

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

KIKO리스크 해소, 실적추정과 target PER 모두 상향

- 목표주가 17,000원으로 42% 상향, 실적추정과 target PER 모두 상향
- 자사주 매각으로 KIKO리스크 해소과 재무구조 대폭 개선
- 예상치를 뛰어넘는 1/4분기 실적과 메모리 업황 호조 반영 실적추정 상향

목표주가 17,000원으로 42% 상향, 실적추정과 target PER 모두 상향조정

- 심택에 대한 목표주가를 12,000원에서 17,000원으로 41.6% 상향, 투자 의견 'Buy' 유지
- 목표주가를 상향하는 근거는 실적추정치와 target PER을 동시에 상향했기 때문
- 1) 주가 저평가의 가장 큰 이유이면서 유일한 리스크로 작용했던 KIKO가 이번 자사주 매각과 함께 소멸된 것으로 판단됨에 따라 target PER 할인을 축소, 2) 당사 추정치를 큰 폭으로 상회한 1/4분기 실적을 반영하여 올해 영업이익과 순이익 추정치를 각각 12.0%, 18.0% 상향 조정

자사주 매각으로 KIKO리스크 해소과 재무구조 대폭 개선

- 금번 자사주 매각으로 KIKO에 대한 리스크도 소멸, 자기자본 증대로 재무구조도 개선
- 지난해 말 자기자본금액은 140억원에서 1/4분기, 2/4분기 순이익과 자사주매각 대금 포함 2/4분기 말 동사의 자기자본은 1,000억원을 넘어설 것으로 예상
- 부채비율 지난해 2,690%에서 올해 말 250%로 대폭 개선 전망

예상치를 뛰어넘는 1/4분기 실적과 메모리 업황 호조 반영 실적추정 상향

- 2010년 예상 EPS 기준 1,918원에서 2,262원으로 17.9% 상향 조정
- 당사 추정치를 크게 넘어서는 1/4분기 실적과, 메모리 업황이 예상보다 더욱 호조세를 보이고 것으로 판단되어 동사의 향후 실적 추정도 상향조정

Stock Data



경영실적 전망

결산기(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	5.0	6.0	5.4
PBR	(배)	-1.4	13.8	2.8	1.8	1.4
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

심택 | KIKO리스크 해소, 실적추정과 target PER 모두 상향

실적추정과 Target PER 모두 상향

· 목표주가 17,000원
으로 41.6% 상향
투자의견 'Buy'
유지

심택에 대한 목표주가를 기존의 12,000원에서 17,000원으로 41.6% 상향하며, 투자의견 'Buy'를 유지한다. 목표주가를 상향하는 근거는 실적추정치와 target PER을 동시에 상향했기 때문이다. 1) 동사 주가 저평가의 가장 큰 이유이면서 유일한 리스크로 작용했던 KIKO가 이번 자사주 매각과 함께 소멸된 것으로 판단됨에 따라 target PER 할인율을 축소시켰으며, 2) 당사 추정치를 큰 폭으로 상회한 1/4분기 실적을 발표함에 따라 올해 영업이익과 순이익 추정치를 각각 12.0%, 18.0% 상향하였다.

자사주 매각으로
KIKO리스크 소멸
Target PER 상향

목표주가는 올해 예상 EPS인 2,262원에 당사 전자부품 평균 PER을 25% 할인 적용하였다. 기존 목표주가는 실적호전에도 불구하고 KIKO로 인한 리스크로 인해 당사 전자부품 평균 PER을 40% 할인 적용하였으나, 리스크가 해소됨에 따라 더 이상 target multiple 할인요인은 없어 보인다. 그러나 기존 KIKO로 인한 자본 유실 등을 감안하여 당사 전자부품 평균 PER을 25% 할인하여 적용하였으며, 향후 자기자본이 완전히 회복될 경우 multiple 할인은 더 이상 하지 않을 예정이다.

자사주매각 회계처리

(단위: 십억원, 원)

구	분	10년 3월말	자기주식 처분	
			처분 후 F/S	
환율		1,130.8		
자산총계		403	+ 40	443
	현금	13	+ 46	59
	이연법인세자산	27	- 6	21
	기타	363	0	363
자본총계		35	+ 40	75
	자본조정			
	자기주식	-21	+ 18	-3
	자기주식처분익	0	+ 28	28
	손익			
	파생상품처분익	0	+ 0	0
	법인세비용	0	- 6	-6
	기타	56	+ 0	56
자기주식	물량(천주)	4,859	4,200	659
	단가(원)	4,386	11,000	4,393
	금액	21	46	3

자료: LIG투자증권

심택 | KIKO리스크 해소, 실적추정과 target PER 모두 상향

자사주 매각으로
재무구조 개선

동사는 지난 28일 KIKO청산 목적으로 자사주 420만주를 462억원에 매각하였다. 자사주 매각의 목적이 잔여 KIKO계약 청산이 포함되어 있어 KIKO에 대한 리스크도 소멸된 것으로 판단되며, 감소하였던 자기자본 증대로 재무구조도 개선되는 두가지 효과를 동시에 볼 것으로 판단된다. 지난해 말 동사의 자기자본금액은 140억원 이었고 1/4분기 순이익 214억원과 금번 자사주매각 대금, 그리고 2/4분기 실적을 포함할 경우 2/4분기 말 동사의 자기자본은 1,000억원에 이를 것으로 예상된다. 부채비율도 지난해 2,690%에서 올해 말 250%로 대폭 개선될 것으로 전망된다.

메모리 업황
예상보다 호조
EPS 17.9% 상향

Target PER상향과 함께 2010년 예상 EPS를 기존의 1,918원에서 2,262원으로 17.9% 상향 조정하였는데, 이는 당사 추정치를 크게 넘어서는 1/4분기 실적을 반영하였기 때문이다. 또한 삼성전자와 하이닉스 등 메모리 업체들의 실적이 1/4분기보다 2/4분기에 더욱 뛰어날 것으로 전망되는 등 메모리 업황이 예상보다 더욱 호조세를 보이고 있는 것으로 판단되어 동사의 향후 실적 추정도 상향조정하였다.

분기별 실적추정

(단위: 억원, 원)

구분	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10E	2Q10F	3Q10F	4Q10F	2009	2010F
매출액	1,122	1,221	1,280	1,343	1,306	1,499	1,601	1,510	5,915	6,684
Module PCB										
DDR2	286	259	235	217	98	136	108	70	476	247
DDR3	112	153	177	252	262	377	418	405	1,512	1,940
기타	213	184	157	154	375	212	244	220	853	1,063
sub total	611	596	568	623	635	725	770	694	2,842	3,250
BOC										
DDR2	253	253	237	184	169	115	92	59	405	210
DDR3	118	133	184	161	246	241	267	258	965	1,239
FMC PCB	65	84	102	148	130	168	187	181	676	867
MCP	25	53	79	93	73	134	161	153	561	655
기타	34	60	68	64	62	60	68	64	226	226
sub total	495	583	670	651	650	718	775	716	2,833	3,196
기타	16	42	42	70	21	56	56	100	241	238
영업이익	153	92	118	149	165	187	191	151	694	810
영업이익률(%)	14%	8%	9%	11%	13%	12%	12%	10%	12%	12%
세전순이익	-621	510	496	234	276	208	167	128	779	770
세전순이익률(%)	-55%	42%	39%	17%	21%	14%	10%	8%	13%	12%
순이익	-517	436	383	192	214	177	136	88	615	608
순이익률(%)	-46%	36%	30%	14%	16%	12%	8%	6%	10%	9%
EPS(원)	-1,902	1,605	1,406	705	786	651	499	325	2,262	1,889

자료: LIG투자증권

심텍 | KIKO리스크 해소, 실적추정과 target PER 모두 상향

재무구조 개선을
동반한 실적성장

올해 심텍의 매출액은 5,915억원(+19.1%, y-y), 영업이익은 694억원(+35.4%, y-y)을 기록할 것으로 전망된다. 당초 KIKO 파생상품 평가이익으로 환입이 올해 140억원 가량 이루어질 것으로 예상되었으나, 이미 1/4분기에 140억원의 평가이익으로 환입이 이루어진 것으로 추정된다. 2/4분기에도 현재 환율을 감안하면 40억원 가량의 추가 환입이 이루어질 것으로 예상된다. 따라서 세전이익 역시 약 180억원의 평가이익으로 환입이 계상되어 779억원(+25.9%, y-y)을 기록할 것으로 전망된다. 환율은 현재의 환율이 연말까지 이어지는 것으로 가정하여, 하반기에는 평가이익으로 환입을 계상하지 않았다. 연말 자기자본은 지난해 말 140억원에서 1,113억원으로 증가하며 KIKO로 훼손되었던 재무구조가 크게 개선될 것으로 보인다.

실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

	신규추정		기존추정		차이	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
매출액	592	668	590	668	0.3	0.1
영업이익	69	81	62	73	12.0	10.9
영업이익율	11.7	12.1	10.5	10.9		
세전이익	78	77	66	71	18.0	8.5
세전이익율	13.2	11.5	11.2	10.6		
순이익	62	61	52	56	17.9	9.1
순이익율	10.4	9.1	8.8	8.3		
EPS (원)	2,262	1,889	1,918	1,732	17.9	9.1

자료: LIG투자증권

심택 | KIKO리스크 해소, 실적추정과 target PER 모두 상향

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	50	78	78
이익잉여금	-39	22	83	150
자본조정	-23	17	17	17
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

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	5.0	6.0	5.4
PBR(X)	13.8	2.8	1.8	1.4
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

심택 | KIKO리스크 해소, 실적추정과 target PER 모두 상향

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 심택(036710)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2010.04.07	2010.04.22	2010.04.30			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	12,000원	12,000원	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.