

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

박스권 상단을 넘어서는 주가상승 예상

- 1/4분기에도 영업이익률 14%를 기록하며 여전히 최대실적 갱신 중
- 메모리 경기에 대한センチメント 개선과, 중소형 반도체 업체들의 주가상승이 동사 주가상승 촉매로 작용할 듯
- 목표주가는 올해 예상실적대비 P/E 8.0x 매우 저평가, 주가리스크도 없어, BOX권 돌파 가능할 듯

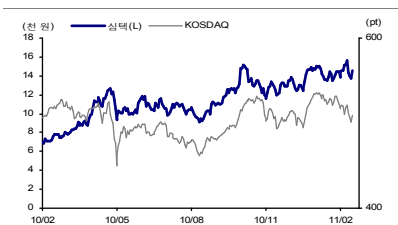
여전히 최대실적 갱신 중

- 심텍의 1Q11 매출액은 1,603억원(+22.8% y-y), 영업이익은 216억원(+31.2% y-y, opm 14%) 기록하며 실적호조 현상 지속
- 지난해 4/4분기 및 올해 1/4분기 반도체가격 하락에 따른 고객사의 수익감소 예상에도 불구하고, 여전히 호실적 기록 중. 현재 메모리업체의 1/4분기 실적추정 컨센서스 상승 중
- 올해 역시 매출액은 6,568억원(+13.9%), 영업이익 926억원(+5.0%) 기록하며 최대실적 갱신예상

センチメント 크게 개선, 주가 박스권 상단 돌파 가능할 듯

- 지난해 실적호전이 PC용 DDR3전환에서 비롯되었다면, 올해는 서버용 DDR3 모듈 PCB인 RDIMM 및 플래쉬 메모리 용 FMCPCB와 MCP 매출증대가 실적호전을 이끌 것으로 판단
- 동사의 주가는 올해 예상 실적기준 PER 5.5x~6.0x 사이의 BOX권 내 움직임을 기록 중
- 지난해 말 유일한 주가 리스크였던 KIKO가 청산되었음에도 불구하고, 관리종목 탈피 후 주가가 큰 폭의 상승세를 보였다는 점과 메모리 경기에 대한 불확실성이 주가에 작용하였던 것으로 보임
- 금번 전고점 테스트에서 동사의 주가는 BOX권 상단(15,500원, PER 5.9x)을 돌파할 것으로 전망
- 1) 메모리에 대한 시장センチメント가 크게 개선되고 있고, 2) 동부하이텍, 하나마이크론 등 반도체 및 반도체 후공정업체의 주가상승이 메모리용 substrate PCB업체인 심텍의 주가 상승 촉매가 될 듯

Stock Data



주가(3/2)	14,700원		
액면가	500원		
시가총액	427십억원		
52주 최고/최저가	15,600원/ 6,920원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.1	52.6	116.9
상대주가(%)	11.0	40.1	114.9

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2008	2009	2010A	2011E	2012E
매출액	(십억원)	415	497	577	657	696
영업이익	(십억원)	36	51	88	93	100
영업이익률	(%)	8.6	10.3	15.3	14.1	14.3
순이익	(십억원)	-151	49	68	73	79
EPS	(원)	-5,552	1,814	2,511	2,526	2,723
증감률	(%)	-758.0	-132.7	38.4	0.6	7.8
PER	(배)	-0.4	3.7	5.6	5.8	5.4
PBR	(배)	-1.4	13.8	2.8	1.9	1.4
ROE	(%)	-384.6	-335.3	84.1	39.6	30.2
EV/EBITDA	(배)	3.6	4.6	4.7	4.3	3.6
순차입금	(십억원)	149	162	163	107	55
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	196.6	118.6	85.0

심텍 | 박스권 상단을 넘어서는 주가상승 예상

실적은 최대치 갱신
중, 리스크도 없다

목표주가인 20,000원은 올해 예상 EPS 대비 7.9x 수준으로 과거 KIKO 계약 전 동사의 주가는 PER 9.0x~12.0x에서 움직였다는 점을 감안하면 보수적인 수치. 15%가 넘는 영업이익률, 30%가 넘는 ROE 등을 감안할 때 달성 가능성 충분한 주가로 판단. 또한 미청산 KIKO잔고가 지난해 말 모두 청산되어 유일한 주가 리스크가 사라졌다는 점도 동사의 밸류에이션 level-up의 근거. 현재 행사된 BW 중 매물로 출회 가능한 수량은 약 80만주. 과거 3개월 일평균 거래량이 40만주에 이른다는 점을 감안하면 우려할 수준은 아닌 것으로 판단.

분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위:억원)

구 분	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10A	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	2011E
매출액	1,306	1,437	1,464	1,559	1,603	1,722	1,729	1,513	5,766	6,568
Module PCB										
DDR2	98	65	37	27	24	23	22	19	227	88
DDR3	262	321	329	441	431	453	428	380	1,353	1,691
기타	229	206	207	222	244	269	295	266	864	1,074
sub total	589	592	573	690	699	744	745	665	2,444	2,853
Substrate										
DDR2	169	153	108	63	62	59	58	45	493	224
DDR3	246	333	354	354	374	394	372	306	1,287	1,446
FMC PCB	130	142	161	172	225	236	223	184	605	867
MCP	73	113	134	171	171	188	207	203	491	769
기타	34	60	68	64	34	60	68	64	226	226
sub total	680	805	837	825	866	936	927	802	3,147	3,532
기타	37	40	54	44	38	42	57	46	175	183
영업이익	165	239	229	243	216	249	266	195	882	926
영업이익률(%)	13%	17%	16%	16%	13%	14%	15%	13%	15%	14%
세전순이익	276	1	363	185	208	241	258	188	826	895
세전순이익률(%)	21%	0%	25%	12%	13%	14%	15%	12%	14%	14%
순이익	209	3	308	163	171	197	211	154	684	734
순이익률(%)	16%	0%	21%	10%	11%	11%	12%	10%	12%	11%
EPS(원)	770	12	1,134	597	588	679	727	531	2,511	2,526

자료: LIG투자증권, 심텍

심텍 | 박스권 상단을 넘어서는 주가상승 예상

대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
유동자산	174	182	208	261
현금 및 단기금융상품	14	8	25	66
매출채권	88	89	101	107
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	441	485	557
유동부채	215	228	211	208
매입채무	35	41	47	50
단기차입금	2	77	88	93
유동성장기부채	45	63	30	18
비유동부채	162	64	52	48
사채 및 장기차입금	130	31	15	9
부채총계	377	292	263	256
자본금	14	15	15	15
자본잉여금	50	98	98	98
이익잉여금	-39	29	102	182
자본조정	-23	-1	-1	-1
자본총계	14	149	222	301
총차입금	176	172	133	120
순차입금	162	163	107	55
투자자본	183	309	334	361

현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	52	88	91	107
당기순이익	49	68	73	79
유무형자산상각비	23	28	31	34
기타비현금손익 가감	-15	-8	-1	0
운전자본 변동	-5	0	-13	-6
매출채권 감소(증가)	-31	-1	-12	-6
재고자산 감소(증가)	-4	-6	-6	-3
매입채무 증가(감소)	12	6	6	3
기타	17	0	0	0
투자활동 현금흐름	-94	3	-40	-68
유동자산의 감소(증가)	2	-2	9	-16
투자유기증권의 처분(취득)	5	-9	3	-1
유형자산 감소(증가)	-18	-52	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-92	-35	-10
사채및차입금 증가(감소)	22	-4	-39	-12
자기자본 증감	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
현금증감	-20	-1	17	28
기초현금	28	8	7	24
기말현금	8	7	24	52
FCF	34	37	40	56

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
매출액	497	577	657	696
증가율(%)	19.7	16.1	13.9	6.0
매출총이익	75	116	122	130
매출총이익률(%)	15.2	20.1	18.5	18.6
판매비와 일반관리비	24	27	29	30
영업이익	51	88	93	100
영업이익률(%)	10.3	15.3	14.1	14.3
EBITDA	74	116	124	133
EBITDA M%	15.0	20.1	18.8	19.2
영업외손익	11	-6	-3	-2
순금융수익	-9	-11	-9	-7
외환관련손익	-3	2	1	0
지분법손익	0	1	0	0
기타영업외손익	23	3	5	5
세전계속사업이익	62	83	89	98
법인세비용	13	14	16	19
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	68	73	79
당기순이익률(%)	9.9	11.9	11.2	11.4
조정순이익	50	66	73	79
EPS	1,814	2,511	2,526	2,723
증가율(%)	-132.7	38.4	0.6	7.8
조정EPS(일회성요인제거)	1,838	2,425	2,508	2,731
증가율(%)	-133.5	31.9	3.4	8.9

주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	27,200	29,050	29,050	29,050
시가총액(십억원)	183	385	402	402
주가(원)	6,710	14,150	14,600	14,600
EPS(원)	1,814	2,511	2,526	2,723
BPS(원)	485	5,090	7,617	10,341
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	3.7	5.6	5.8	5.4
PBR(X)	13.8	2.8	1.9	1.4
PCR(X)	3.2	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA(X)	4.6	4.7	4.3	3.6
ROE(%)	-335.3	84.1	39.6	30.2
ROA(%)	12.5	16.4	15.8	15.2
ROIC(%)	22.4	29.7	23.6	23.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	2,694.8	196.6	118.6	85.0
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	109.9	48.4	18.1
유동비율(%)	80.8	79.7	98.4	125.6
이자보상배율(X)	5.4	7.7	9.9	13.9
총자산회전율	1.3	1.4	1.4	1.3
매출채권 회전율	6.8	6.5	6.9	6.7
재고자산 회전율	14.7	15.0	14.9	14.4
매입채무 회전율	14.7	12.1	12.1	11.7

심텍 | 박스권 상단을 넘어서는 주가상승 예상

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	2010.12.22	2011.01.14	2011.01.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	17,000원	17,000원	17,000원	17,000원	20,000원	20,000원
제시일자	2011.03.03					
투자의견	BUY					
목표주가	20,000원					



▶ 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.