

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

### 분기 최대실적 기록, 밸류에이션 제자리 찾아갈 것

- 4Q10 분기 최대실적 기록, 고객사 수익성악화와는 무관하게 여전히 실적호전 지속
- 2011년도 영업이익 926억원으로 사상최대 실적갱신 현상 지속할 것
- 실적에 대한 신뢰도 매우 높아 밸류에이션 제자리 찾기 관점 접근, 오버행 우려는 기우

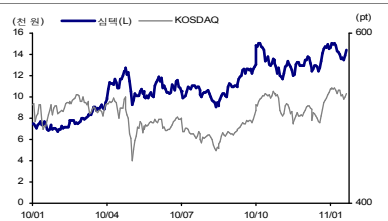
#### 4Q10 분기 최대실적 기록, 당사 실적추정 상회

- 심텍의 4Q10 매출액은 1,559억원(+16.0% y-y), 영업이익은 240억원(+63.1% y-y, opm 15.6%)으로 분기 최대실적 기록. 당사 및 시장 컨센서스 상회
- 주요고객사인 삼성전자 및 하이닉스의 4Q 수익성악화에도 불구하고 동사는 수익성 유지하며 실적증가
- DDR3비중 증가로 단가인하에도 불구하고 blended ASP가 하락하지 않고 있는 상태에서, 고객사 오더가 전분기 대비 오히려 증가하고 있는 것이 호실적의 원인
- 올해 매출액은 5,766억원(+16.1%), 영업이익 882억원(+15.0%) 기록하며 최대실적 갱신
- KIKO청산비용 반영으로 4/4분기 세전이익은 185억원 기록

#### 2011년에도 최대실적 갱신 현상 지속될 것

- 올해 동사의 매출액은 6,568억원(+13.9%), 영업이익은 926억원(+5.0%)를 기록하며 최대실적 갱신현상 지속할 것
- 올해 실적호전이 DDR3전환에서 비롯되었다면, 내년 실적은 서버용 DDR3 모듈 PCB인 RDIMM 및 플래쉬 메모리 용 substrate PCB인 FMCPCB와 MCP 매출증대가 실적호전을 이끌 것으로 판단
- 환율추정을 지난해보다 낮은 1,050원으로 추정하여 영업이익률은 1.2%p 하락 추정

#### Stock Data



주가(1/27)	14,400원		
액면가	500원		
시가총액	418십억원		
52주 최고/최저가	15,100원/ 6,730원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.7	37.1	93.8
상대주가(%)	8.7	26.5	89.3

#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	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	5.7	5.3
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	3.5
순차입금	(십억원)	149	162	163	107	55
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	196.6	118.6	85.0

심텍 | 분기 최대실적 기록, 밸류에이션 제자리 찾아갈 것

실적성장보다는  
밸류에이션 제자리  
찾기 관점 접근

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 감안해야 함. 지난해 확정 실적기준으로도 동사의 현재주가는 PER 5.6x 수준. KIKO 리스크 해소로 인한 주가 저평가 해소가 우선이라는 점을 감안하면 실적성장에 대한 의구심보다는 밸류에이션 제자리 찾기 과정 진행될 듯

BW행사로 인한  
오버행 우려는 기우

서버용 DDR3 시장의 큰 폭의 성장세로 인한 RDIMM 매출액이 증가하고 있고, MCP출하량도 증가하고 있어 올해도 실적호전 현상 지속될 듯. 과거 10년 동안 반도체 경기는 여러 차례 큰 폭의 사이클을 경험하였으나 동사의 매출액과 영업이익이 감소한 적은 한번도 존재하지 않았다는 점을 상기. 현재 행사된 BW 185만주로 인한 오버행 우려는 기우인 것으로 판단. 현재 매출로 출회될 만한 수량은 약 110만주. 동사의 과거 3개월 일평균 거래량이 45만주에 이른다는 점을 감안하면 우려할 만한 수준은 아님

분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위:십억원)

구분	1Q10		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
BOC										
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 | 분기 최대실적 기록, 밸류에이션 제자리 찾아갈 것

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
<b>자산총계</b>	<b>391</b>	<b>441</b>	<b>485</b>	<b>557</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>377</b>	<b>292</b>	<b>263</b>	<b>256</b>
자본금	14	15	15	15
자본잉여금	50	98	98	98
이익잉여금	-39	29	102	182
자본조정	-23	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>14</b>	<b>149</b>	<b>222</b>	<b>301</b>
총차입금	176	172	133	120
순차입금	162	163	107	55
투하자본	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)	-36	-103	-102	-102
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	14,400	14,400
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	5.7	5.3
PBR(X)	13.8	2.8	1.9	1.4
PCR(X)	3.2	4.4	4.0	3.7
EV/EBITDA(X)	4.6	4.7	4.3	3.5
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 | 분기 최대실적 기록, 밸류에이션 제자리 찾아갈 것

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							
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.