

심텍 (036710)

리스크 요소는 제거되었고 실적은 계속 좋다

투자 의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 신규 커버리지를 개시하며 목표주가 20,000원('11년 예상 EPS 2,253원, PER 9.0배 적용) 및 BUY 투자 의견을 제시함. 키코와 BW행사에 따른 오버행 등 동사주가의 발목을 잡아오던 악재들이 해소됨에 따라 이제는 전방산업의 성장과 지속적인 영업실적의 호전에 따른 주가의 재평가를 기대할 수 있을 것으로 판단됨.

키코, BW 등 리스크가 제거되면서 주가의 디스카운트도 사라질 것으로 기대

동사는 지난 12월에 남아있던 2.1억불의 키코 계약잔액을 이미 시장에 공표했던대로 조기 청산하였음. 또한 BW 행사 물량들이 상장됨에 따라 이에 대한 오버행 이슈도 완화되는 추세임. 물론 아직까지 경영진에 대한 신뢰회복이라는 문제가 남아있고 BW 문제 역시 완전히 해결되었다고는 볼 수 없으나 이는 시간이 지나면 자연스럽게 사라질 문제이며 더 이상 동사 주식에 대한 평가에서 디스카운트 요소는 아닌 것으로 판단됨.

'11년은 rerating, '12년은 신규 제품에 대한 성장 기대 높아질 것

'11년은 동사주식의 valuation이 제자리를 찾아가는 해가 될 것으로 예상됨. 원/달러 환율의 하향 안정전망과 capa증설 둔화로 과거에 비해 성장에 대한 기대는 낮아졌으나 키코 등의 불확실성 해소까지 감안하면 valuation 측면에서 동종업체 대비 할인될 이유는 없는 것으로 판단됨. 또한 '12년에는 전방산업인 DRAM 산업에서 DDR4 제품이 개화하고, 투자중인 시안공장과 플립 칩 CSP 라인이 가동을 시작하면서 성장성이 다시 확대될 것으로 예상되는 점 역시 매력적인 부분으로 평가됨.

매수 (신규)

목표주가(6개월)	20,000원
현재주가(1/11)	14,650원
52주 최고/최저	15,100/6,730원
시가총액	4,256억원
자본금	145억원
발행주식수	2,905만주
액면가	500원
주요주주(지분율)	전세호(29.6%)
외국인지분율	4.1%
60일 평균 거래대금	66억원
절대수익률(1/3/6개월)	8.5/15.8/31.4%
상대수익률(1/3/6개월)	3.7/8.4/23.0%



Analyst 문현식

02)2004-4562, hsmoon@nhis.co.kr

Earnings Forecast

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS		수정EPS (원)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/BV (배)	ROE (%)
				(원)	(chg%)					
12/2008	4,150	355	-1,510	-5,552	적전	-5,482	N/A	3.6	-1.4	당기잠식
12/2009	4,967	513	494	1,814	흑전	1,836	3.7	4.6	13.9	전기잠식
12/2010(F)	5,709	855	633	2,327	28.3	2,413	6.3	5.0	3.3	94.7
12/2011(F)	6,580	886	669	2,253	-3.2	2,316	6.5	4.1	2.2	41.7
12/2012(F)	7,903	1,035	812	2,523	12.0	2,581	5.8	3.3	1.6	33.1

- 작성자는 2011년 1월 12일 현재 심텍(036710.KOSDAQ)의 주식, 주식관련 사채, 주식관련 옵션을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 심텍(036710.KOSDAQ)에 대하여 증권회사의 영업행위에 관한 규정 제 1-15조 ②항의 각호에 해당하는 이해관계를 가지고 있지 않습니다.
- 보고서 발간일 이전에 기관투자자에게 해당 자료나 자료내용을 배포한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

투자의견 BUY, 목표주가
20,000원으로 커버리지 개시

심택(A036710)에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사에 대한 투자 포인트는 다음과 같다.

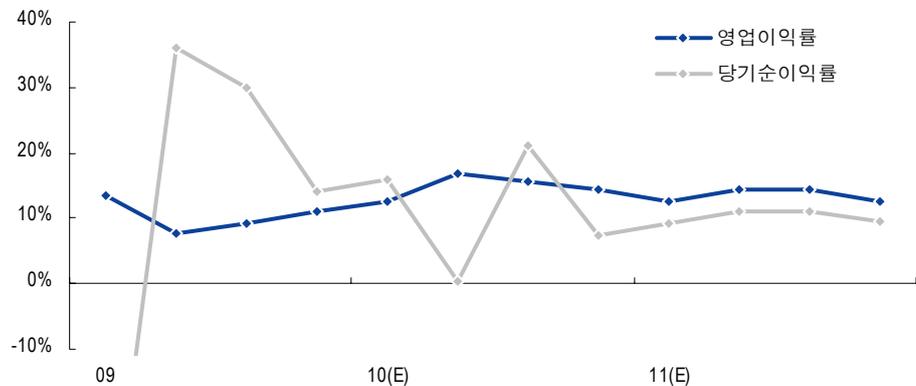
투자포인트

- 1) 꾸준한 영업 실적
- 2) 영업외 불확실성 제거로 이익안정성 확고해 질 것
- 3) valuation 디스카운트 사라질 것으로 예상

첫째, 전방산업의 성장성을 바탕으로 한 꾸준한 매출성장 및 안정적인 영업이익률 추세가 지속될 것으로 예상된다. 동사는 PCB중 가장 진입장벽이 높은 반도체 패키지 substrate 전문업체로 국내 삼성전자와 Hynix는 물론 미국, 일본, 대만 등 글로벌 DRAM업체에 모두 제품을 공급중이며 대부분의 DRAM업체에서 1st vendor로 등록될 정도의 경쟁력을 확보하고 있다. 이러한 경쟁력을 바탕으로 동사는 '05년 이후 CAGR 20%의 매출성장률과 두자릿 수의 영업이익률을 유지해 왔으며 이러한 추세는 앞으로도 크게 달라지지 않을 것으로 예상된다.

둘째, 키코 청산으로 영업외 부분에 대한 불확실성이 제거되면서 이익의 안정성은 더욱 확고해 질 것으로 예상된다. 키코 계약에 따른 평가손실 반영으로 동사는 영업이익의 안정적인 성장에도 불구하고 순이익은 급격한 변동성을 보여왔다. 하지만, 2010년 12월 키코 잔여 계약 2.1억달러가 청산됨에 따라 '11년부터는 순이익도 안정될 전망이다.

[그림1] 심택 분기 영업이익률 및 순이익률 추이 및 전망



자료: 심택, NH투자증권

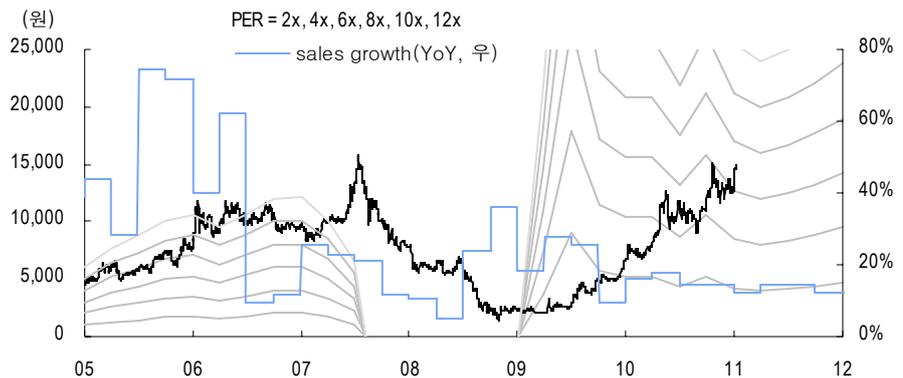
세째, 키코와 BW행사에 따른 오버행 등 그 동안 동사 주가의 발목을 잡아오던 악재들이 해결됨에 따라 이제는 valuation에 대한 디스카운트도 사라질 것으로 예상된다. 물론 키코 관련 손실로 하락한 신뢰도의 회복이나 BW행사에 따른 단기 오버행은 다소간의 시간이 필요할 것이나 불확실성이 제거되었다는 측면에서 보면 더 이상 디스카운트 요인으로 볼 필요는 없다고 판단된다.

목표 PER은 IT 14개사
평균인 9.0배 적용
월등한 ROE, 안정적
영업이익 창출 감안시
부담없는 수준

동사에 대한 목표주가는 동사의 '11년 추정 EPS 2,253원에 시가총액 3천억원 ~ 5천억원 사이 14개 IT 업체의 컨센서스 평균 PER 9.0배를 적용해 산출하였다. 동사가 비교 그룹 내에서 성장성이 다소 떨어지는 측면은 있으나 월등한 수준의 ROE와 과거 동사가 보여준 안정적인 영업이익 창출 능력을 감안한다면 PER 평균을 적용하는데에는 무리가 없을 것으로 판단된다. (그림 3, 4 참조, 14개 IT 업체는 파트론, 에이스디지털, 이오테크닉스, 심텍, 인터플렉스, CJ인터넷, 휴맥스, 크루셀텍, KH바텍, 네패스, 루멘스, 우주일렉트로, 디지텍시스텍, 오성엘에스티 임)

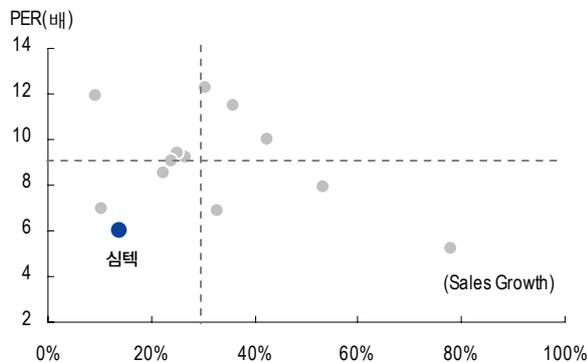
[그림 2]에 나타난 바와 같이 동사의 성장성이 과거에 비해 떨어진 것은 사실이나 '11년에도 전년대비 두자리 수 성장률은 꾸준히 유지될 것으로 예상되며, '12년에는 중국 신공장과 DDR4 시장의 개화에 따른 성장모멘텀도 있다는 점을 감안하면 장기성장성에 대한 우려를 미리부터 크게 가질 필요는 없는 것으로 판단된다.

[그림2] 심텍 PER band



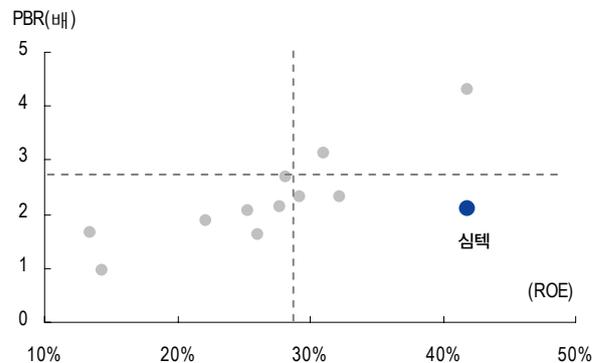
자료: Fnguide, NH투자증권 (4Q forward EPS 적용)

[그림3] 코스닥 IT업체 PER vs. Sales Growth



자료: Fnguide, NH투자증권(PER, Sales growth 평균선 추가)

[그림4] 코스닥 IT업체 PBR vs. ROE

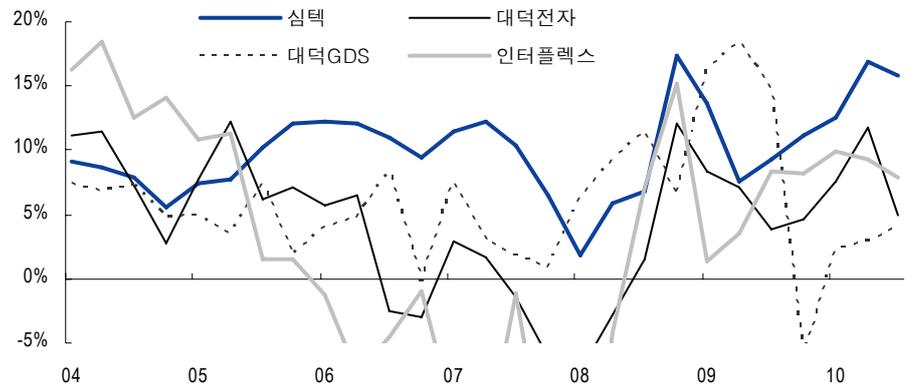


자료: Fnguide, NH투자증권(PER, ROE 평균선 추가)

목표 PER은 PCB업체 평균 대비 20% 할증된 수준

국내 중소 PCB업체들과 비교해 볼 때 동사의 영업이익률은 상대적으로 안정적이고 높게 유지되고 있음을 알 수 있다. 이는 동사의 주력사업인 패키지 substrate의 진입장벽 및 마진의 상대적 우위 그리고, 동사의 기술 경쟁력을 대변해 주는 것으로 판단된다. 목표주가 산출에 적용한 target multiple 9.0배는 PCB업체 평균 대비 20% 가량 할증된 수준이나 패키지 substrate 시장에서의 동사의 경쟁력 및 이익의 안정성을 감안한다면 과도한 수준은 아닌 것으로 판단된다.

[그림5] 국내 PCB업체 영업이익률 추이



자료: Fnguide

[표1] PCB업종 valuation reference

(단위: 억원, 원, 배, %)

종목명		대덕전자	인터플렉스	대덕GDS	이수페타시스	심텍	평균
종가(1.11)		8,090원	33,400원	9,520원	4,015원	14,650원	
매출액	'11 12(E)	6,027	5,379	3,563	3,485	6,580	
(억원)	'12 12(E)	6,966	6,473	4,019	3,824	7,903	
영업이익	'11 12(E)	487	459	242	321	886	
(억원)	'12 12(E)	588	588	277	379	1,035	
순이익	'11 12(E)	501	456	287	315	669	
(억원)	'12 12(E)	584	558	307	372	813	
P/E	'11 12(E)	7.9	9.0	7.5	5.3	6.5	7.4
(배)	'12 12(E)	6.8	7.4	7.1	4.5	5.8	6.4
P/B	'11 12(E)	1.1	2.0	0.6	0.9	2.2	1.2
(배)	'12 12(E)	0.9	1.6			1.6	1.3
ROE	'11 12(E)	14.4%	25.3%	8.7%	17.7%	41.7%	16.5%
(%)	'12 12(E)	14.7%	24.0%	9.0%		33.1%	15.9%

자료: Fnguide 컨센서스, 심텍은 NH 투자증권 리서치센터(평균은 심텍 제외)

'10년 4분기 실적 preview (매출 1,502억원, 영업이익 216억원)

4분기 매출 1,502억원,
영업이익 216억원 예상

'10년 4분기 동사는 QoQ 3% 증가한 1,502억원의 매출과 216억원의 영업이익(QoQ -6%, 영업이익률 -1.3%p)을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익률 하락의 주 원인은 4분기 평균 원/달러 환율이 전분기 대비 4.5% 하락하였기 때문이다. 동사는 원/달러 환율이 10% 하락할 경우 영업이익률이 약 3%p 정도 하락하는 것으로 파악된다. 영업이익률이 소폭 하락하기는 하나 '08년 이후 재고조정 등의 영향으로 IT 부품주의 4분기 실적이 대체로 좋지 않았던 점을 감안한다면 동사의 4분기 영업실적은 양호한 것으로 평가할 수 있다.

4분기 순이익은 전분기 188억원이었던 파생상품 평가이익이 사라지고 키코 잔여계약 청산에 따른 거래손실 23억원이 발생함에 따라 QoQ 64% 감소한 112억원이 될 것으로 추정된다. 외형적인 감소폭은 커 보이나 키코 청산으로 미래 불확실성을 제거하였다는 점에서 우려할 부분은 아닌 것으로 판단된다.

[표2] 심택 4분기 실적 forecast

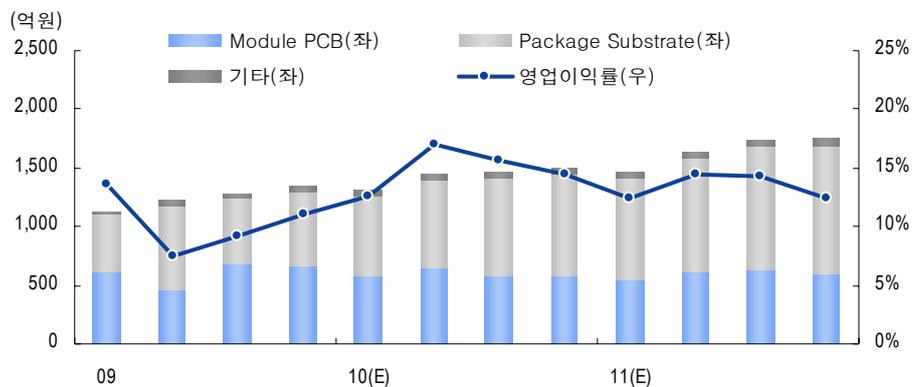
(단위: 천m2, 억원)

	'10 4Q		'10 3Q			'09 4Q		
	수량	금액	수량	금액	QoQ	수량	금액	YoY
패키지 substrate	206	861	196	837	2%	192	629	37%
모듈 PCB	166	584	161	573	3%	203	670	-13%
기타		56		54	4%		45	26%
매출액		1,502		1,464	3%		1,343	12%
영업이익		216		230	-6%		149	45%
순이익		112		308	-64%		187	-40%

주: 키코 회계 처리는 '10년 12월 21일 파생상품거래손실 발생 관련 공시 참조

자료: 심택, NH투자증권

[그림6] 심택 부문별 분기실적 추이 및 전망



자료: 심택, NH투자증권

'11년 실적전망. 지난 2년간에 비해 성장률은 주춤

'11년 매출 6,580억원,
영업이익 886억원 예상

'11년 동사의 실적은 매출과 영업이익이 각각 YoY 15%, 4% 증가한 6,580억원과 886억원(영업이익률 13.5%)을 기록할 것으로 예상된다. '09년과 '10년 매출이 각각 20%, 15% 증가하고 영업이익은 무려 44%와 67%의 점프 업을 기록했다는 사실을 기준으로 본다면 다소 쉬어간다는 느낌도 들 수 있는 상황이다. '11년 동사의 실적증가율이 낮아질 것으로 추정하는 이유는 첫째 환율의 하락추세가 이어질 것으로 예상된다는 점이고 둘째 '11년에는 노후설비 교체외에 별다른 capa 증설이 예정되어 있지 않다는 점 마지막으로 '10년과 비교해서 전방산업인 DRAM 시장의 성장률 및 고부가 제품의 비중도 크게 증가하지 않을 것으로 예상된다는 점 때문이다.

'11년 성장성 둔화 이유

- 1) 환율 하향 안정
- 2) capa 증설 둔화
- 3) 전방산업 성장 둔화

첫째, 환율은 대체로 하향 안정될 것이란 전망이 우세한 것으로 보인다. 당사에서는 '11년 환율이 점차 낮아져 연말 1,020원 정도가 될 것으로 전망하며 연간 평균 환율은 1,080원 수준이 될 것으로 예상한다. 또한 현재 시장 컨센서스도 당사의 전망치와 비슷한 수준이며 동사에서는 평균 1,100원을 기준으로 경영계획을 수립하고 있다. '10년 평균 환율은 1,157원 수준이었던 점을 감안하면 약 5% 내외의 환율하락이 있을 것으로 예상되는 것이며 앞서 설명했듯이 이것만으로도 동사의 영업이익률은 2%p 내외의 하락 가능성이 있다.

[표3] 원/달러 환율 전망

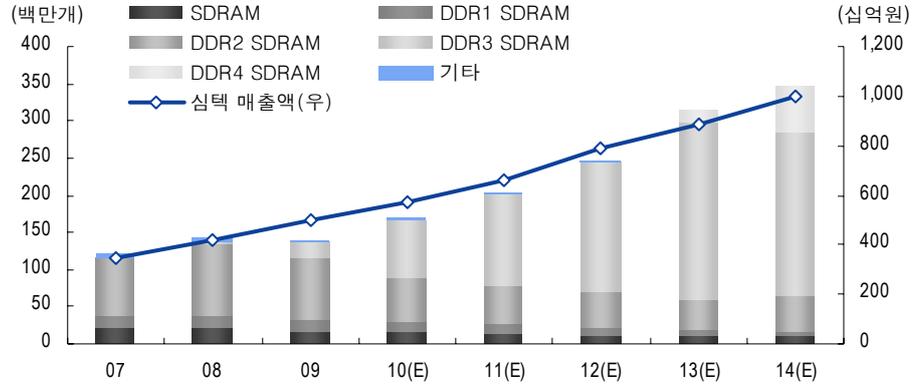
	2009	2010	2011(F)	2010(F)				2011(F)			
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
원/달러 (평균, NH투자증권)	1,276	1,157	1,080	1,144	1,166	1,183	1,132	1,130	1,100	1,080	1,020
원/달러 (평균, 컨센서스)	1,276	1,157	1,075	1,144	1,166	1,183	1,132	1,103	1,085	1,066	1,047

자료: Thomson Reuters, Consensus Economics, NH투자증권

둘째 동사는 '11년 노후설비 교체로 약 200억원 정도의 capex만을 계획하고 있을 뿐 국내에서 별다른 capa증설은 없을 전망이다. 물론 동사는 이미 공표된대로 4천만불을 투자하여 중국 시안에 모듈 PCB공장을 신설중이며, 오창에 플립칩 CSP 신규라인도 건설중에 있다. 하지만 이는 대부분 '12년에 본격 가동될 것으로 예상되기 때문에 '11년 capa는 '10년 수준과 크게 달라지지 않을 것으로 판단된다.

셋째, DRAM시장 전체의 출하량 성장률은 전년도와 동일한 20% 정도로 유지되나 고부가제품의 성장률은 둔화될 것으로 예상된다. '10년의 경우 DDR3의 비중이 16%에서 47% 급증하면서 동사의 DDR3 관련 매출 비중도 25%에서 50% 선까지 급증하였다. Sales mix의 개선으로 동사의 blended ASP는 환율하락과 단가인하에도 불구하고 안정적인 추세를 보일 수 있었다. 하지만 '11년에는 DDR3의 시장비중이 61% 수준으로 증가하여 '10년 대비 상대적으로 성장률은 낮아질 것으로 예상된다.

[그림7] W/W DRAM시장 출하량 및 심텍 매출액 전망



자료: Gartner, NH투자증권

[표4] 심텍 실적추정

(단위: 억원, 원, %)

		'10(E)				'11(E)				'10(E)	'11(E)	'12(E)
		1Q	2Q	3Q	4Q(E)	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)			
수량	모듈 PCB	166	181	161	166	158	176	183	174	674	691	797
	패키지 Substrate	180	200	196	206	212	238	257	268	782	974	1,241
QoQ, YoY	모듈 PCB	-13%	9%	-11%	3%	-5%	12%	4%	-5%	-15%	3%	15%
	패키지 Substrate	0%	11%	-2%	5%	3%	12%	8%	4%	18%	25%	27%
매출액 (억원)	모듈 PCB	586	645	573	584	544	608	632	589	2,388	2,373	2,601
	패키지 Substrate	680	754	837	861	870	974	1,052	1,097	3,133	3,992	5,085
	기타	39	39	54	56	52	50	55	58	189	215	218
	합계	1,306	1,438	1,464	1,502	1,465	1,632	1,739	1,743	5,709	6,580	7,903
QoQ, YoY	모듈 PCB	-12%	10%	-11%	2%	-7%	12%	4%	-7%	-1%	-1%	10%
	패키지 Substrate	8%	11%	11%	3%	1%	12%	8%	4%	31%	27%	27%
	기타	-12%	-1%	39%	4%	-8%	-3%	10%	5%	31%	14%	1%
	합계	-3%	10%	2%	3%	-2%	11%	7%	0%	15%	15%	20%
영업이익 (억원)	165	244	230	216	183	237	249	217	855	886	1,035	
세전이익 (억원)	276	1	363	132	163	219	232	202	772	816	991	
Ebitda (억원)	224	305	300	286	250	316	337	305	1,115	1,208	1,370	
순이익 (억원)	209	3	308	112	134	179	190	166	633	669	812	
영업이익률		12.6%	17.0%	15.7%	14.4%	12.5%	14.5%	14.3%	12.5%	15.0%	13.5%	13.1%
세전이익률		21.2%	0.1%	24.8%	8.8%	11.1%	13.4%	13.3%	11.6%	13.5%	12.4%	12.5%
순이익률		16.0%	0.2%	21.1%	7.4%	9.1%	11.0%	10.9%	9.5%	11.1%	10.2%	10.3%
EPS (원)		770	12	1,134	411	492	617	641	558	2,327	2,253	2,523
BPS (원)		1,255	2,798	3,968	4,379	4,943	5,569	6,210	6,768	4,379	6,768	8,959

자료: 심텍, NH투자증권

악재 해소에 따른 주가 rerating 기대

리스크요소 제거로 주가 rerating 기대

'11년의 성장모멘텀이 '09년이나 '10년에 비해 다소 떨어지는 것은 사실이나 주가의 흐름은 이와 다를 것으로 기대된다. 이는 '10년까지 동사 주가의 발목을 잡던 악재들이 모두 해소되면서 '11년은 주가의 rerating이 기대되기 때문이다. 현재 동사의 주가는 '11년 예상치 기준 PER 6.5배로 '10년의 급격한 주가 상승에도 불구하고 아직도 국내 PCB 업체평균인 PER 7.5배에도 미치지 못하고 있다.

동사 주가의 과거 디스카운트 요인은 크게 키코에 따른 신뢰 하락과 BW에 따른 단기 오버행 이슈 등 두가지였다.

최근 키코 관련 재판에서 기업들이 대부분 패소하면서 키코 계약이 경영진의 잘못된 판단이라는 점이 더욱 부각되고 있는 상황이고 보면 잔여계약 청산만으로 리스크가 완전히 해소되었다고 할 수는 없을 것이다. 시장에서의 신뢰회복에는 시간이 필요하며 '11년 영업실적과 함께 영업외부분의 안정적인 흐름이 이어지면서 valuation 역시 제자리를 찾아가게 될 것으로 기대된다.

'10년 12월 22일부터 행사가 시작된 동사의 13회차 BW 300억원(500만주, 행사가 6,000원)은 지금까지 185만주가 행사되었고, 대주주가 보유중인 250만주와 더블유저축은행의 65만주가 미 행사로 남아있는 것으로 파악된다.

[표5] 심텍 13회차 BW의 warrant 보유 및 행사 현황

Warrant 보유자	보유수량	행사수량	잔여수량
전세호(대표이사)	250만주		250만주
W 저축은행	125만주	60만주	65만주
대우증권	41.7만주	41.7만주	
키움증권	41.7만주	41.7만주	
이민주	41.7만주	41.7만주	
합계	500만주	185만주	215만주

자료: 심텍

잔여수량 중 대표이사 보유분은 경영권 방어수단으로 매입한 것으로 당분간 행사 가능성은 낮은 것으로 보이고, 더블유저축은행 보유분은 행사물량의 처분 이후에 행사될 것으로 예상된다. 기 행사된 물량의 경우 매도가능 시기가 일주일 가량 지난 아직까지 매각이 이뤄지지 않은 것으로 보아 급하게 매도할 의사는 없는 것으로 보인다. 또한 매각이 된다 해도 기관들간의 블록딜로 이뤄질 가능성이 높아 시장에 주는 충격은 제한적일 것으로 예상된다. 따라서 BW에 따른 오버행 이슈 역시 크게 우려할 바는 아니며 오히려 이에 따른 조정이 나타난다면 이는 저가매수의 기회가 될 것으로 판단된다.

'12년 영업실적 면에서도 재도약할 것

'12년 재도약의 근거

- 1) 중국 시안공장 가동
- 2) DDR4 시장 개화

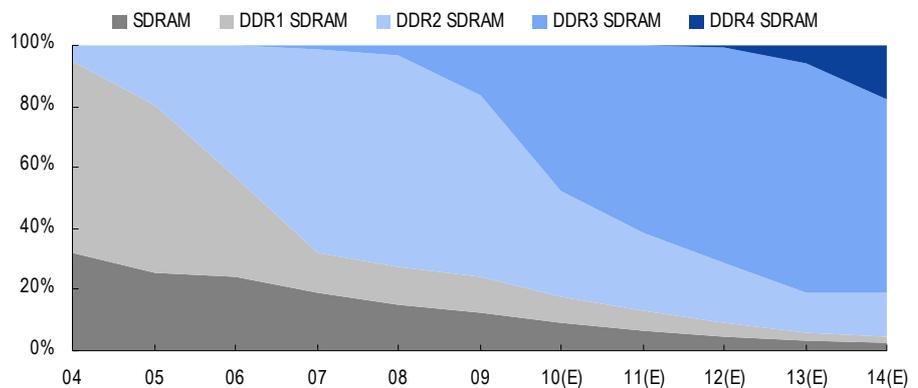
'12년에는 동사가 다시 재 도약하는 해가 될 것으로 예상된다. '12년 동사의 재 도약 근거는 첫째, 동사의 시안공장이 '12년 본격적인 가동에 들어간다는 점이고 둘째, DDR4 시장이 시작될 것이라는 전망 때문이다.

동사는 지난해부터 4천만불을 투자해 중국 시안에 모듈 PCB 생산공장을 신설중이다. 동 공장은 현재 국내 모듈 PCB capa의 20% 수준인 월 15,000 m2 로 설립중이며 풀가동시 연간 500억원 내외의 매출달성이 가능할 것으로 전망된다. 모듈 PCB의 경우 capa 정체와 단가인하로 '08년 이후 2년간 동사의 매출이 정체되는 모습을 보이고 있으나 시안공장의 신설로 해외고객에 대한 매출을 확대하며 재도약의 발판을 마련하게 될 것으로 기대된다.

DDR4 DRAM 시장은 '12년부터 양산이 시작되어 '14년에는 전체 DRAM 생산량의 20% 수준까지 급격하게 시장을 확대할 것으로 예상된다. 아직까지 DDR4에 어떤 종류의 패키지가 사용될 것인지는 확정되지 않았으나 BOC(Board on Chip)가 사용되는 DDR3와 달리 현재 모바일용 제품의 패키지에 주로 사용되는 플립칩 CSP(Chip Scale Package)가 사용될 가능성이 높아 보인다. 동사는 이를 위해 '10년 말부터 플립칩 CSP라인을 신설중이며 '12년부터 본격적인 매출에 나설 계획이다.

아직까지 동사가 플립칩 CSP에 대한 매출이 없다는 점에서 DDR4 패키지 시장이 플립칩 CSP로 변경될 경우 DDR3 시장만큼의 지배력을 확보할 수 없을 것이라는 우려도 제기되고 있다. 하지만 동사가 DRAM 고객사들과 이미 확고한 신뢰관계를 구축하고 있고 DDR4 시장에 대비한 지속적인 기술개발과 투자를 진행하고 있기 때문에 미리부터 이에 대한 우려를 할 필요는 없을 것으로 판단된다.

[그림8] W/W DRAM시장 제품별 출하비중 전망



자료: Gartner

대차대조표

(단위: 억원)

	12/2009	12/2010F	12/2011F	12/2012F
유동자산	1,738	1,587	2,136	2,727
현금및현금성가	82	96	323	552
단기금융상품,유가증권	61	81	98	120
매출채권	879	791	972	1,138
재고자산	356	398	474	571
비유동자산	2,175	2,738	2,888	3,047
투자자산	433	530	667	844
유형자산	1,734	2,202	2,216	2,198
(감가상각자산)	1,452	1,891	1,904	1,887
자산총계	3,914	4,325	5,024	5,775
유동부채	2,151	2,846	2,702	2,533
매입채무	348	395	445	524
단기차입금,유동성장기부채	462	1,419	1,119	819
기타유동부채	1,342	1,032	1,138	1,190
비유동부채	1,622	282	307	352
사채	120	0	0	0
장기차입금	1,178	29	29	29
기타비유동부채	325	253	278	323
부채총계	3,774	3,128	3,008	2,885
자본금	136	136	149	161
자본잉여금	504	699	836	974
자본조정	-230	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	124	132	132	132
이익잉여금	-393	240	909	1,633
자본총계	140	1,197	2,016	2,890

현금흐름표

(단위: 억원)

	12/2009	12/2010F	12/2011F	12/2012F
영업활동 현금흐름	522	520	848	948
당기순이익(손실)	494	633	669	812
현금유출없는수익비용가감	82	297	329	346
유형및무형상각비	230	261	322	334
기타	-148	36	7	12
영업활동관련자산,부채변동	-54	-410	-150	-210
매출채권감소(증가)	-306	75	-180	-166
재고자산감소(증가)	-37	-42	-76	-97
매입채무감소(증가)	121	52	50	79
기타자산,부채변동	168	-495	57	-26
투자활동 현금흐름	-939	-640	-474	-505
유형자산 처분(취득)	-178	-192	-335	-317
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-785	-506	-137	-177
기타	25	58	-2	-11
재무활동 현금흐름	217	135	-148	-216
사채및차입금의증가(감소)	217	-310	-300	-300
자본의 증가(감소)	0	462	150	62
배당금의 지급	0	0	0	-88
기타	0	-17	2	22
기타 현금흐름	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	-200	14	227	228
기말 현금 및 현금성자산	82	96	323	552

자료: 사업보고서, NH투자증권 리서치센터 예상

손익계산서

(단위: 억원, %)

	12/2009	12/2010F	12/2011F	12/2012F
매출액	4,967	5,709	6,580	7,903
매출원가	4,213	4,558	5,356	6,490
매출총이익	753	1,151	1,224	1,413
(매출총이익률)	15.2	20.2	18.6	17.9
판매비와관리비	241	296	338	378
EBITDA	743	1,115	1,208	1,370
(EBITDA margin)	15.0	19.5	18.4	17.3
영업이익	513	855	886	1,035
(영업이익률)	10.3	15.0	13.5	13.1
순영업외손익	106	-82	-70	-44
이자수익	7	10	10	10
이자비용	102	121	103	78
순외환관련손익	-31	-22	-7	-12
순지분법평가손익	3	6	0	0
기타손익	227	44	29	35
세전계속사업이익	619	772	816	991
(세전계속사업이익률)	12.5	13.5	12.4	12.5
법인세	125	139	147	179
계속사업이익	494	633	669	812
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	494	633	669	812
(순이익률)	9.9	11.1	10.2	10.3
수정당기순이익	499	656	688	831
(수정순이익률)	10.1	11.5	10.5	10.5

투자지표

	12/2009	12/2010F	12/2011F	12/2012F
EPS (원)	1,814	2,327	2,253	2,523
수정EPS (원)	1,836	2,413	2,316	2,581
SPS (원)	18,260	20,990	22,155	24,544
BVPS (원)	485	4,379	6,768	8,959
EBITDAPS (원)	2,730	4,101	4,069	4,254
DPS (원)	0	0	300	300
P/E (배)	3.7	6.3	6.5	5.8
수정P/E (배)	3.7	6.1	6.3	5.7
P/S (배)	0.4	0.7	0.7	0.6
P/BV (배)	13.9	3.3	2.2	1.6
EV/EBITDA (배)	4.6	5.0	4.1	3.2
배당수익률 (%)	0.0	-	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	19.7	15.0	15.3	20.1
영업이익증가율 (%)	44.4	66.7	3.7	16.8
EPS증가율 (%)	흑전	28.3	-3.2	12.0
매출원가율 (%)	84.8	79.8	81.4	82.1
판매비율 (%)	4.9	5.2	5.1	4.8
부채비율 (%)	2,694.8	261.4	149.2	99.8
순차입금/자기자본 (%)	1,154.7	106.1	36.0	6.1
영업이익/금융비용 (배)	5.0	7.1	8.6	13.3
ROA (%)	12.5	15.4	14.3	15.1
ROE (%)	전기잠식	94.7	41.7	33.1
ROIC (%)	37.6	39.2	33.4	35.9

주: 2011년 1월 11일 종가 14,650원 기준

당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
- 4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과 수익률이 예상되는 종목

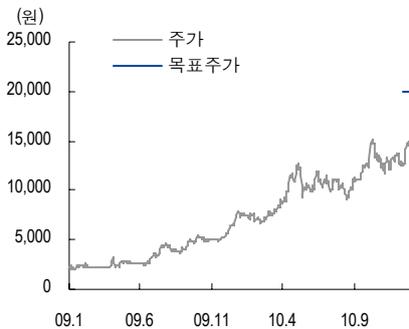
[업종 투자의견]

- 1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
- 3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종

투자이견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자이견	목표주가(6개월)
심택	2010/11/11	NR	-
(036710)	2011/01/12	매수(신규)	20,000원

주가 및 목표주가 변동 추이



이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당시의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저희가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.