



27 April 2012

Company Analysis

Analyst **홍성호**

☎ 3770-9094 ryanhong@solomonib.com

심텍(036710)

체질 개선된 상황에서 업황 회복의 바람을 탄다

▶ 커버리지 개시, 목표주가 18,500원, 투자 의견 BUY

심텍에 대한 분석을 시작하며, 목표주가를 18,500원으로 제시. 현 주가 12,200원 대비 목표주가까지의 상승여력은 52%, 투자 의견은 BUY. 목표주가 18,500원은 2012년 예상 EPS 1,877원에 P/E 10배를 적용한 것으로서, 국내외 주요 PCB 업체의 2012년 P/E 평균을 적용.

▶ 전방산업에서부터 불어오는 훈풍

2012년 하반기부터 전방산업인 메모리 반도체 산업의 호황 예상. DRAM과 NAND Flash 모두 2013년 상반기까지 안정적인 Chip-Out 기준 증가율을 보일 것으로 예상됨에 따라 PCB 소요량 역시 크게 증가할 것.

▶ Product Mix 개선에 따른 수익성 향상

또한, 동사는 Mobile向 CSP, MCP, FC-CSP Package Substrate 및 Server向 RDIMM Module PCB 매출을 지속 확대해 나갈 계획. 이들 제품은 고가격, 고부가가치 제품으로 Product Mix 개선을 통한 ASP 인상으로 매출 확대와 수익성 개선을 동시에 달성할 수 있음.

▶ 2분기부터 기대되는 실적 호조: 2012년 매출 7,444억원, 영업이익률 10.7%

2012년 1분기 매출액 1,583억원 (6.8% YoY, -4.5% QoQ), 영업이익 128억원 (영업이익률 8.1%)의 실적을 시현. 동사는 2분기 매출 1,766억원 (14.2% YoY, 11.6% QoQ), 영업이익 198억원 (영업이익률 11.2%)이 예상됨. 또한, 신규 고객向 MCP 매출 및 FC-CSP 매출의 본격 발생 시점이 하반기임을 감안, 2012년 매출 7,444억원 (21.6% YoY), 영업이익 801억원 (영업이익률 10.8%) 예상.

BUY (Initiate)

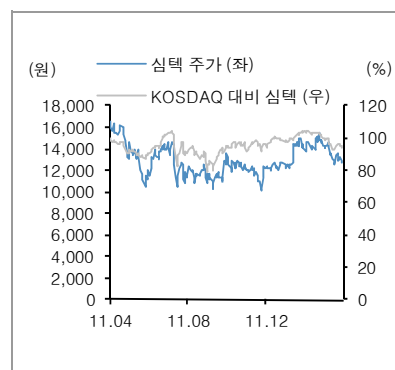
6개월 목표주가: 18,500원

주가(04/26)	12,200원		
자본금	16 십억원		
발행주식수	31,033,001 주(@500 원)		
시가총액	379 십억원		
KOSDAQ내 비중	0.37%		
52주 최고/최저가	16,350 원 / 10,050 원		
평균 거래량(120일)	460,379 주		
외국인지분율	10%		
배당수익률(11년)	1.6		
주요주주	전세호	26.0%	
	이민주	9.5%	
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	(14.7)	(10.3)	(26.1)
상대주가	(12.3)	(13.5)	
현주대비 상승여력	51.6%		

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액 (십억원)	577	612	744	866	971
증가율 (YoY, %)	16.1	6.2	21.6	16.4	12.1
조정영업이익 (십억원)	85	62	80	104	108
증가율 (YoY, %)	66.1	(26.7)	28.3	29.6	4.4
세전이익 (십억원)	79	52	74	100	106
지배주주귀속순이익(십억원)	71	42	58	78	83
증가율 (YoY, %)	43.4	(40.7)	37.4	35.1	6.2
EBITDA (십억원)	112	94	116	140	144
EPS (원)	2,599	1,435	1,877	2,536	2,694
증가율 (YoY, %)	43.3	(44.8)	30.8	35.1	6.2
BPS (원)	4,679	5,736	7,289	9,534	11,868
PER (배)	5.4	8.5	6.5	4.8	4.5
PBR (배)	3.0	2.1	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA (배)	5.2	5.5	4.3	3.2	2.8
조정영업이익률 (%)	14.8	10.2	10.8	12.0	11.2
EBITDA Margin (%)	19.4	15.4	15.5	16.1	14.8
ROE (%)	94.1	27.1	28.7	29.6	24.8

주: 2010년 K-GAAP 개별 기준, 2011년 이후 K-IFRS 개별기준

최근 12개월 상대주가 추이



I . Executive Summary

분석시작, 목표주가 18,500원
투자의견 BUY 제시

심택에 대한 분석을 시작하며, 목표주가를 18,500원으로 제시한다. 현재 주가 12,200원 대비 목표주가까지의 상승여력은 52%로 투자의견은 BUY를 제시한다. 목표주가 18,500원은 2012년 예상 EPS 1,877원에 P/E 10배를 적용한 것으로서, 국내외 주요 PCB 업체의 2012년 P/E 평균을 적용했다.

① 반도체 생산 확대로
PCB 소요량 증가

2012년 하반기부터 전망산업인 메모리 반도체 산업의 호황이 예상되는 가운데, DRAM과 NAND Flash 모두 2013년 상반기까지 Density Crossover가 발생하지 않을 것으로 예상됨에 따라, 안정적인 Chip Out 증가율 상승을 통한 PCB 소요량 증가가 예상된다.

② Mobile向 및 Server向
제품 확대로
ASP 인상 및 수익성 개선

또한, 동사는 Mobile向 CSP (Chip Scale Package), MCP (Multi Chip Package), FC-CSP (Flip Chip CSP) 반도체 Package Substrate와 더불어 Server向 Memory Module인 RDIMM 매출을 지속 확대해 나갈 계획이다. 이들 제품은 고가격, 고부가가치 제품으로서 동사는 Product Mix 개선을 통한 ASP 인상으로 매출 확대와 수익성 개선을 동시에 달성할 수 있을 것으로 판단된다.

1분기 매출 1,583억원
영업이익 128억원

동사는 2012년 1분기 매출액 1,583억원 (6.8% YoY, -4.5% QoQ), 영업이익 128억원 (영업이익률 8.1%)의 실적을 시현하였다. 1분기 매출 실적은 계절성을 감안하더라도 평년 수준에 미치지 못했다고 볼 수 있으나, 2분기 이후부터 신규 고객向 및 신제품向 매출이 발생할 것으로 예상됨에 따라 실망스러운 실적은 아니라고 판단된다.

본격적인 상승 및 개선은
2분기부터 시작

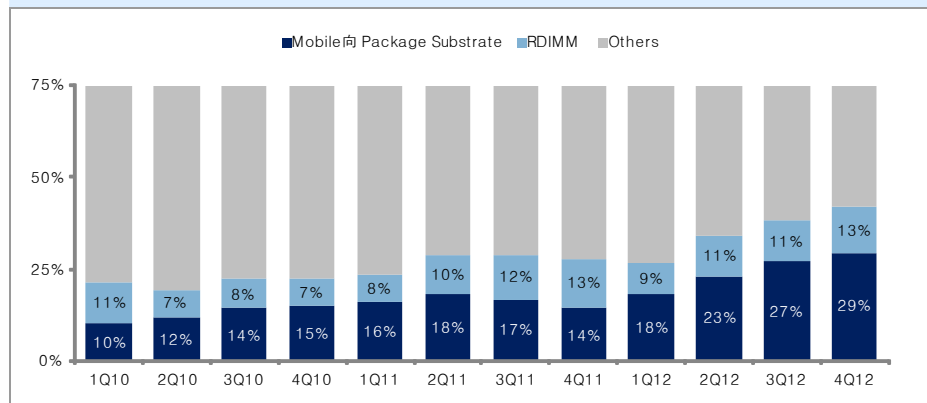
동사의 2분기 실적은 매출 1,766억원 (14.2% YoY, 11.6% QoQ), 영업이익 198억원 (영업이익률 12.0%)이 예상된다. 또한, 하반기부터 신규 고객向 MCP 매출 및 신제품 (FC-CSP) 매출이 본격적으로 발생하는 것을 감안했을 때, 2012년은 매출 7,444억원 (21.6% YoY), 영업이익 801억원 (영업이익률 10.8%)의 실적이 예상된다.

II. Valuation

심택에 대한 분석을 시작하며, 목표주가를 18,500원으로 제시한다. 현재 주가 12,200원 대비 목표주가지까지의 상승여력은 52%로 투자 의견은 BUY를 제시한다. 목표주가 18,500원은 2012년 예상 EPS 1,877원에 P/E 10배를 적용한 것으로서, 국내외 주요 PCB 업체의 2012년 P/E 평균을 적용했다.

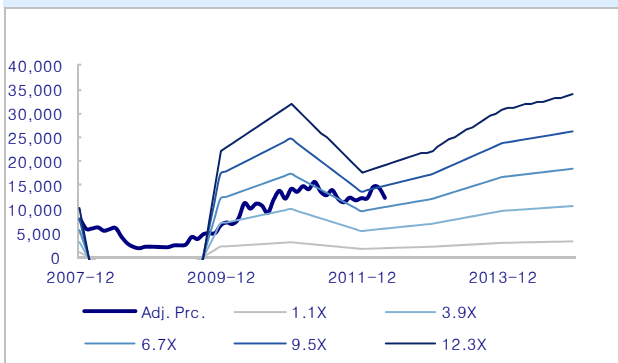
2011년부터 스마트폰, 태블릿 PC 등 IT 시장이 Mobile 기기 중심으로 성장함에 따라 Mobile向 제품 비중이 높지 않았던 동사는, 동종 업체 대비 상대적으로 낮은 평가를 받아왔다. 하지만 동사는 CSP, MCP, FC-CSP 등 Mobile向 제품 비중을 지속 확대해 나감에 따라 올해부터 Product Mix 개선에 따른 매출 확대와 수익성 개선이 예상된다. (Mobile向 제품 매출 비중 2011년 4분기 14% → 2012년 4분기 29%, [그림1]). 이에 따라 당사는 그 동안 동사의 저평가 요인으로 작용했던 낮은 Mobile向 제품 비중으로 인한 저평가는 더 이상 유효하지 않다고 판단한다.

[그림1] 심택 Non-PC向 주요제품 비중 추이



자료: 심택, 솔로몬투자증권

[그림2] PER 밴드



자료: FnGuide, 솔로몬투자증권

[그림3] PBR 밴드



자료: FnGuide, 솔로몬투자증권

[표1] 동종 업계 Valuation 비교

종목명		KINSUS	TRIPOD	대덕전자	대덕 GDS	이수페타시스	인터플렉스
종목코드		3189 TT	3044 TT	008060 KS	004130 KS	007660 KS	051370 KS
통화		US\$M	US\$M	KRWB	KRWB	KRWB	KRWB
시가총액		1,184	1,267	547	245	213	805
매출액	'09	336	1,012	396	365	275	280
	'10	646	1,367	531	360	307	419
	'11	574	1,392	656	417	302	518
	'12	697	1,443	749	482	347	774
영업이익	'09	64	1 6	23	42	12	16
	'10	96	185	51	15	22	31
	'11	124	163	54	25	19	40
	'12	144	158	70	39	28	74
당기순이익	'09	58	96	45	33	18	22
	'10	78	162	53	39	15	31
	'11	95	143	42	24	13	31
	'12	112	146	59	35	29	61
EPS (US\$ / KRW)	'09	0.1	0.2	914	1,428	429	1,818
	'10	0.2	0.3	1,083	1,695	361	2,486
	'11	0.2	0.3	865	1,044	303	2,283
	'12	0.3	0.3	1,209	1,543	696	4,338
P/E (배)	'09	19.9	13.9	7.0	7.0	4.8	4.5
	'10	18.0	11.1	7.4	5.5	10.1	13 3
	'11	12.8	9.1	13.1	9.4	17.0	16.3
	'12	12.2	11.3	9.4	7.7	7.3	13.6
P/B (배)	'09	2.0	2.9	0.9	0.7	0.6	0.8
	'10	2.2	2.8	1.0	0.6	1.0	2.4
	'11	1.7	1.6	1.3	0.6	1.4	2.1
	'12	1.7	1.9	1.2	0.7	1.2	2.6
ROE (%)	'09	10 5	19.1	16.6	11.4	15.2	19.9
	'10	12.7	27.1	N/A	N/A	N/A	N/A
	'11	13.4	19.4	11.4	6.9	8.4	14.8
	'12	14.6	17.7	14.2	9.6	17.4	22.5

자료: Bloomberg, FnGuide, 솔로몬투자증권

III. 산업 전망

2010년 반도체 호황기 부럽지 않은 2012년 Chip-Out 기준 성장률

동사의 2011년 매출 비중은 Package Substrate 와 Memory Module PCB 각각 53.2%, 44.8%으로 반도체向 매출이 대부분을 차지한다. 이에 따라 동사는 PC, Handset向 Mainboard PCB를 생산하는 타 PCB 업체 대비 반도체 업황에 직접적인 영향을 받는다. 물론 반도체 업황 역시 전방 산업인 Hardware 업황에 영향을 받기 때문에 동사의 실적과 Hardware 업황을 분리하기란 어렵지만, 동사를 보다 더 잘 이해하기 위해서는 반도체, 특히 메모리 반도체 산업의 특성을 이해하여 분석할 필요가 있다.

- 매출 확대 : ① 반도체 생산 확대
② PCB ASP 상승

동사의 매출 확대는 크게 다음의 두 가지 방향으로 달성된다; ① 반도체 생산 확대에 따른 PCB 소요량 증가(수량 증가) 와 ② 고가격, 고부가가치 반도체 PCB 판매 확대를 통한 ASP 상승(가격 상승).

- ① 반도체 생산 확대는
Bit 기준이 아닌
Chip Out 기준으로 판단해야

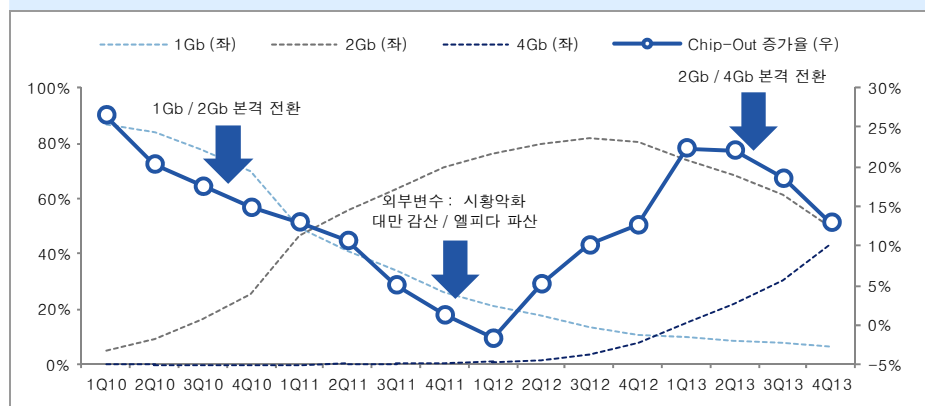
먼저 ① PCB 소요량을 예측하기 위해서는 메모리 반도체 생산량 증가를 살펴봐야 하는데, 이때 주의해야 할 점은 Bit 증가율이 아닌 Chip-Out 기준의 증가율 분석이 필요하다는 점이다. PCB는 메모리 반도체의 Density에 관계 없이 소요되는데, 보통 이용되는 Bit 증가율은 이를 왜곡시킬 수 있기 때문이다.

Chip-Out 기준 증가율을 살펴보면, 일반적으로 'High-Density 제품이 기존 Density 제품 대체하기 시작하는 시점에서 Density Crossover 시점'까지 둔화되다가 '대체한 High-Density 제품의 비중이 최대치에 이를 때'까지 상승하는 모습을 보인다.

- 2012년~2013년 상반기까지
DRAM Chip-Out 지속 증가 예상

[그림4]는 DRAM Chip-Out 증가율 추이로, 2010년 하반기 1Gb/2Gb Crossover가 본격 발생하는 시점부터 2012년 1분기까지 꾸준한 감소세를 보여왔다. (2011년 하반기부터는 2012년 1분기 까지는 DRAM 시황 악화에 따른 다른 대만 업체들의 감소와 엘피다 파산에 따른 생산량 감소 영향). 하지만 2012년 하반기 시황 회복시기부터 2Gb/4Gb 전환이 본격화 되는 2013년 하반기까지 Chip-Out 기준 DRAM 증가율은 지속 상승할 것으로 보인다.

[그림4] DRAM Density별 비중과 Chip-Out (YoY) 증가율 추이

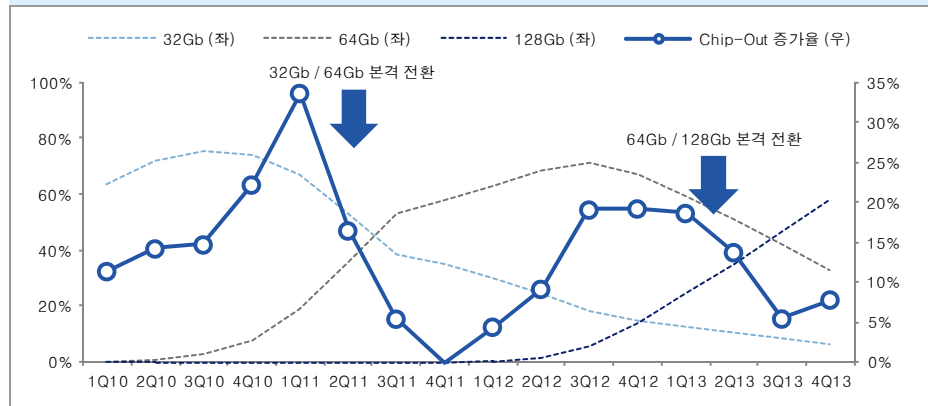


자료: 솔로몬투자증권

NAND Flash 역시 2012년 상반기까지 15% 이상 안정적인 Chip-Out 증가 예상

[그림5]는 NAND Flash Chip-Out 증가율이다. NAND Flash는 스마트폰, 태블릿 PC, SSD 등 전반적으로 수요가 지속 증가할 것으로 예상되는 가운데, Chip-Out 증가율 역시 2011년 4분기를 저점으로 2xnm 64Gb 제품 비중이 지속 증가하면서 2013년 2분기 까지 분기별 15% 이상의 안정적인 증가율 추이를 보일 것으로 보인다.

[그림5] NAND Flash Density별 비중과 Chip-Out (YoY) 증가율 추이



자료: 솔로몬투자증권

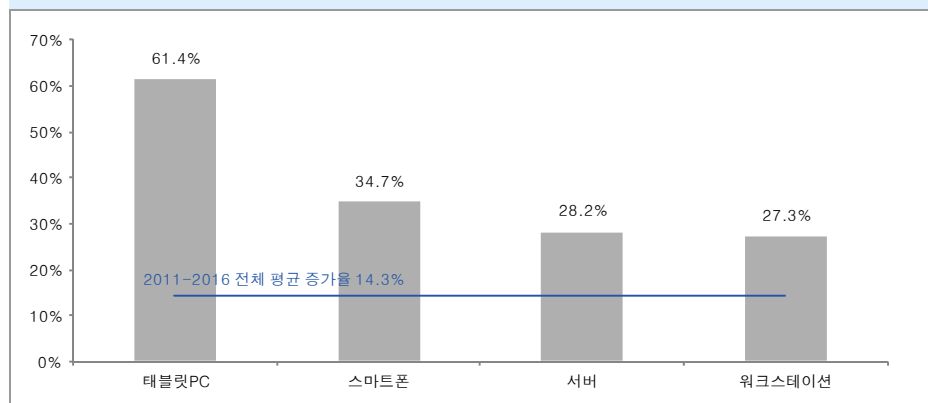
비록 2012년 메모리 반도체 시장 자체는 2010년 호황만큼 회복되지는 않겠지만, 이처럼 DRAM과 NAND Flash 모두 높은 Chip-Out 증가율이 예상되고, 더불어 비메모리 (Mobile Application Processor) 向 Package Substrate (FC-CSP) 수요가 발생함에 따라 PCB 소요량은 큰 폭으로 증가할 것이 예상된다.

Mobile 向 반도체 PCB 중심으로의 체질 개선

Mobile 중심 IT 환경 변화

한편, 스마트폰, 태블릿 PC 등으로 촉발된 스마트기기의 확산과 이를 바탕으로 한 Cloud Computing System 구축이 가속화되면서 Mobile 向 반도체뿐만 아니라 Server 向 반도체의 수요가 증가할 것으로 예상된다. 이로 인해 2011~2016년 까지 해당 Hardware에 사용되는 DRAM 개수는 타 Hardware에 사용되는 DRAM 개수 대비 높은 증가율을 나타낼 것으로 보인다. [그림6]

[그림6] 2011~2016 하드웨어별 DRAM Chip 소요량 증가율 (CAGR)



자료: Gartner, 솔로몬투자증권

- ② ASP 상승을 통한 매출 확대 : 동사는 이러한 흐름에 맞춰 Mobile向 CSP, FC-CSP, MCP 반도체의 Package Substrate와 Server向 Memory Module인 RDIMM 매출을 지속 확대해 나갈 계획이다. 더욱이, 이러한 Mobile 및 Server向 반도체 PCB는 일반적으로 PC向 반도체 PCB 대비 가격과 수익성이 높은 편이다. 따라서, 동사는 Product Mix 개선을 통한 ② ASP 상승으로 매출 확대와 수익성 개선을 동시에 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

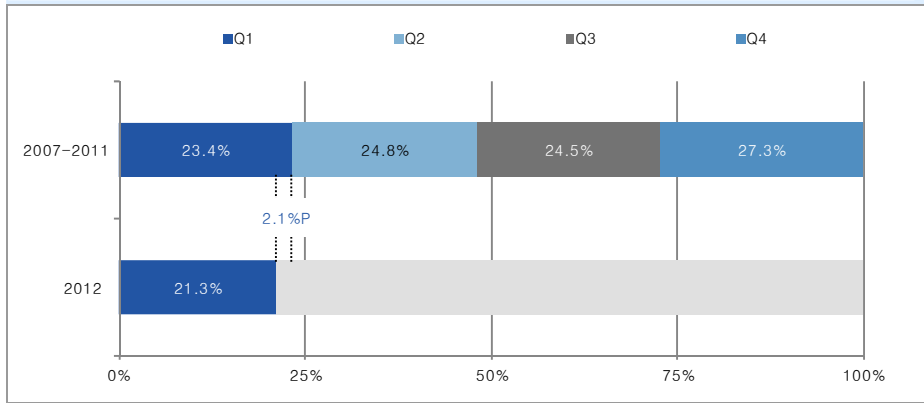
IV. 실적 전망

1분기, 조금 부족해 보이지만 원래 2012년 2분기부터 시작이다

1분기 매출액 1,583억,
영업이익 128억
다소 아쉽지만 선방한 실적

동사는 2012년 1분기 매출액 1,583억원 (6.8% YoY, -4.5% QoQ), 영업이익 128억원 (영업이익률 8.1%)의 실적을 시현하였다. 동사의 2012년 전체 매출 가이드는 7,200억, 당사가 예상하는 매출은 7,444억원 (18.2% YoY) 임을 감안했을 때, 1분기 매출 실적은 다소 평년 수준에 미치지 못했다고 볼 수 있다. [그림7]

[그림7] 5개년 (2007~2011) 평균 분기별 매출 비중 vs. 2012년 1분기 매출 비중 (7,444억 기준)



자료: 심택, 솔로몬투자증권

2분기부터
신규고객, 신제품
공급이 집중

하지만 이는 동사의 신규 고객 및 신제품 매출 발생이 2분기 이후부터 집중되어 있기 때문으로, 4월 이후 중국 신공장의 가동률 상승과 2분기 이후 FC-CSP와 MCP등 Mobile向 Package Substrate 판매 확대 등이 본격화되면 2분기부터 큰 폭의 매출 성장이 예상된다.

실제로 당사가 확인한 결과 역시 동사의 공장 가동률은 80% 이상으로 안정적으로 유지되고 있는 한편, Supply Chain內 PCB 재고 수준 역시 낮아 수요 감소로 인한 매출 부진의 모습은 나타나지 않았다.

2012년 매출 7,444억
영업이익 801억 전망

동사의 2분기 실적은 매출 1,766억원 (14.2% YoY, 11.6% QoQ), 영업이익 198억원 (영업이익률 12.0%)이 예상되며, 2012년은 매출 7,444억원 (21.6% YoY), 영업이익 801억원 (영업이익률 10.8%)이 예상된다.

하지만, 이 역시 주요 원재료인 금과 구리의 가격을 보수적으로 가정하여 산출된 예상치로서, 향후 금과 구리 가격이 하락 안정되면 수익률이 더욱 상승할 수 있을 것으로 판단한다. 참고로 동사의 매출원가 (2012년 매출액의 83% 수준) 에서 원재료가 차지하는 비중은 54%, 그 중 금과 구리가 차지하는 비중은 40% 수준으로 추정한다

[표2] 심텍 분기별 실적 전망

	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012
매출액	576.6	148.2	154.6	143.7	165.8	612.3	158.3	176.6	197.3	212.1	744.4
증가율 (YoY)	16.1%	13.5%	7.6%	-1.8%	6.3%	6.2%	6.8%	14.2%	37.3%	28.0%	21.6%
증가율 (QoQ)	0.0%	-4.9%	4.3%	-7.1%	15.3%	0.0%	-4.5%	11.6%	11.7%	7.5%	0.0%
Module PCB	244.3	63.9	69.9	64.0	76.3	274.2	66.9	73.4	70.1	79.3	289.9
Package Substrate	314.7	80.5	81.9	76.6	87.0	326.0	107.3	109.7	106.9	115.2	439.4
영업이익	85.1	16.4	17.6	11.4	17.0	62.4	12.8	19.8	24.7	22.8	80.1
영업이익률	14.8%	11.1%	11.4%	7.9%	10.3%	10.2%	8.1%	11.2%	12.5%	10.7%	10.8%
순이익	70.7	11.0	11.6	7.8	11.5	41.9	9.2	14.8	17.9	15.7	57.6
순이익률	12.3%	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	6.8%	5.8%	8.4%	9.1%	7.4%	7.7%

자료: 심텍, 솔로몬투자증권

V. 기업 개요

Memory Module PCB와
Package Substrate PCB등
반도체向 PCB 전문 회사

동사는 1987년 설립되어 반도체向 PCB를 전문적으로 생산해 온 업체이다. 동사가 생산, 판매하는 PCB는 크게 ① Memory Module PCB와 와 ② Package Substrate PCB로 구분할 수 있다

① PC나 Workstation등 연산 장치의 연산 용량 및 속도를 증대시키기 위해 다수의 메모리 Bare Die를 실장, 연결한 제품을 Memory Module이라고 하는데, 이에 사용되는 인쇄회로기판을 Memory Module PCB라고 한다. 최근 스마트기기의 출현으로 PC 시장이 침체됨에 따라 수요 증가세가 둔화되었지만, 고성능 Server向 제품인 RDIMM 등 고부가가치 제품 개발로 매출은 꾸준히 성장하고 있다.

② Package Substrate는 각 Bare Die 와 Bare Die가 연결된 Mainboard 사이에서 신호를 연결, 전달해 주는 역할을 하는 제품을 의미한다. 예를 들면, 앞서 언급한 Memory Module PCB에 DRAM Bare Die를 곧바로 실장하는 것이 아니라 그 사이에 Package Substrate가 들어가 전기적 신호를 연결, 전달하게 된다.

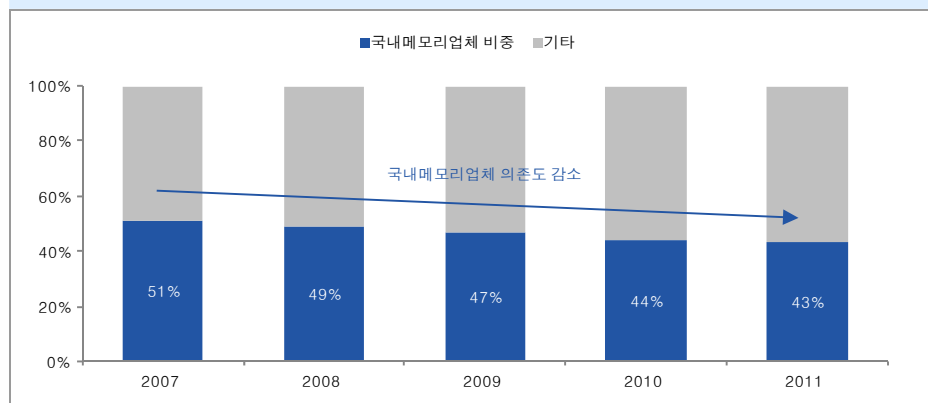
최근 이슈가 되고 있는 스마트폰이나 태블릿 PC 등에는 반도체가 모듈 형태로 들어가지 않고, CSP (Chip Scale Package), MCP (Multi Chip Package), FC-CSP (Flip Chip CSP) 등 Chip 단위로 들어감에 따라 수요가 지속 상승하고 있다.

다양한 고객 구성으로
안정적 포트폴리오가 강점

동사의 주요 고객은 국내 삼성, 하이닉스 등 두 업체의 비중이 가장 높다. 하지만 2011년 기준 두 업체가 차지하는 매출 비중은 43%에 불과하며, 메모리 IDM 업체뿐만 아니라 STATChipPAC, PTI 같은 반도체 후공정 업체, RENESAS 같은 비메모리 반도체 업체向 매출도 꾸준히 발생하고 있다.

다수의 부품 업체들이 가지고 있는 문제점 중 하나는 매출이 소수의 전방 기업에 편중됨에 따라 전방업체의 실적에 따라 부품업체의 실적이 종속된다는 점이다. 또한, 이러한 경우 전방업체의 구매력이 강화되면서 부품업체의 제품 가격은 낮아지고 수익성은 위협받게 된다. 그런 점에서 동사의 다양하고 균형잡힌 고객 포트폴리오는 지속적으로 안정적인 수익을 창출할 수 있는 차별화된 강점으로 작용하고 있다. [그림8]

[그림8] 심택 매출 내 국내 메모리업체비중



자료: 심택

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	577	612	744	866	971
매출원가	460	514	621	713	807
매출총이익	117	98	124	154	164
판매비외관리비	32	36	44	50	56
EBITDA	112	94	116	140	144
조정영업이익	85	62	80	104	108
발표영업이익	85	61	80	104	108
비영업손익	(6)	(10)	(6)	(4)	(2)
이자손익	(12)	(9)	(8)	(6)	(4)
외환관련손익	1	(1)	3	3	3
관계기업투자등 투자손익	0	(0)	0	0	0
기타	6	0	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	79	52	74	100	106
계속사업법인세비용	9	10	16	22	23
계속사업이익	71	42	58	78	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세 효과	0	0	0	0	0
당기순이익	71	42	58	78	83
지배주주	71	42	58	78	83
비지배주주	0	0	0	0	0

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	323	294	295	308	329
장기금융자산	5	5	5	16	30
관계기업투자등	67	14	14	14	14
유형자산	198	202	203	205	210
기타	54	74	73	74	75
유동자산	118	153	185	246	297
현금및 현금성자산	13	16	15	33	39
단기금융자산	6	1	1	21	35
매출채권 및 기타채권	50	70	99	109	126
재고자산	48	66	69	82	96
기타	1	1	1	1	1
자산총계	441	447	480	555	626
비유동부채	45	48	51	52	51
장기금융부채	37	35	29	21	13
기타	9	13	22	31	38
유동부채	259	226	200	206	206
매입채무 및 기타채무	83	93	109	126	144
단기금융부채	175	126	86	74	54
기타	2	7	5	6	8
부채총계	305	274	251	257	257
지배주주지분	136	173	229	297	369
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	79	82	82	82	82
이익잉여금	31	78	136	206	280
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	136	173	229	297	369

자료: 솔로몬투자증권

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	93	71	86	117	114
당기순이익(손실)	71	42	58	78	83
비현금수익비용가감	31	63	58	62	61
유형자산상각비	26	32	34	35	35
무형자산상각비	1	0	2	1	1
운전자본증감	(10)	(33)	(14)	(1)	(7)
매출채권 및 기타채권	(7)	(2)	(30)	(10)	(17)
매입채무 및 기타채무	(0)	(7)	16	16	19
법인세납부	0	0	(16)	(22)	(23)
투자활동현금흐름	(108)	(15)	(35)	(68)	(69)
유형자산처분(취득)	(15)	(20)	(35)	(38)	(41)
금융자산감소(증가)	8	5	0	(31)	(28)
재무활동현금흐름	21	(54)	(51)	(31)	(39)
금융부채증가(감소)	(37)	(40)	(46)	(20)	(28)
자본증가(감소)	57	(0)	0	0	0
배당금지급	0	(5)	0	(8)	(9)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	5	2	(1)	18	6
기초현금	8	14	16	15	33
기말현금	14	16	15	33	39

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS	2,599	1,435	1,877	2,536	2,694
EBITDAPS	4,109	3,229	3,769	4,549	4,684
CFPS	3,580	2,527	3,036	3,703	3,849
BPS	4,679	5,736	7,289	9,534	11,868
DPS	170	200	250	300	350

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
PER	5.4	8.5	6.5	4.8	4.5
EV/EBITDA	5.2	5.5	4.3	3.2	2.8
PCR	4.0	4.9	4.0	3.3	3.2
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	3.0	2.1	1.7	1.3	1.0

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액증가율	16.1	6.2	21.6	16.4	12.1
조정영업이익증가율	66.1	(26.7)	28.3	29.6	4.4
순이익증가율	43.4	(40.7)	37.4	35.1	6.2
유동비율	45.4	67.5	92.4	119.6	143.9
순차입금비율	141.3	83.8	43.5	14.1	(1.7)
부채비율	223.2	158.3	109.8	86.6	69.8
조정영업이익률	14.8	10.2	10.8	12.0	11.2
EBITDA Margin	19.4	15.4	15.5	16.1	14.8
ROA	17.0	9.4	12.4	15.1	14.0
지배주주ROE	94.1	27.1	28.7	29.6	24.8
ROIC	27.3	24.1	21.9	27.2	27.3
Payout Ratio	6.9	13.7	13.2	11.7	12.9

Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관계와의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 아니합니다. [작성자 : 홍성호]

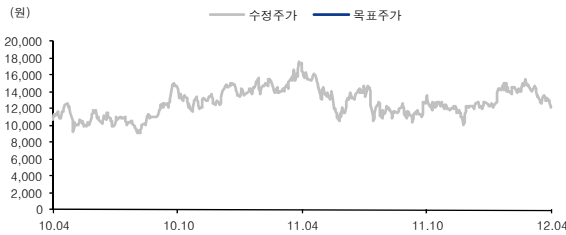
기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

· 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 · 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 · 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

심택 (036710)

■BUY ■HOLD ■SELL □Not Rated



날짜	투자의견	목표주가(6개월)
2012/04/26	매수(신규)	18,500원