

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

주가급락은 KIKO로 인한 착시가 원인, 좋은 매수기회

- 1Q 순이익 40% 이상 감소(Y-Y)로 인한 주가 급락은 KIKO로 인한 착시현상, 주가급락은 매수기회
- KIKO 효과를 제외할 경우 영업이익, 순이익 증가세 여전, 2/4분기 실적성장 및 MCP 모멘텀 감안할 때
- 모바일D램 용 substrate PCB인 MCP가 올해 실적성장 견인 및 주가 모멘텀으로 작용할 것

전일 주가급락은 KIKO로 인한 착시, 매수기회

- 1Q11년 실적은 매출액 1,482억원(+13.5 y-y), 영업이익 164억원(-0.4% y-y, opm 11.1%), 순이익 122억원(-41.6% y-y)을 기록하며 당사 추정치 소폭 하회
- 당사 추정치대비 소폭 하회했으나 전일 주가는 -7.2% 급락. 주가급락의 원인은 KIKO청산으로 인한 착시로 판단
- 지난해 1/4분기 대비 영업이익이 증가했으나 순이익이 40% 이상 감소한 것으로 보이는 이유는, 당시 환율 상승으로 인해 KIKO 평가손실 환입이 142억원 인식되었기 때문
- 이를 제외할 경우 지난해 1/4분기 순이익은 116억원으로 여전히 순이익 증가세를 보인 것으로 추정. 평균환율 하락 및 계절성 감안 오히려 선방한 실적. 전일 주가 급락은 매수 기회

펀더멘털 및 2/4분기 실적성장 감안

- 2/4분기 실적증가를 염두해 둔 매수접근 바람직, 현재주가는 올해 EPS대비 6.5x에 불과
- 2/4분기 매출액은 1,627억원(+13.2% y-y), 영업이익 220억원(+13.6% y-y) 기록전망
- 주력 거래처인 하이닉스가 2/4분기 큰 폭의 실적성장(영업이익 2,800 → 6,000억원)을 기록할 것으로 전망되는 등 납품처의 출하증가가 예상되기 때문
- 올해 매출액은 6,372억원(+10.5%), 영업이익은 889억원(+4.4%)을 기록하며 환율 등 매크로환경 악화에도 불구하고 최대실적 갱신 지속

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	(십억원)	497	577	637	695	743
영업이익	(십억원)	51	85	89	99	108
영업이익률	(%)	10.3	14.8	13.9	14.3	14.5
순이익	(십억원)	49	71	76	85	94
EPS	(원)	1,814	2,597	2,362	2,649	2,930
증감률	(%)	-132.7	43.1	-9.0	12.1	10.6
PER	(배)	3.7	5.4	6.5	5.8	5.3
PBR	(배)	13.8	3.0	2.2	1.6	1.3
ROE	(%)	-335.3	94.1	42.1	32.2	27.0
EV/EBITDA	(배)	4.6	5.1	4.8	3.7	2.9
순차입금	(십억원)	162	185	138	43	-45
부채비율	(%)	2,694.8	223.2	122.2	80.5	53.6

심텍 | 주가급락은 KIKO로 인한 착시가 원인, 좋은 매수기회

모바일D램 용
substrate인 MCP가
올해 실적성장 견인

최근 모바일D램 용 MCP 매출액이 크게 증가하면서 동사의 실적성장을 견인. 모바일D램은 국내 삼성전자와 하이닉스가 대부분의 시장을 양분하고 있으며, 올해 삼성전자 반도체사업부와 하이닉스의 실적개선 일등 공신으로 지목. 삼성전자와 하이닉스는 모바일D램에서 지난해 대비 두 배 이상의 매출신장을 기록할 것으로 전망. 동사는 현재 하이닉스의 모바일D램 용 substrate인 MCP분야 M/S를 50% 가량 차지하고 있음. 삼성전자의 모바일D램은 삼성전기에서 대부분 담당하고 있으나, 올해부터 벤더를 이원화하고 있음. 현재 삼성전자向 MCP 승인은 득한 상태이며, 하반기부터 본격적인 납품 전망

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	1,482	1,627	1,678	1,586	5,766	6,372
Module PCB	DDR2	98	65	37	27	21	19	17	14	227	71
	DDR3	262	321	329	441	401	433	409	409	1,353	1,652
	기타	229	206	207	222	211	232	255	230	864	928
	sub total	589	592	573	690	632	684	682	652	2,444	2,650
Substrate PCB	DDR2	169	153	108	63	54	50	45	32	493	180
	DDR3	246	333	354	354	348	377	376	346	1,287	1,447
	FMC PCB	130	142	161	172	209	226	225	208	605	868
	MCP	73	113	134	171	171	188	226	237	491	822
	기타	34	60	68	64	34	60	68	64	226	226
	sub total	680	805	837	825	816	900	939	888	3,147	3,544
기타		37	40	54	44	38	42	57	46	175	183
영업이익		165	239	229	243	164	221	274	229	851	889
영업이익률(%)		13%	17%	16%	16%	11%	14%	16%	14%	15%	14%
세전순이익		276	1	363	185	142	209	269	234	794	854
세전순이익률(%)		21%	0%	25%	12%	10%	13%	16%	15%	14%	13%
순이익		209	3	308	163	122	186	245	207	707	760
순이익률(%)		16%	0%	21%	10%	8%	11%	15%	13%	12%	12%
EPS(원)		770	12	1,134	597	380	579	761	642	2,597	2,362

자료: LIG투자증권, 심텍

주: 미상환 BW full dilution 반영

심텍 | 주가급락은 KIKO로 인한 착시가 원인, 좋은 매수기회

대차대조표

(십억원)	2010A	2011E	2012E	2013E
유동자산	131	183	251	312
현금 및 단기금융상품	19	34	95	144
매출채권	46	75	82	87
재고자산	48	54	58	62
비유동자산	310	317	299	292
투자자산	72	76	69	72
유형자산	226	228	217	208
무형자산	0	0	0	0
자산총계	441	499	549	604
유동부채	259	241	215	184
매입채무	41	46	50	53
단기차입금	152	137	110	77
유동성장기부채	15	10	8	7
비유동부채	45	34	30	27
사채 및 장기차입금	37	25	20	16
부채총계	305	274	245	211
자본금	15	16	16	16
자본잉여금	79	96	96	96
이익잉여금	31	103	182	271
자본조정	-1	2	2	2
자본총계	136	225	304	393
총차입금	204	172	138	99
순차입금	185	138	43	-45
투자자본	257	295	287	286

현금흐름표

(십억원)	2010A	2011E	2012E	2013E
영업활동 현금흐름	93	76	108	117
당기순이익	71	76	85	94
유무형자산상각비	27	33	31	30
기타비현금손익 가감	5	-8	-1	-1
운전자본 변동	-9	-26	-7	-7
매출채권 감소(증가)	42	-29	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-13	-5	-5	-4
매입채무 증가(감소)	6	5	4	3
기타	-45	4	0	0
투자활동 현금흐름	-108	-40	-21	-61
유동자산의 감소(증가)	2	-2	-9	-39
투자유기증권의 처분(취득)	-13	-2	8	-2
유형자산 감소(증가)	-15	-35	-20	-20
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	21	-21	-40	-44
사채및차입금 증가(감소)	-37	-32	-34	-38
자기자본 증감	57	-5	-5	-5
배당금	0	-5	-5	-5
현금증감	5	15	48	12
기초현금	8	13	28	76
기말현금	13	28	76	88
FCF	77	41	88	97

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2010A	2011E	2012E	2013E
매출액	577	637	695	743
증가율(%)	16.1	10.5	9.0	7.0
매출총이익	117	123	135	145
매출총이익률(%)	20.3	19.3	19.4	19.5
판매비와 일반관리비	32	34	36	37
영업이익	85	89	99	108
영업이익률(%)	14.8	13.9	14.3	14.5
EBITDA	112	122	131	138
EBITDA M%	19.4	19.2	18.8	18.5
영업외손익	-6	-3	-1	2
순금융수익	-12	-12	-8	-5
외환관련손익	1	2	1	0
지분법손익	0	1	1	1
기타영업외손익	6	5	6	6
세전계속사업이익	79	85	98	110
법인세비용	9	9	13	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	76	85	94
당기순이익률(%)	12.3	11.9	12.3	12.7
조정순이익	70	75	85	94
EPS	2,597	2,362	2,649	2,930
증가율(%)	43.1	-9.0	12.1	10.6
조정EPS(일회성요인제거)	2,578	2,317	2,629	2,910
증가율(%)	40.2	-10.1	13.5	10.7

주요지표

	2010A	2011E	2012E	2013E
총발행주식수(천주)	29,050	32,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	385	433	433	433
주가(원)	14,150	15,400	15,400	15,400
EPS(원)	2,597	2,362	2,649	2,930
BPS(원)	4,679	6,959	9,441	12,203
DPS(원)	170	170	170	170
PER(X)	5.4	6.5	5.8	5.3
PBR(X)	3.0	2.2	1.6	1.3
PCR(X)	3.8	4.9	4.3	4.0
EV/EBITDA(X)	5.1	4.8	3.7	2.9
ROE(%)	94.1	42.1	32.2	27.0
ROA(%)	17.0	16.2	16.3	16.4
ROIC(%)	34.5	28.7	29.7	32.3
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.1	1.1
부채비율(%)	223.2	122.2	80.5	53.6
순차입금/자기자본(%)	135.8	61.3	14.0	-11.5
유동비율(%)	50.5	75.9	116.6	169.3
이자보상배율(X)	7.2	7.5	11.8	22.7
총자산회전율	1.4	1.4	1.3	1.3
매출채권 회전율	8.6	10.5	8.9	8.8
재고자산 회전율	13.7	12.5	12.4	12.3
매입채무 회전율	12.1	11.9	11.8	11.7

심텍 | 주가급락은 KIKO로 인한 착시가 원인, 좋은 매수기회

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	2011.04.06	2011.04.16			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	20,000원	20,000원	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.