

# 심텍 (036710)



## 2011년 1분기 저점으로 분기별 실적개선 추세 유효

### ● 기대치를 하회한 1분기 실적

- 1Q11 심텍 실적은 매출액 1,482억원(-4.9%QoQ), 영업이익 164억원(-22.5%QoQ)으로써 시장기대를 하회한 것으로 나타남.
- 영업상 특별한 이슈가 있었던 것은 아니며, 1분기 영업일수 감소와 환율하락 등으로 매출액이 감소하고 일반경비가 증가하는 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 것으로 판단.

### ● 2011년 분기별 실적개선 및 저평가 메리트 투자포인트는 여전히 유효

- 1분기 실적이 기대치를 하회했으나, 2011년 1분기를 저점으로 2011년 우상향 실적개선 추세를 이어갈 것이라는 기존 전망에 변함 없음.
- 당초 2011년 심텍은 실적모멘텀이 둔화될 것으로 예상되었으며, 실적모멘텀 둔화보다 큰 2011E PER 6.9X에 불과한 저평가 메리트가 투자포인트였음.
- 2분기 실적은 매출액 1,555억원(+4.9%QoQ), 영업이익 190억원(+16.1%QoQ)으로 개선될 것으로 예상하며, 1분기를 저점으로 한 분기별 실적개선 전망이 동사의 저평가 메리트를 자극할 것으로 판단.

### ● 목표주가 20,000원, 'BUY' 투자의견 유지

- 1Q11 실적을 반영하여 2011년 연간 순익 전망치를 기존 697억원에서 651억원으로 6.6% 하향하나, 종전 목표주가 20,000원을 그대로 유지함.
- 3Q11에 예정된 중국생산법인(신태전자) 가동을 통해 2012년 성장동력을 확보하면서 동사의 저평가 요인이 완전히 해소될 것으로 예상하기 때문.
- 2012년 성장동력을 확보한 올 하반기에 목표주가 상향을 고려하고 있으며, 6개월 목표주가 20,000원으로 'BUY' 투자의견을 유지함.

리서치센터 | 기업분석팀

2011.04.18

**Buy(maintain)**

목표주가: 20,000원

현재주가: 15,400원

반도체

| Financial Data(본사기준) | 2009    | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)              | 4,967   | 5,766 | 6,360 | 7,124 | 7,836 |
| 영업이익(억원)             | 513     | 851   | 816   | 962   | 1,136 |
| 세전계속사업이익(억원)         | 619     | 794   | 766   | 920   | 1,117 |
| 순이익(억원)              | 494     | 707   | 651   | 782   | 949   |
| EPS(원)               | 1,814   | 2,597 | 2,240 | 2,691 | 3,268 |
| 증감률(%)               | 흑전      | 43.1  | -13.7 | 20.1  | 21.5  |
| PER(배)               | 2.0     | 4.0   | 6.9   | 5.7   | 4.7   |
| PBR(배)               | 7.3     | 2.2   | 2.3   | 1.7   | 1.2   |
| EV/EBITDA(배)         | 4.6     | 5.1   | 5.6   | 4.4   | 3.1   |
| 영업이익률(%)             | 10.3    | 14.8  | 12.8  | 13.5  | 14.5  |
| EBITDA 마진(%)         | 15.0    | 19.4  | 16.8  | 17.0  | 17.6  |
| ROE(%)               | -335.3  | 94.1  | 39.1  | 33.6  | 30.3  |
| 순부채비율(%)             | 1,154.7 | 135.4 | 79.4  | 31.5  | -6.7  |

| Stock Data    |                 |
|---------------|-----------------|
| KOSDAQ(04/15) | 534.58 pt       |
| 시가총액          | 4,474억원         |
| 발행주식수         | 29,050천주        |
| 52주 최고/최저     | 16,600 / 8,800원 |
| 90일 일평균거래대금   | 78.9억원          |
| 외국인지분율        | 5.0%            |
| 배당수익률(11.12E) | 1.3%            |
| BPS(11.12E)   | 6,759원          |



## 1. 기대치를 하회한 1분기 실적 발표

### 1분기 매출액 1,482억원(-4.9%QoQ), 영업이익 164억원(-22.5%QoQ)

1Q11 심택 실적은 매출액 1,482억원(-4.9%QoQ), 영업이익 164억원(-22.5%QoQ)으로써 시장기대치를 하회한 것으로 나타났다. 당초부터 1분기 실적이 전분기대비 감소할 것으로 예상되었으나, 13% 전후 영업마진 전망치를 하회하여 11% 영업마진에 그쳤다. 1분기 실적이 기대치를 하회했으나, 영업상 특별한 이슈가 있었던 것은 아닌 것으로 판단한다. 우선 1분기 전체적으로 전분기대비 영업일수가 줄었고 환율하락 등으로 매출액이 감소했다. 반면, 인건비를 비롯한 일반경비 증가 등 여러 요인이 복합적으로 작용하여 전체적으로 영업마진이 낮아졌다.

### 2011년 1분기를 저점으로 우상향 실적개선 추세 전망은 여전히 유효

1분기 실적이 기대치를 하회했으나, 2011년 1분기를 저점으로 2011년 분기별 우상향 실적개선 추세를 이어갈 것이라는 기존 전망에 변함이 없다. 우선 2분기 실적은 매출액 1,555억원(+4.9%QoQ), 영업이익 190억원(+16.1%QoQ)으로 개선될 것으로 예상된다. 3분기에도 2분기와 비슷한 수준의 실적개선 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 서버용 RDIMM과 Mobile용 MCP 제품비중 확대를 통해 평균판가 상승이 계속 이어질 전망이고, 출하량도 가동률 상승을 통해 현재대비 10% 정도 증가할 여지가 있기 때문이다. 특히 3Q11에 예정된 중국생산법인(신태전자) 가동은 2012년 이후 성장동력을 확보한다는 점에서 의미가 있다. 가동 초기국면에서는 전체 심택 생산 Capa.의 20% 수준에 불과할 것이나, 향후 중국시장의 성장성을 감안하면 주력 생산시설로 성장할 잠재력이 큰 것으로 판단한다.

### 1분기를 저점으로 한 분기별 실적개선이 동사의 저평가 메리트를 자극할 것

금번 1분기 실적을 반영하여 2011년 연간 순익 전망치를 기존 697억원에서 651억원으로 6.6% 하향한다. 그러나 종전 목표주가 20,000원을 그대로 유지하는데, 이는 1분기를 저점으로 한 분기별 실적개선 전망이 동사의 2011E PER 6.9X에 불과한 저평가 메리트를 자극할 것으로 판단하기 때문이다. 아직 정상화되지 못한 주가수준에서의 투자판단은 단기적인 실적증감보다 전체적인 추세가 유효한가에 초점을 맞춰야 한다.

[표1] 심택 영업손익 Update

(단위: 십억원)

|           | 4Q10  | 1Q11(P) |       | 2Q11(E) |       | 2011(E) |       | 수정 전후 증감률 |         |
|-----------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|---------|
|           |       | 수정 전    | 수정 후  | 수정 전    | 수정 후  | 수정 전    | 수정 후  | 1Q11(P)   | 2011(E) |
| 매출액(십억원)  | 155.9 | 160.0   | 148.2 | 164.8   | 155.5 | 659.7   | 636.0 | -7.4%     | -3.6%   |
| 영업이익(십억원) | 21.1  | 21.1    | 16.4  | 22.3    | 19.0  | 89.9    | 81.6  | -22.4%    | -9.3%   |
| 순이익(십억원)  | 18.6  | 16.3    | 12.2  | 17.3    | 15.3  | 69.7    | 65.1  | -25.1%    | -6.6%   |

자료: 한화증권 리서치센터

## [표2] 심택 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

|                                  | 1Q10         | 2Q10         | 3Q10         | 4Q10         | 1Q11E        | 2Q11E        | 3Q11E        | 4Q11E        | 2008          | 2009         | 2010         | 2011E        |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>                       | <b>130.6</b> | <b>143.8</b> | <b>146.4</b> | <b>155.9</b> | <b>148.2</b> | <b>155.5</b> | <b>163.9</b> | <b>168.4</b> | <b>415.0</b>  | <b>496.7</b> | <b>576.6</b> | <b>636.0</b> |
| Module PCB                       | 62.5         | 63.3         | 62.7         | 73.3         | 70.0         | 74.6         | 80.6         | 84.2         | 237.0         | 256.7        | 261.8        | 309.3        |
| Substrate                        | 68.0         | 80.5         | 83.7         | 82.6         | 78.2         | 80.9         | 83.3         | 84.2         | 178.0         | 240.0        | 314.8        | 326.7        |
| <b>매출총이익</b>                     | <b>24.2</b>  | <b>31.5</b>  | <b>30.3</b>  | <b>31.1</b>  | <b>25.2</b>  | <b>28.0</b>  | <b>31.4</b>  | <b>33.8</b>  | <b>60.5</b>   | <b>75.3</b>  | <b>117.1</b> | <b>118.5</b> |
| GP margin(%)                     | 18.5%        | 21.9%        | 20.7%        | 20.0%        | 17.0%        | 18.0%        | 19.1%        | 20.1%        | 14.6%         | 15.2%        | 20.3%        | 18.6%        |
| <b>판매비</b>                       | <b>7.8</b>   | <b>7.1</b>   | <b>7.1</b>   | <b>10.0</b>  | <b>8.9</b>   | <b>9.0</b>   | <b>9.3</b>   | <b>9.7</b>   | <b>25.0</b>   | <b>24.1</b>  | <b>32.0</b>  | <b>36.9</b>  |
| 매출액비중(%)                         | 5.9%         | 5.0%         | 4.9%         | 6.4%         | 6.0%         | 5.8%         | 5.7%         | 5.8%         | 6.0%          | 4.8%         | 5.5%         | 5.8%         |
| <b>영업손익</b>                      | <b>16.5</b>  | <b>24.4</b>  | <b>23.2</b>  | <b>21.1</b>  | <b>16.4</b>  | <b>19.0</b>  | <b>22.1</b>  | <b>24.1</b>  | <b>35.5</b>   | <b>51.3</b>  | <b>85.1</b>  | <b>81.6</b>  |
| OP margin(%)                     | 12.6%        | 17.0%        | 15.8%        | 13.6%        | 11.0%        | 12.2%        | 13.5%        | 14.3%        | 8.6%          | 10.3%        | 14.8%        | 12.8%        |
| <b>영업외수지</b>                     | <b>11.2</b>  | <b>-24.3</b> | <b>13.1</b>  | <b>-5.8</b>  | <b>-2.2</b>  | <b>-1.2</b>  | <b>-1.3</b>  | <b>-0.4</b>  | <b>-230.8</b> | <b>10.6</b>  | <b>-5.7</b>  | <b>-5.0</b>  |
| 세전이익                             | 27.6         | 0.1          | 36.3         | 15.3         | 14.2         | 17.8         | 20.8         | 23.7         | -195.3        | 61.9         | 79.4         | 76.6         |
| 법인세                              | 6.7          | -0.2         | 5.5          | -3.3         | 2.0          | 2.5          | 2.9          | 4.1          | -44.3         | 12.5         | 8.7          | 11.5         |
| 법인세율(%)                          | 24%          | -154%        | 15%          | -21%         | 14%          | 14%          | 14%          | 17%          | 23%           | 20%          | 11%          | 15%          |
| <b>당기순이익</b>                     | <b>20.9</b>  | <b>0.3</b>   | <b>30.8</b>  | <b>18.6</b>  | <b>12.2</b>  | <b>15.3</b>  | <b>17.9</b>  | <b>19.6</b>  | <b>-151.0</b> | <b>49.4</b>  | <b>70.7</b>  | <b>65.1</b>  |
| NP margin(%)                     | 16.0%        | 0.2%         | 21.1%        | 11.9%        | 8.2%         | 9.9%         | 10.9%        | 11.7%        | -36.4%        | 9.9%         | 12.3%        | 10.2%        |
| <b>매출비중</b>                      |              |              |              |              |              |              |              |              |               |              |              |              |
| Module PCB                       | 48%          | 44%          | 43%          | 47%          | 47%          | 48%          | 49%          | 50%          | 57%           | 52%          | 45%          | 49%          |
| Substrate                        | 52%          | 56%          | 57%          | 53%          | 53%          | 52%          | 51%          | 50%          | 43%           | 48%          | 55%          | 51%          |
| <b>생산 Capa.(K m<sup>2</sup>)</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |              |              |              |
| Module PCB                       | 240          | 240          | 240          | 240          | 240          | 240          | 240          | 240          | 960           | 960          | 960          | 960          |
| Substrate                        | 210          | 210          | 210          | 210          | 210          | 210          | 210          | 210          | 540           | 840          | 840          | 840          |
| <b>가동률</b>                       |              |              |              |              |              |              |              |              |               |              |              |              |
| Module PCB                       | 69%          | 76%          | 67%          | 80%          | 78%          | 83%          | 90%          | 93%          | 81%           | 83%          | 73%          | 86%          |
| Substrate                        | 86%          | 95%          | 93%          | 91%          | 89%          | 92%          | 95%          | 95%          | 82%           | 79%          | 91%          | 93%          |
| <b>출하량(K m<sup>2</sup>)</b>      |              |              |              |              |              |              |              |              |               |              |              |              |
| Module PCB                       | 166          | 181          | 161          | 192          | 187          | 199          | 216          | 223          | 777           | 797          | 700          | 826          |
| Substrate                        | 180          | 200          | 196          | 191          | 187          | 193          | 200          | 200          | 444           | 660          | 767          | 779          |

자료: 한화증권 리서치센터

## 2. 상반기중 안정적인 주가상승, 하반기에 들어서면서 주가탄력 강화 예상

## 2011년 실적모멘텀 둔화보다 저평가 메리트가 더 크다

앞에 언급한 바와 같이 당사는 2011년 예상실적 기준 PER 6.9X에 불과한 valuation 메리트가 동사의 주가상승 추세를 뒷받침할 것으로 판단한다. 비록 1분기 실적이 기대치를 하회했으나, 2011년 심택을 바라보는 투자포인트는 여전히 유효하다. 2011년 심택 투자포인트는 다음과 같다.

1. 2010년 완전한 기업정상화, 더 이상 저평가될 이유가 없다.
2. 2011년 실적모멘텀 둔화보다 저평가 메리트가 더 크다.  
(KIKO 전 5년간(03-07년) 평균 PER 10.9X vs. 2011E 현 주가PER 6.9X에 불과)
3. 중국 생산법인(신태전자) 본격가동을 통해 2012년 이후 성장동력 확보 예상  
(3Q11 본격가동을 통해 매출액 증가를 위한 답 라인 확보)

목표주가 20,000원, BUY 투자의견 유지

당사의 목표주가 20,000원은 상반기 실적모멘텀 둔화와 더불어 완전 정상기업으로서 valuation 정상화를 위해 필요한 매출개선 톱라인 확보 필요성 등을 함께 고려한 것이다. 즉, 영구성장률 0% 적용을 통해 최대한 보수적으로 산출한 것이다. 그러나 2분기를 지나면서 실적개선 추세가 본격화될 것이고, 중국 신태공장 가동도 가시권 안에 들어옴에 따라 영구성장률을 1.0%로 상향한다. 1분기 실적감소는 적용 multiple 상향 (PER 8.9X → 9.8X)으로 상쇄되기에 충분하다.

당사는 3Q11에 중국생산법인(신태전자) 가동을 통해 2012년 성장동력을 확보하면서 심택의 저평가 요인이 완전히 해소될 것으로 예상한다. 따라서 2012년 성장동력 확보를 확인한 하반기중에 목표주가 상향을 고려하고 있다. 이미 1분기 실적저점을 확인했고, 3Q11 중국공장 가동을 통한 2012년 이후 성장동력 확보도 계획대로 진행되고 있다는 점에서, 1분기 실적이 발표된 2분기를 심택 비중확대의 적기로 판단한다.

[표3] 심택 6개월 목표주가 20,000원, 'BUY' 투자의견 유지

|             |        | 2011E         | 2012E         | 비고  |
|-------------|--------|---------------|---------------|---|
| 1. PER      | EPS    | 2,240         | 2,691         | 11~15 평균 ROE 30.1%<br>CoE 11.3%<br>- risk free 4.0%             |
|             | 적정 PER | 9.8           | 9.8           |   |
|             | 적정 주가  | 21,854        | 26,249        |   |
| 2. PBR      | BPS    | 6,759         | 9,256         | - 3개년 주 베타 1.2<br>- Risk premium 6.0%<br>- Terminal growth 1.0% |
|             | ROE    | 39.1          | 33.6          |   |
|             | 적정 PBR | 2.9           | 2.9           |   |
|             | 적정 주가  | 19,851        | 27,187        |   |
| <b>목표주가</b> |        | <b>20,852</b> | <b>26,718</b> |   |

자료: 한화증권 리서치센터

## Financial Sheets

| 손익계산서 (단위: 억원) |        |       |       |       |       | 대차대조표 (단위: 억원) |       |       |       |       |       |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월결산          | 2009   | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E | 12월결산          | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
| 매출액            | 4,967  | 5,766 | 6,360 | 7,124 | 7,836 | 유동자산           | 1,738 | 1,309 | 1,721 | 2,122 | 2,856 |
| 매출원가           | 4,213  | 4,595 | 5,176 | 5,734 | 6,230 | 현금및 현금성자산      | 82    | 135   | 174   | 389   | 980   |
| 매출총이익          | 753    | 1,171 | 1,185 | 1,389 | 1,606 | 단기금융상품         | 61    | 57    | 54    | 51    | 48    |
| 판매비 및 관리비      | 241    | 320   | 369   | 427   | 470   | 단기투자자산         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 영업이익           | 513    | 851   | 816   | 962   | 1,136 | 매출채권           | 879   | 459   | 816   | 914   | 1,006 |
| 영업외손익          | 106    | -57   | -50   | -42   | -19   | 재고자산           | 356   | 484   | 495   | 577   | 622   |
| 이자수익           | 7      | 8     | 4     | 6     | 13    | 비유동자산          | 2,175 | 3,101 | 3,189 | 3,230 | 3,206 |
| 이자비용           | 102    | 127   | 115   | 92    | 62    | 투자자산           | 274   | 719   | 911   | 1,022 | 1,038 |
| 외환손익           | -31    | 5     | -3    | -2    | -5    | 유형자산           | 1,734 | 2,263 | 2,194 | 2,148 | 2,125 |
| 지분법평가손익        | 3      | 1     | 10    | 20    | 21    | 무형자산           | 8     | 5     | 3     | 2     | 1     |
| 자산처분손익         | 0      | 6     | 0     | 0     | 0     | 자산총계           | 3,914 | 4,410 | 4,911 | 5,352 | 6,062 |
| 기타             | 228    | 49    | 53    | 27    | 13    | 유동부채           | 2,151 | 2,592 | 2,406 | 1,988 | 1,566 |
| 세전계속사업손익       | 619    | 794   | 766   | 920   | 1,117 | 매입채무           | 348   | 409   | 448   | 504   | 553   |
| 계속사업법인세비용      | 125    | 87    | 115   | 138   | 168   | 단기차입금          | 15    | 1,522 | 1,422 | 922   | 422   |
| 계속사업이익         | 494    | 707   | 651   | 782   | 949   | 유동성장기부채        | 447   | 151   | 0     | 0     | 0     |
| 중단사업손익         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 비유동부채          | 1,622 | 454   | 539   | 673   | 914   |
| 당기순이익          | 494    | 707   | 651   | 782   | 949   | 사채             | 120   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| (포괄손익)         | 563    | 709   | 651   | 782   | 949   | 장기차입금          | 1,178 | 366   | 366   | 366   | 366   |
| EBITDA         | 743    | 1,118 | 1,070 | 1,209 | 1,380 | 부채총계           | 3,774 | 3,046 | 2,945 | 2,661 | 2,480 |
| 매출총이익률(%)      | 15.2   | 20.3  | 18.6  | 19.5  | 20.5  | 자본금            | 136   | 145   | 145   | 145   | 145   |
| EBITDA마진율(%)   | 15.0   | 19.4  | 16.8  | 17.0  | 17.6  | 자본잉여금          | 504   | 788   | 788   | 788   | 788   |
| 영업이익률(%)       | 10.3   | 14.8  | 12.8  | 13.5  | 14.5  | 자본조정           | -230  | -8    | -8    | -8    | -8    |
| 세전계속사업이익률(%)   | 12.5   | 13.8  | 12.0  | 12.9  | 14.3  | 기타포괄손익누계액      | 124   | 125   | 125   | 125   | 125   |
| ROA(%)         | 12.5   | 17.0  | 14.0  | 15.2  | 16.6  | 이익잉여금          | -393  | 314   | 916   | 1,640 | 2,533 |
| ROE(%)         | -335.3 | 94.1  | 39.1  | 33.6  | 30.3  | 자본총계           | 140   | 1,364 | 1,966 | 2,691 | 3,583 |
| 수정ROE*(%)      | -351.8 | 92.7  | 39.2  | 33.7  | 30.4  | 순차입금           | 1,617 | 1,847 | 1,560 | 848   | -239  |

| 주요지표              |         |       |       |       |        | 현금흐름표 (단위: 억원)   |      |        |       |       |       |
|-------------------|---------|-------|-------|-------|--------|------------------|------|--------|-------|-------|-------|
| 12월결산             | 2009    | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E  | 12월결산            | 2009 | 2010   | 2011E | 2012E | 2013E |
| 투자지표              |         |       |       |       |        | 영업활동으로 인한 현금흐름   | 522  | 926    | 513   | 934   | 841   |
| PER(배)            | 2.0     | 4.0   | 6.9   | 5.7   | 4.7    | 당기순이익            | 494  | 707    | 651   | 782   | 949   |
| 수정 PER(배)*        | 1.9     | 4.1   | 6.8   | 5.7   | 4.7    | 비현금수익비용가감        | 82   | 314    | 639   | 724   | 426   |
| PBR(배)            | 7.3     | 2.2   | 2.3   | 1.7   | 1.2    | 유형자산감가상각비        | 225  | 262    | 253   | 247   | 244   |
| Dividend Yield(%) | 0.0     | 1.2   | 1.3   | 1.3   | 1.3    | 무형자산상각비          | 5    | 5      | 1     | 1     | 0     |
| EV/EBITDA(배)      | 4.6     | 5.1   | 5.6   | 4.4   | 3.1    | 기타비현금수익비용        | -148 | 47     | 385   | 477   | 182   |
| 성장성 (%YoY)        |         |       |       |       |        | 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -54  | -95    | -776  | -572  | -535  |
| 매출액               | 19.7    | 16.1  | 10.3  | 12.0  | 10.0   | 매출채권 감소(증가)      | -306 | 420    | -357  | -98   | -91   |
| 영업이익              | 44.4    | 66.1  | -4.2  | 17.9  | 18.1   | 재고자산 감소(증가)      | -37  | -130   | -11   | -81   | -46   |
| 세전계속사업손익          | -131.7  | 28.4  | -3.6  | 20.1  | 21.5   | 매입채무 증가(감소)      | 121  | 63     | 39    | 55    | 50    |
| 포괄손익              | -138.6  | 25.8  | -8.2  | 20.1  | 21.5   | 기타자산,부채변동        | 168  | -448   | -448  | -448  | -448  |
| EPS               | -132.7  | 43.1  | -13.7 | 20.1  | 21.5   | 투자활동으로 인한 현금흐름   | -939 | -1,084 | -128  | -164  | -196  |
| 안정성(%)            |         |       |       |       |        | 유형자산처분(취득)       | -178 | -147   | -183  | -201  | -221  |
| 유동비율              | 80.8    | 50.5  | 71.5  | 106.7 | 182.4  | 무형자산감소(증가)       | -1   | 0      | 1     | 0     | 0     |
| 부채비율              | 2,694.8 | 223.2 | 149.8 | 98.9  | 69.2   | 투자자산감소(증가)       | 42   | -36    | 21    | 12    | 8     |
| 이자보상배율            | 5.0     | 6.7   | 7.1   | 10.4  | 18.2   | 기타투자활동           | -803 | -901   | 33    | 24    | 17    |
| 순차입금/자기자본         | 1,154.7 | 135.4 | 79.4  | 31.5  | -6.7   | 재무활동 현금흐름        | 217  | 210    | -346  | -554  | -54   |
| 주당지표(원)           |         |       |       |       |        | 사채및차입금의증(감소)     | 217  | -369   | -251  | -500  | -500  |
| EPS               | 1,814   | 2,597 | 2,240 | 2,691 | 3,268  | 자본의증가(감소)        | 0    | 111    | 0     | 0     | 0     |
| 수정EPS*            | 1,904   | 2,559 | 2,249 | 2,698 | 3,282  | 배당금의지급           | 0    | 0      | -49   | -57   | -57   |
| BPS               | 485     | 4,679 | 6,759 | 9,256 | 12,329 | 기타재무활동           | 0    | 468    | -46   | 3     | 503   |
| EBITDA/Share      | 2,730   | 4,105 | 3,682 | 4,162 | 4,751  | 현금의증가            | -200 | 52     | 39    | 215   | 590   |
| CFPS              | 2,660   | 3,576 | 3,113 | 3,542 | 4,108  | 기초현금             | 282  | 83     | 135   | 174   | 389   |
| DPS               | 0       | 170   | 200   | 200   | 200    | 기말현금             | 82   | 135    | 174   | 389   | 980   |

**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 안성호, 박유악)

상기종목에 대하여 2011년 04월 18일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

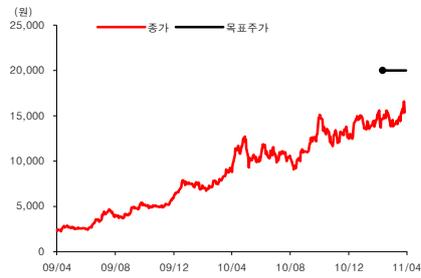
당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2011년 04월 18일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2011년 04월 18일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

**심택 주가 및 목표주가 추이**



**투자 의견 변동내역 (심택)**

| 일 시   | 2011.02.01 | 2011.02.28 | 2011.04.18 |
|-------|------------|------------|------------|
| 투자 의견 | 담당자변경      | Buy        | Buy        |
| 목표가액  | 안성호        | 20,000     | 20,000     |

**투자 등급 예시 (6개월 기준)**

**기업**

|                        |                          |
|------------------------|--------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 초과수익률 20% 이상 기대     |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대  |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대    |
| N/R(Not Rated)         | 투자 의견 없음                 |

**산업**

|             |      |
|-------------|------|
| Overweight  | 비중확대 |
| Neutral     | 중립   |
| Underweight | 비중축소 |