

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

KIKO리스크 해결, 올라갈 일만 남았다

- 미청산 KIKO잔고 2.3억불 청산, 재무구조 개선과 동시 주가 리스크 일시 해소
- 사상 최대실적 불구하고 미청산 KIKO로 인해 주가 저평가 국면 지속, KIKO청산으로 밸류에이션 level up 전망
- 실적에 대한 신뢰도는 매우 높은 상태로 밸류에이션 level up 관점에서 주가상승 시도할 듯

미청산 KIKO잔고 2.3억불 일시 청산

- 전일 미청산 KIKO잔고 2.3억불 일시 청산
- 2.3억불에 달러당 현재 환율과 약정환율 950원과의 차이인 205원을 지급, 총금액은 489억원
- KIKO청산으로 인한 재무변동은 파생상품 부채 489억원 소멸과 동시, 동 금액 만큼 cash out
- 4/4분기 환율상승으로 청산 시 거래비용 23억원 발생하였으나, 연간 거래손익은 46억원 이익으로 마무리. 키코청산비용 489억원은 사상최대실적 및 자사주 매각 등 자력으로 확보
- KIKO청산 전 부채비율은 226% 였으나, 청산 후 부채비율 195%로 감소

유일한 리스크해소로 밸류에이션 Level up 전망

- 당사는 올해 사상 매출액 5,700억원, 영업이익 820억원을 기록하며 사상최대실적을 기록할 것으로 전망됨에도 불구하고 현재 주가는 올해 예상 EPS대비 5.1x에서 거래 중
- 미청산 KIKO잔고로 인해 실적보다는 환율변동에 높은 상관관계를 가졌기 때문으로 판단
- KIKO잔고가 일시에 청산됨에 따라 당사의 유일한 주가 리스크 소멸. 과거 KIKO 계약 전 당사의 주가가 PER 9.0x~12.0x에서 움직였다는 점을 감안, 금번 청산으로 인해 밸류에이션 level up 전망
- 심택에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 17,000원 유지. 목표주가는 올해 예상 EPS기준 6.8x, 2011년 기준 7.9x에 불과 리스크 해소된 것 감안 높은 target 아닌 것으로 판단

Stock Data

주가(12/21)	12,600원		
액면가	500원		
시가총액	343십억원		
52주 최고/최저가	15,100원/ 6,390원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-2.3	13.5	100.3
상대주가(%)	-0.3	11.7	104.8

경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	415	497	570	645	683
영업이익	(십억원)	36	51	85	91	98
영업이익률	(%)	8.6	10.3	15.0	14.1	14.3
순이익	(십억원)	-151	49	68	69	74
EPS	(원)	-5,552	1,814	2,490	2,148	2,300
증감률	(%)	-758.0	-132.7	37.2	-13.7	7.1
PER	(배)	-0.4	3.7	5.1	5.9	5.5
PBR	(배)	-1.4	13.8	2.7	1.9	1.4
ROE	(%)	-384.6	-335.3	82.8	37.6	29.0
EV/EBITDA	(배)	3.6	4.6	4.4	3.7	3.0
순차입금	(십억원)	149	162	162	108	58
부채비율	(%)	-1,011.0	2,694.8	195.1	119.5	92.8

심텍 | KIKO리스크 해결, 올라갈 일만 남았다

실적에 대한 신뢰도
매우 높아
밸류에이션 level up
관점 접근

동사의 4/4분기 매출액은 1,497억원(+11.5% y-y), 영업이익은 222억원(+48.5% y-y, opm 14.8%)을 기록하며 호실적 추세 이어질 전망. DDR3비중 증가로 단가인하에도 불구하고 blended ASP가 하락하지 않고 있는 상태에서, 고객사 오더가 전분기 대비 오히려 증가하고 있는 것이 호실적의 원인. 내년 동사의 매출액은 6,446억원(+13.0%), 영업이익은 908억원(+6.3%)를 기록하며 실적호전 추세 지속전망. 올해 실적호전이 DDR3전환에서 비롯되었다면, 내년 실적은 서버용 DDR3 모듈 PCB인 RDIMM 및 플래쉬 메모리 용 substrate PCB인 FMPCB의 매출증대가 실적호전을 이끌 것으로 판단. 향후 주가는 KIKO청산으로 인한 리스크 해소로 실적보다는 밸류에이션 level up 관점에서 접근시도가 이루어질 것으로 판단.

KIKO조기청산에 따른 관련 재무제표 주요변동 사항

(단위:백만원)

		2010년 1Q	2010년 2Q	2010년 3Q	2010년 4Q	2010년 연간
손익계산서	파생상품거래손익	864	-1264	-526	-2321	4,578
	파생상품평가손익	14,233	-25,726	19,318	0	
		2008년 12월	2009년 12월	2010년 6월	2010년 9월	2010년 12월
대차대조표	파생상품부채	203088	10,0370	87,682	55,440	0
	키코잔액(\$mn)	676	444	333	275	0
	원/달러 환율(원)	1,258	1,168	1,210	1,142	

자료: LIG투자증권, 심텍

분기별 매출 Break down 및 실적 추정

(단위:십억원)

구분	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E	
매출액	1,306	1,437	1,464	1,497	1,527	1,620	1,712	1,586	5,704	6,446	
Module PCB	DDR2	98	65	37	24	21	20	19	17	224	77
	DDR3	262	321	329	353	360	370	381	369	1,265	1,480
	기타	229	206	207	217	239	263	289	260	859	1,052
	sub total	589	592	573	594	620	653	690	646	2,348	2,609
BOC	DDR2	169	153	108	70	69	65	64	50	500	248
	DDR3	246	333	354	351	387	399	410	368	1,284	1,563
	FMC PCB	130	142	161	211	232	239	246	221	644	938
	MCP	73	113	134	147	147	162	178	175	467	663
	기타	34	60	68	64	34	60	68	64	226	226
sub total	680	805	837	843	869	925	966	877	3,165	3,637	
기타	37	40	54	60	38	42	57	63	191	200	
영업이익	165	239	229	222	206	234	264	204	854	908	
영업이익률(%)	13%	17%	16%	15%	13%	14%	15%	13%	15%	14%	
세전순이익	276	1	363	216	201	229	258	199	857	887	
세전순이익률(%)	21%	0%	25%	14%	13%	14%	15%	13%	15%	14%	
순이익	209	3	308	156	157	179	201	155	677	692	
순이익률(%)	16%	0%	21%	10%	10%	11%	12%	10%	12%	11%	
EPS(원)	770	12	1,134	573	487	555	625	482	2,490	2,148	

자료: LIG투자증권, 심텍

심택 | KIKO리스크 해결, 올라갈 일만 남았다

대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
유동자산	174	182	204	271
현금 및 단기금융상품	14	10	24	79
매출채권	88	88	99	105
재고자산	36	41	46	49
비유동자산	218	259	277	296
투자자산	27	43	40	42
유형자산	173	197	218	235
무형자산	1	1	1	1
자산총계	391	441	482	568
유동부채	215	228	210	218
매입채무	35	41	46	49
단기차입금	2	77	87	93
유동성장기부채	45	63	30	30
비유동부채	162	64	52	54
사채 및 장기차입금	130	31	15	15
부채총계	377	292	261	272
자본금	14	16	16	16
자본잉여금	50	98	98	98
이익잉여금	-39	28	98	172
자본조정	-23	-1	-1	-1
자본총계	14	150	219	293
총차입금	176	172	132	137
순차입금	162	162	108	58
투하자본	183	308	332	359

현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	52	90	88	102
당기순이익	49	68	69	74
유무형자산상각비	23	28	31	34
기타비현금손익 가감	-15	-6	-1	0
운전자본 변동	-5	1	-12	-6
매출채권 감소(증가)	-31	0	-11	-6
재고자산 감소(증가)	-4	-5	-5	-3
매입채무 증가(감소)	12	6	5	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)	-18	-52	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-92	-36	7
사채및차입금 증가(감소)	22	-4	-40	5
자기자본 증감	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0
현금증감	-20	1	12	41
기초현금	28	8	9	22
기말현금	8	9	22	63
FCF	34	38	37	51

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
매출액	497	570	645	683
증가율(%)	19.7	14.8	13.0	6.0
매출총이익	75	113	120	128
매출총이익률(%)	15.2	19.8	18.6	18.7
판매비와 일반관리비	24	27	29	30
영업이익	51	85	91	98
영업이익률(%)	10.3	15.0	14.1	14.3
EBITDA	74	113	122	132
EBITDA M%	15.0	19.8	18.9	19.3
영업외손익	11	0	-2	-2
순금융수익	-9	-10	-8	-7
외환관련손익	-3	2	1	0
지분법손익	0	1	0	0
기타영업외손익	23	7	5	5
세전계속사업이익	62	86	89	96
법인세비용	13	18	20	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	68	69	74
당기순이익률(%)	9.9	11.9	10.7	10.8
조정순이익	50	66	69	74
EPS	1,814	2,490	2,148	2,300
증가율(%)	-132.7	37.2	-13.7	7.1
조정EPS(일회성요인제거)	1,838	2,408	2,132	2,306
증가율(%)	-133.5	31.0	-11.5	8.2

주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	27,200	32,200	32,200	32,200
시가총액(십억원)	183	339	339	339
주가(원)	6,710	12,600	12,600	12,600
EPS(원)	1,814	2,490	2,148	2,300
BPS(원)	485	4,620	6,769	9,070
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	3.7	5.1	5.9	5.5
PBR(X)	13.8	2.7	1.9	1.4
PCR(X)	3.2	3.8	4.1	3.7
EV/EBITDA(X)	4.6	4.4	3.7	3.0
ROE(%)	-335.3	82.8	37.6	29.0
ROA(%)	12.5	16.3	15.0	14.1
ROIC(%)	22.4	27.5	22.1	21.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	2,694.8	195.1	119.5	92.8
순차입금/자기자본(%)	1,154.7	108.0	49.2	19.8
유동비율(%)	80.8	80.0	97.4	124.6
이자보상배율(X)	5.4	8.6	10.8	14.4
총자산회전율	1.3	1.4	1.4	1.3
매출채권 회전율	6.8	6.5	6.9	6.7
재고자산 회전율	14.7	14.9	14.8	14.4
매입채무 회전율	14.7	12.1	12.1	11.7

심텍 | KIKO리스크 해결, 올라갈 일만 남았다

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