

심텍 (036710KQ | Buy 유지 | TP 17,000원 유지)

자회사 서스티오 흡수합병, EPS 11% 증가효과

- 자회사 서스티오 흡수합병 결의로 외주생산 법인 내재화
- 금번 합병으로 서스티오의 영업이익이 심텍의 영업이익으로 흡수, EPS 11% 증가효과 발생
- 최근 환율상승으로 인한 우려감 주가 반영, 환율상승으로 인한 손실 반영하고도 PER 5.3x 현저한 저평가

자회사 서스티오 흡수합병 결의

- 전일 심텍이 자회사(지분율 42%)인 서스티오를 흡수합병하기로 결정
- 소규모합병의 형태를 띠며 심텍 지분을 제외한 서스티오 주주(58%)에 심텍 보유 자사주 36만주 부여. 기타 합병교부금 혹은 신주발행 절차 없음

외주생산 법인 내재화

- 서스티오는 FMC, MCP, BOC 등 Substrate 제품을 생산하고 있으며, 기존 심텍의 외주생산을 담당
- Capa는 25,000m²로 심텍 Substrate기준 Capa(45,000m²)의 절반 정도에 해당
- 지난해 매출액은 777억원이었으며, 영업이익은 88억원이었음. 올해 1/4분기 매출액은 206억원, 영업이익은 16억원 기록. 올해 영업이익은 메모리업황 호조에 따라 100억원 정도 기록 전망

금번합병으로 순이익 11%, 자산총계 12% 증가 효과

- 금번 합병으로 인해 외주생산을 내재화함에 따른 매출액 증대효과는 없으나, 서스티오 영업이익이 모두 심텍의 영업이익으로 흡수되는 효과 발생. 기존 실적 추정대비로는 영업이익 100억원 증가, 지분 법이익 30억원 감소. EPS 증가분은 238원으로 기존 추정치 대비 11% 증가
- 또한 서스티오 소유 5공장을 포함한 약 500억원의 자산 증대 효과

Stock Data



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	415	497	592	668	709
영업이익	(십억원)	36	51	69	81	87
영업이익률	(%)	8.6	10.3	11.7	12.1	12.3
순이익	(십억원)	-151	49	62	61	67
EPS	(원)	-5,552	1,814	2,262	1,889	2,094
증감률	(%)	-758.0	-132.7	24.7	-16.5	10.8
PER	(배)	-0.4	3.7	4.2	5.0	4.5
PBR	(배)	-1.4	13.8	2.3	1.5	1.1
ROE	(%)	-384.6	-335.3	98.2	38.8	28.6
EV/EBITDA	(배)	3.6	4.6	3.8	2.4	1.7
순차입금	(십억원)	149	162	107	5	-62
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	269.2	130.0	96.5

심텍 | 자회사 서스티오 흡수합병, EPS 11% 증가효과

환율상승
반영하고도
PER 5.3x
여전히 저평가

금번 합병으로 인해 최근 주가는 KIKO를 청산하지 않은 상태에서 환율이 급등함에 따른 우려감이 주가에 반영된 것으로 판단. 현재환율 1,214원/달러가 2/4분기말까지 유지된다고 가정할 경우 2/4분기에 인식되는 추가적인 파생상품 평가손실은 약 150억원으로 추정

금번합병으로 인한 순이익 65억원 증대효과와, 현재환율이 연말까지 유지되는 경우(KIKO미청산 가정) KIKO파생상품 평가손실 150억원 인식 시 순이익은 535억원(80억원 감익)으로 여전히 PER 5.3x에 불과, 최근 주가하락은 과도한 수준으로 판단. 투자의견 'Buy', 목표주가 17,000원 유지

합병등기가 8월이고, 분기마감이 끝나지 않아 합병과 환율상승으로 인한 실적변경효과를 기존 추정치에 반영하지는 않았음

합병개요

	심텍	서스티오
발행주식수(액면가)	2,720만주 (500원)	108.5만주 (5,000원)
자본금(억원)	136	54.3
상장여부	코스닥시장	비상장법인
주주 지분율		
심텍	2%(자사주, 66만주)	42%
전세호(CEO)	28%	42%
기타	70%	16%(임직원)
합병대가 교부	심텍 제외한 서스티오 주주에게 심텍 자사주 36만주교부	
합병형식	소규모 합병(존속법인)	일반합병(소멸법인)
합병종료예정일(등기)	2010년 8월	2010년 8월
Capacity	Main board 80,000, Substrate 45,000	Substrate 25,000
Factory	1,2,3공장	4,5공장
제품	Module PCB PBGA, Server용 PCB, CSP, LCD용 PCB BOC	FMC, MCP, BOC
매출액(2009, 억원)	4,967	777
영업이익(2009, 억원)	513	88

자료: LIG투자증권

심텍 | 자회사 서스티오 흡수합병, EPS 11% 증가효과

대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
유동자산	174	207	273	348
현금 및 단기금융상품	14	49	102	168
매출채권	88	79	86	91
재고자산	36	42	48	51
비유동자산	218	204	192	182
투자자산	27	27	27	27
유형자산	173	159	147	136
무형자산	1	1	1	1
자산총계	391	411	465	530
유동부채	215	146	141	136
매입채무	35	34	38	40
단기차입금	2	2	2	2
유동성장기부채	45	40	27	27
비유동부채	162	154	121	124
사채 및 장기차입금	130	115	78	78
부채총계	377	300	263	260
자본금	14	14	16	16
자본잉여금	50	72	100	100
이익잉여금	-39	22	83	150
자본조정	-23	-5	-5	-5
자본총계	14	111	202	270
총차입금	176	156	106	107
순차입금	162	107	5	-62
투자자본	183	231	225	229

현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	52	79	72	79
당기순이익	49	62	61	67
유무형자산상각비	23	22	20	18
기타비현금손익 가감	-15	-2	0	0
운전자본 변동	-5	-2	-8	-6
매출채권 감소(증가)	-31	9	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-4	-7	-6	-3
매입채무 증가(감소)	12	-1	4	2
기타	17	-3	0	0
투자활동 현금흐름	-96	-8	22	-8
유가증권의 감소(취득)	0	0	0	0
투자유가증권의 처분(취득)	5	0	0	0
유형자산 증가(Capex)	-18	-7	-7	-7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-37	-41	-5
사채및차입금 증가(감소)	22	-20	-50	0
자기자본 증감	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
현금증감	-22	35	53	66
기초현금	36	14	49	102
기말현금	14	49	102	168
FCF	34	72	65	72

자료: LIG투자증권
합병효과 미반영

손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
매출액	497	592	668	709
증가율(%)	19.7	19.1	13.0	6.0
매출총이익	75	97	110	117
매출총이익률(%)	15.2	16.4	16.5	16.6
판매비와 일반관리비	24	28	29	30
영업이익	51	69	81	87
영업이익률(%)	10.3	11.7	12.1	12.3
EBITDA	74	91	101	105
EBITDA M%	15.0	15.4	15.0	14.9
영업외손익	11	8	-4	-2
순금융수익	-9	-9	-6	-3
외환관련손익	-3	2	1	0
지분법손익	0	0	0	0
기타영업외손익	23	15	1	1
세전계속사업이익	62	78	77	85
법인세비용	13	16	16	18
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	62	61	67
당기순이익률(%)	9.9	10.4	9.1	9.5
조정순이익	50	61	61	68
EPS	1,814	2,262	1,889	2,094
증가율(%)	-132.7	24.7	-16.5	10.8
조정EPS(일회성요인제거)	1,838	2,236	1,881	2,097
증가율(%)	-133.5	21.6	-15.9	11.5

주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	27,200	27,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	183	239	239	239
주가(원)	6,710	9,450	9,450	9,450
EPS(원)	1,814	2,262	1,889	2,094
BPS(원)	485	4,064	6,255	8,350
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	3.7	4.2	5.0	4.5
PBR(X)	13.8	2.3	1.5	1.1
PCR(X)	3.2	3.2	3.8	3.6
EV/EBITDA(X)	4.6	3.8	2.4	1.7
ROE(%)	-335.3	98.2	38.8	28.6
ROA(%)	12.5	15.3	13.9	13.6
ROIC(%)	22.4	26.5	28.0	30.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	2,694.8	269.2	130.0	96.5
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	96.2	2.3	-22.9
유동비율(%)	80.8	141.8	193.0	255.6
이자보상배율(X)	5.4	8.2	14.0	25.8
총자산회전율	1.3	1.5	1.5	1.4
매출채권 회전율	6.8	7.1	8.1	8.0
재고자산 회전율	14.7	15.2	14.8	14.4
매입채무 회전율	14.7	14.4	15.5	15.0

심텍 | 자회사 서스티오 흡수합병, EPS 11% 증가효과

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		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	12,000원	12,000원	17,000원	17,000원		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
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.