-758.0	-132.7	37.2	-13.7	7.1
PER	(배)	-0.4	3.7	5.9	6.8	6.4
PBR	(배)	-1.4	13.8	3.2	2.2	1.6
ROE	(%)	-384.6	-335.3	82.8	37.6	29.0
EV/EBITDA	(배)	3.6	4.6	4.4	3.7	3.0
순차입금	(십억원)	149	162	162	108	58
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	195.1	119.5	92.8

심텍 | KIKO리스크 완전해소, 강력한 밸류에이션 매력

투자포인트

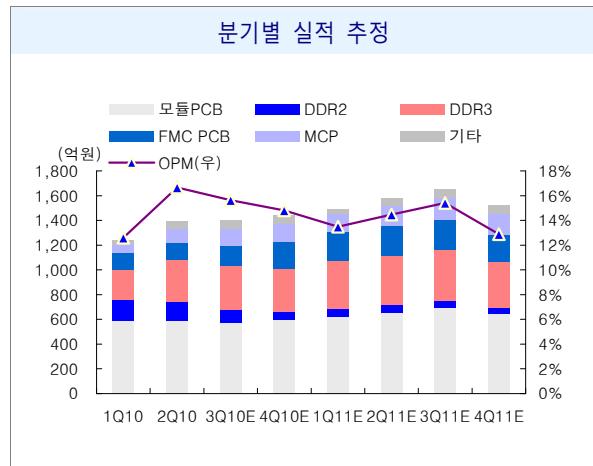
밸류에이션 제자리 찾기 과정 진행

리스크 해결
목표주가
20,000원으로 18%
상향

심텍에 대한 목표주가를 20,000원으로 17.6% 상향하며 투자의견 'Buy' 유지. 목표주가 상향의 근거는 유일한 주가 리스크였던 KIKO가 청산되어 밸류에이션 제자리 찾기 과정이 진행될 것으로 판단되기 때문. 사상 최대실적을 계속해서 경신하고 있음에도 불구하고 미청산 KIKO계약으로 인해 PER 4.0x~6.0x의 낮은 밸류에이션을 부여 받았었음. 목표주가는 올해 예상 EPS 대비 9.3x 수준으로 과거 KIKO 계약 전 동사의 주가는 PER 9.0x~12.0x에서 움직였다는 점을 감안하면 무리한 수치는 아닌 것으로 판단. 15%가 넘는 영업이익률, 30%가 넘는 ROE 등을 감안하면 오히려 보수적인 수치로 판단. 또한 2008년 KIKO손실로 자본잠식까지 경험하였으나, 올해 말 기준 자기자본은 2,200억원으로 PBR 기준에서도 무리가 없어짐

밸류에이션 제자리
찾기 과정 진행

반도체 경기 둔화에 따라 동사의 주력 제품인 BOC(메모리용 substrate PCB)의 매출감소 우려도 제기. 그러나 반도체 경기 둔화국면에도 불구하고 동사의 실적과 밀접한 관계에 있는 메모리 출하수량은 오히려 증가하는 추세. 또한 서버용 DDR3 시장은 여전히 큰 폭의 성장세를 보이고 있어 동사의 RDIMM 매출액이 증가할 것으로 예상되고, MCP출하량도 증가하고 있어 동사의 신규 아이템 매출액 증가 중. 과거 10년 동안 반도체 경기는 여러 차례 큰 폭의 사이클을 경험하였으나 동사의 매출액과 영업이익이 감소한 적은 한번도 존재하지 않았다는 점을 상기할 필요가 있음. 또한 현재 심텍의 가장 큰 투자포인트는 리스크 해소로 인한 주가 저평가 해소가 우선이라는 점을 감안하면 실적성장에 대한 의구심보다는 밸류에이션 제자리 찾기에 초점을 둘 것을 권고.



자료: LIG투자증권



자료: LIG투자증권

실적전망

사상 최대실적 경신 현상 지속

연이은 사상최대
실적경신 지속에

동사의 지난해 4/4분기 매출액은 1,497억원(+11.5% y-y), 영업이익은 222억원(+48.5% y-y, opm 14.8%)을 기록하며 호실적 추세 이어질 전망. DDR3 비중 증가로 단가인하에도 불구하고 blended ASP가 하락하지 않고 있는 상태에서, 고객사 오너가 전분기 대비 오히려 증가하고 있는 것이 호실적의 원인. 따라서 올해 매출액은 5,704억원(+14.8%), 영업이익 854억원(+15.0%) 기록하며 최대실적 갱신 현상 지속

리스크까지 해소

올해 동사의 매출액은 6,446억원(+13.0%), 영업이익은 908억원(+6.3%)를 기록하며 실적호전 추세 지속전망. 올해 실적호전이 DDR3전환에서 비롯되었다면, 내년 실적은 서버용 DDR3 모듈 PCB인 RDIMM 및 플래쉬 메모리 용 substrate PCB인 FMCPCB의 매출증대가 실적호전을 이끌 것으로 판단. 향후 주가는 실적보다는 KIKO청산으로 인한 리스크 해소로 인한 밸류에이션 level up 관점에서 접근시도가 이루어질 것으로 판단.

오버행은 큰 이슈는
아님

지난 1/10일 기발행 BW(행사가액 6,000원) 185만주가 행사되며 상장됨. 이 중 42만주는 동사의 2대주주인 이민주氏가 보유 중이어서 매물로 출회될 가능성은 없음. 나머지 143만주 중 30만주 가량은 이미 시장에서 소화된 것으로 파악. 따라서 오버행으로 작용할 만한 물량은 약 110만주. 동사의 과거 3개월 일평균 거래량이 45만주에 이른다는 점을 감안하면 우려할 만한 수준은 아님.

분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위:억원)

구 분	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E
매출액	1,306	1,437	1,464	1,497	1,527	1,620	1,712	1,586	5,704	6,446
Module PCB	DDR2	98	65	37	24	21	20	19	224	77
	DDR3	262	321	329	353	360	370	381	1,265	1,480
	기타	229	206	207	217	239	263	289	859	1,052
	sub total	589	592	573	594	620	653	690	2,348	2,609
BOC	DDR2	169	153	108	70	69	65	64	500	248
	DDR3	246	333	354	351	387	399	410	1,284	1,563
	FMC PCB	130	142	161	211	232	239	246	644	938
	MCP	73	113	134	147	147	162	178	467	663
	기타	34	60	68	64	34	60	68	226	226
	sub total	680	805	837	843	869	925	966	3,165	3,637
기타	37	40	54	60	38	42	57	63	191	200
영업이익	165	239	229	222	206	234	264	204	854	908
영업이익률(%)	13%	17%	16%	15%	13%	14%	15%	13%	15%	14%
세전순이익	276	1	363	216	201	229	258	199	857	887
세전순이익률(%)	21%	0%	25%	14%	13%	14%	15%	13%	15%	14%
순이익	209	3	308	156	157	179	201	155	677	692
순이익률(%)	16%	0%	21%	10%	10%	11%	12%	10%	12%	11%
EPS(원)	770	12	1,134	573	487	555	625	482	2,490	2,148

자료: LIG투자증권, 심텍

심텍 | KIKO리스크 완전해소, 강력한 밸류에이션 매력

| 대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
유동자산	174	182	204	271
현금 및 단기금융상품	14	10	24	79
매출채권	88	88	99	105
재고자산	36	41	46	49
비유동자산	218	259	277	296
투자자산	27	43	40	42
유형자산	173	197	218	235
무형자산	1	1	1	1
자산총계	391	441	482	568
유동부채	215	228	210	218
매입채무	35	41	46	49
단기차입금	2	77	87	93
유동성장기부채	45	63	30	30
비유동부채	162	64	52	54
사채 및 장기차입금	130	31	15	15
부채총계	377	292	261	272
자본금	14	16	16	16
자본잉여금	50	98	98	98
이익잉여금	-39	28	98	172
자본조정	-23	-1	-1	-1
자본총계	14	150	219	293
총차입금	176	172	132	137
순차입금	162	162	108	58
투하자본	183	308	332	359

| 손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
매출액	497	570	645	683
증가율(%)	19.7	14.8	13.0	6.0
매출총이익	75	113	120	128
매출총이익률(%)	15.2	19.8	18.6	18.7
판매비와 일반관리비	24	27	29	30
영업이익	51	85	91	98
영업이익률(%)	10.3	15.0	14.1	14.3
EBITDA	74	113	122	132
EBITDA M%	15.0	19.8	18.9	19.3
영업외손익	11	0	-2	-2
순금융수익	-9	-10	-8	-7
외환관련손익	-3	2	1	0
지분법손익	0	1	0	0
기타영업외손익	23	7	5	5
세전계속사업이익	62	86	89	96
법인세비용	13	18	20	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	68	69	74
당기순이익률(%)	9.9	11.9	10.7	10.8
조정순이익	50	66	69	74
EPS	1,814	2,490	2,148	2,300
증가율(%)	-132.7	37.2	-13.7	7.1
조정EPS(일회성요인제거)	1,838	2,408	2,132	2,306
증가율(%)	-133.5	31.0	-11.5	8.2

| 현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	52	90	88	102
당기순이익	49	68	69	74
유무형자산상각비	23	28	31	34
기타비현금순익 감감	-15	-6	-1	0
운전자본 변동	-5	1	-12	-6
매출채권 감소(증가)	-31	0	-11	-6
재고자산 감소(증가)	-4	-5	-5	-3
매입채무 증가(감소)	12	6	5	3
기타	17	0	0	0
투자활동 현금흐름	-94	3	-40	-68
유동자산의 감소(증가)	2	-2	9	-16
투자유가증권의 처분(취득)	5	-9	3	-1
유형자산 감소(증가)	-18	-52	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-92	-36	7
사채및차입금 증가(감소)	22	-4	-40	5
자기자본 증감	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
현금증감	-20	1	12	41
기초현금	28	8	9	22
기말현금	8	9	22	63
FCF	34	38	37	51

| 주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	27,200	32,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	183	339	339	339
주가(원)	6,710	14,700	14,700	14,700
EPS(원)	1,814	2,490	2,148	2,300
BPS(원)	485	4,620	6,769	9,070
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	3.7	5.9	6.8	6.4
PBR(X)	13.8	3.2	2.2	1.6
PCR(X)	3.2	4.5	4.8	4.4
EV/EBITDA(X)	4.6	4.4	3.7	3.0
ROE(%)	-335.3	82.8	37.6	29.0
ROA(%)	12.5	16.3	15.0	14.1
ROIC(%)	22.4	27.5	22.1	21.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	2,694.8	195.1	119.5	92.8
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	108.0	49.2	19.8
유동비율(%)	80.8	80.0	97.4	124.6
이자보상배율(X)	5.4	8.6	10.8	14.4
총자산회전율	1.3	1.4	1.4	1.3
매출채권 회전율	6.8	6.5	6.9	6.7
재고자산 회전율	14.7	14.9	14.8	14.4
매입채무 회전율	14.7	12.1	12.1	11.7

자료: LIG투자증권

심텍 | KIKO리스크 완전해소, 강력한 밸류에이션 매력

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	2010.10.15	2010.11.18	2010.12.22	2011.01.14	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	17,000원	17,000원	17,000원	17,000원	20,000원	
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
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.

▶ 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.