



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원(상향)

주가(4/20): 9,630원

시가총액: 2,191억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/20)		637.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,843원	4,900원
등락률	-30.4%	96.5%
수익률	절대	상대
1M	44.6%	6.0%
6M	2.8%	4.2%
1Y	45.4%	73.9%

Company Data

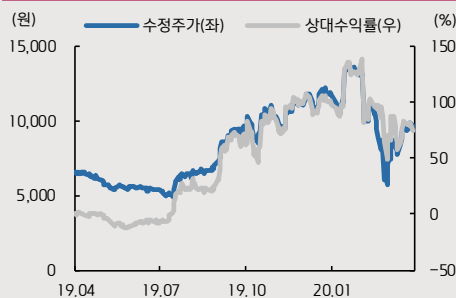
발행주식수	31,854 천주
일평균 거래량(3M)	786천주
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(20E)	2.0%
BPS(20E)	6,450원
주요 주주	심텍홀딩스 외 32.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	10,075	10,002	12,201	12,888
영업이익	308	-179	735	838
EBITDA	989	563	1,471	1,579
세전이익	104	-424	611	728
순이익	23	-394	465	546
지배주주지분순이익	50	-366	456	532
EPS(원)	195	-1,483	1,577	1,669
증감률(%YoY)	-70.5	적전	흑전	5.8
PER(배)	33.1	-8.0	6.1	5.8
PBR(배)	0.78	1.77	1.54	1.26
EV/EBITDA(배)	3.6	10.9	3.7	3.2
영업이익률(%)	3.1	-1.8	6.0	6.5
ROE(%)	2.4	-19.5	24.8	23.3
순부채비율(%)	91.7	204.8	155.5	108.3

자료: 키움증권

Price Trend



심텍 (222800)

기대 이상 실적, 자회사 리스크 완화



1분기 실적은 기대 이상이었다. 모듈PCB가 호조였는데, 코로나 국면에서 경쟁사 생산 차질로 인한 반사이익이 컸고, 언택트 추세 속에서 서버용 메모리 수요가 강세다. 기업가치 할인 요인이었던 일본 자회사가 GDDR6 수요에 힘입어 흑자 전환한 점도 긍정적이다. 하반기에는 고부가 MSAP 기판 생산능력 증설 효과가 더해질 것이다. 동사는 실적 개선 사이클에서 제품 Mix와 가동률에 따른 이익 증가폭이 크게 나타난다.

>>> 1분기 실적 기대 이상, 모듈PCB 호조

1분기 영업이익은 136억원(QoQ 38%, YoY 흑전)으로 기대 이상 선전했다. 1) 코로나19 확산 국면에서 모듈PCB가 경쟁사 중국 공장 생산 차질로 인한 반사이익이 컸고, 2) Untact Trend와 함께 서버용 메모리 모듈PCB 수요가 증가하고 있으며, 3) 일본 자회사 Simmtech Graphics가 게이밍 그래픽용 GDDR6 수요 강세에 힘입어 흑자 전환한 점이 긍정적이다. 물론 환율 영향도 긍정적이었다. 이러한 환경은 2분기에도 지속되며 추정 영업이익 164억원(QoQ 21%, YoY 흑전)을 뒷받침할 것이다.

>>> 하반기 MSAP 기판 생산능력 증설 효과 예정

모바일용 패키지 기판은 스마트폰 수요 부진 우려가 상존하지만, 동사 FC-CSP가 집중하고 있는 보급형 수요는 상대적으로 양호하며, 버퍼 IC 등 Non-AP용 FC-CSP와 SiP 매출 증대로 상쇄할 것이다. MCP 역시 NAND용 수요가 모바일 DRAM용 수요를 보완해 주고, LPDDR5 채택에 따라 ASP가 상승할 것이다. 하반기에는 MSAP 기판 생산능력 증설 효과가 더해져 FC-CSP, MCP 등 고부가 제품군 매출이 확대될 것이다. 이로써 동사는 업계 선두권 MSAP 기판 생산능력을 보유하게 된다.

일본 자회사는 GDDR6용 고부가 MSAP BOC에 집중하는 형태로 체질 개선을 이루고 있고, 기업가치 재평가의 근거가 될 것이다. GDDR6의 채택률은 지난해 20%에서 올해 70%로 급증할 전망이다.

>>> Tech Migration 효과 더해질 것

향후 모바일 DRAM의 LPDDR5 채용, 서버 및 PC DRAM의 DDR5 진화, 5G 스마트폰 기반 FC-CSP의 고도화, 그래픽 DRAM의 GDDR6용 MSAP BOC 확산 등을 중심으로 Tech Migration 효과가 구체화될 것이다. 동사는 실적 개선 사이클에서 제품 Mix와 가동률에 따른 이익 레버리지 효과가 크게 나타나는 구조를 가지고 있다. 목표주가를 14,000원으로 상향하며, 목표 PER 9배를 적용했다.

심텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,055	2,333	2,681	2,933	2,902	-1.0%	41.3%	2,653	9.4%
메모리 모듈	558	639	718	869	877	0.9%	57.2%	650	35.0%
패키지 기판	1,483	1,654	1,932	2,034	2,005	-1.4%	35.2%	1,983	1.1%
영업이익	-202	-82	7	99	136	37.8%	흑전	50	170.4%
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	1.3%p	14.5%p	1.9%	2.8%p
세전이익	-253	-110	-21	-40	101	흑전	흑전	21	382.5%
순이익	-223	-103	-40	1	84	11834.5%	흑전	16	435.3%

자료: 심텍, 키움증권

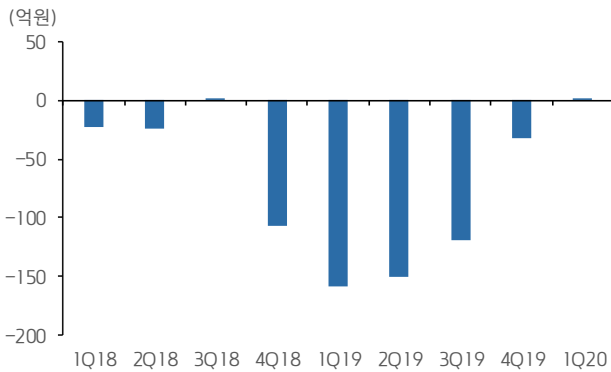
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	2,055	2,333	2,681	2,933	2,902	2,982	3,163	3,154	10,002	-0.7%	12,201	22.0%	12,888	5.6%
메모리 모듈	558	639	718	869	877	945	1,028	1,044	2,784	-0.2%	3,894	39.9%	4,145	6.4%
PC	142	142	165	215	164	143	175	185	664	-1.6%	666	0.4%	649	-2.6%
서버	296	339	371	411	490	540	566	574	1,417	6.4%	2,170	53.1%	2,362	8.9%
SSD	118	155	165	238	215	255	277	273	676	-10.7%	1,020	50.9%	1,101	7.9%
기타	2	3	17	5	8	8	10	12	27	8.0%	38	39.7%	32	-15.1%
패키지 기판	1,483	1,654	1,932	2,034	2,005	2,016	2,112	2,087	7,103	-1.6%	8,220	15.7%	8,682	5.6%
BOC	284	334	360	428	414	432	435	397	1,406	-19.5%	1,678	19.4%	1,702	1.4%
MCP	843	969	1,218	1,289	1,265	1,265	1,349	1,364	4,319	10.4%	5,244	21.4%	5,597	6.7%
FC-CSP	301	304	289	283	285	270	276	299	1,177	-8.0%	1,130	-4.0%	1,232	9.0%
기타	55	47	65	34	41	49	51	27	201	-28.5%	168	-16.5%	151	-10.0%
영업이익	-202	-82	7	99	136	164	212	222	-179	적전	735	흑전	838	14.0%
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	5.5%	6.7%	7.1%	-1.8%	-4.8%p	6.0%	7.8%p	6.5%	0.5%p
순이익	-223	-103	-40	1	84	100	133	140	-366	적전	456	흑전	532	16.6%

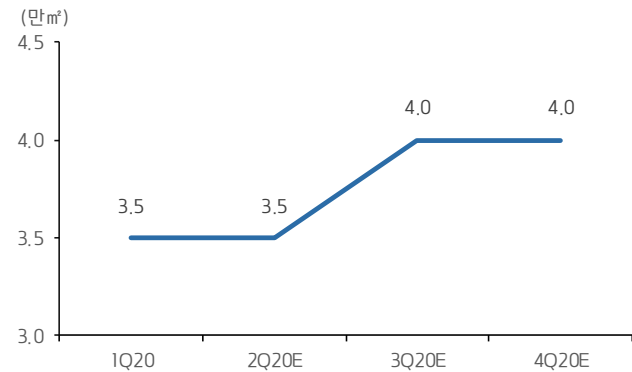
자료: 심텍, 키움증권

Simmtech Graphics 분기별 영업이익 추이



자료: 심텍, 키움증권

심텍 MSAP 기판 생산능력 변화



자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	2,722	11,056	11,801	2,982	12,201	12,888	9.5%	10.4%	9.2%
영업이익	65	367	421	164	735	838	153.7%	100.1%	99.1%
세전이익	36	250	313	134	611	728	278.4%	144.0%	132.6%
순이익	26	182	234	100	456	532	286.2%	150.0%	127.2%
EPS(원)		788	1,028		1,577	1,669		100.1%	62.3%
영업이익률	2.4%	3.3%	3.6%	5.5%	6.0%	6.5%	3.1%p	2.7%p	2.9%p
세전이익률	1.3%	2.3%	2.7%	4.5%	5.0%	5.6%	3.2%p	2.7%p	3.0%p
순이익률	0.9%	1.7%	2.0%	3.3%	3.7%	4.1%	2.4%p	2.1%p	2.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,075	10,002	12,201	12,888	13,494
매출원가	8,758	9,122	10,236	10,770	11,250
매출총이익	1,317	880	1,965	2,118	2,245
판매비	1,009	1,059	1,230	1,280	1,336
영업이익	308	-179	735	838	909
EBITDA	989	563	1,471	1,579	1,643
영업외손익	-203	-245	-124	-110	-98
이자수익	3	2	1	6	12
이자비용	115	133	121	116	111
외환관련이익	262	224	125	125	125
외환관련손실	290	223	125	125	125
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-63	-115	-4	0	1
법인세차감전이익	104	-424	611	728	810
법인세비용	81	-30	145	182	193
계속사업손익	23	-394	465	546	618
당기순이익	23	-394	465	546	618
지배주주순이익	50	-366	456	532	601
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.1	-0.7	22.0	5.6	4.7
영업이익 증감율	-8.9	-158.1	-510.6	14.0	8.5
EBITDA 증감율	25.3	-43.1	161.3	7.3	4.1
지배주주순이익 증감율	-68.6	-832.0	-224.6	16.7	13.0
EPS 증감율	-70.5	적전	흑전	5.8	13.1
매출총이익율(%)	13.1	8.8	16.1	16.4	16.6
영업이익률(%)	3.1	-1.8	6.0	6.5	6.7
EBITDA Margin(%)	9.8	5.6	12.1	12.3	12.2
지배주주순이익률(%)	0.5	-3.7	3.7	4.1	4.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,524	2,542	2,994	3,471	4,079
현금 및 현금성자산	273	97	70	384	847
단기금융자산	0	20	21	21	22
매출채권 및 기타채권	656	927	1,106	1,168	1,223
재고자산	1,559	1,471	1,770	1,870	1,958
기타유동자산	36	27	27	28	29
비유동자산	5,610	5,858	5,909	5,877	5,781
투자자산	38	21	21	21	21
유형자산	5,067	5,136	5,202	5,179	5,088
무형자산	255	247	233	225	219
기타비유동자산	250	454	453	452	453
자산총계	8,133	8,399	8,904	9,349	9,861
유동부채	5,207	5,517	5,633	5,652	5,666
매입채무 및 기타채무	3,045	2,594	2,799	2,908	3,012
단기금융부채	2,045	2,889	2,799	2,709	2,619
기타유동부채	117	34	35	35	35
비유동부채	781	1,267	1,217	1,167	1,117
장기금융부채	195	536	486	436	386
기타비유동부채	586	731	731	731	731
부채총계	5,988	6,784	6,849	6,818	6,783
지배지분	2,128	1,625	2,055	2,517	3,048
자본금	122	122	165	165	165
자본잉여금	437	497	497	497	497
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-55	-31	-37	-44	-50
이익잉여금	1,626	1,039	1,431	1,899	2,437
비지배지분	18	-10	0	14	30
자본총계	2,146	1,615	2,054	2,530	3,078

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	905	-316	928	1,234	1,312
당기순이익	23	-394	465	546	618
비현금항목의 가감	1,091	1,024	1,001	1,033	1,025
유형자산감가상각비	636	723	722	732	729
무형자산감가상각비	46	20	14	9	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	409	281	265	292	291
영업활동자산부채증감	-32	-745	-273	-53	-39
매출채권및기타채권의감소	-7	-265	-179	-62	-55
재고자산의감소	-237	105	-299	-100	-88
매입채무및기타채무의증가	227	-549	205	109	104
기타	-15	-36	0	0	0
기타현금흐름	-177	-201	-265	-292	-292
투자활동 현금흐름	-995	-737	-788	-709	-639
유형자산의 취득	-980	-750	-788	-709	-638
유형자산의 처분	11	22	0	0	0
무형자산의 순취득	-9	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-17	17	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-20	-1	-1	-1
기타	0	0	1	1	0
재무활동 현금흐름	233	871	-340	-410	-410
차입금의 증가(감소)	298	1,127	-130	-130	-130
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	44	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-64	-39	-37	-64	-64
기타	-1	-217	-217	-216	-216
기타현금흐름	7	7	173	199	200.24
현금 및 현금성자산의 순증가	151	-175	-27	314	464
기초현금 및 현금성자산	122	273	97	70	384
기말현금 및 현금성자산	273	97	70	384	847

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	195	-1,483	1,577	1,669	1,888
BPS	8,332	6,676	6,450	7,900	9,569
CFPS	4,365	2,557	5,072	4,957	5,157
DPS	160	160	200	200	200
주당배수(배)					
PER	33.1	-8.0	6.1	5.8	5.1
PER(최고)	52.4	-8.3	9.3		
PER(최저)	31.9	-3.1	3.4		
PBR	0.78	1.77	1.54	1.26	1.04
PBR(최고)	1.23	1.84	2.27		
PBR(최저)	0.75	0.69	0.84		
PSR	0.16	0.29	0.24	0.25	0.23
PCFR	1.5	4.6	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	3.6	10.9	3.7	3.2	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	157.2	-9.2	13.7	11.7	10.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	1.3	2.0	2.0	2.0
ROA	0.3	-4.8	5.4	6.0	6.4
ROE	2.4	-19.5	24.8	23.3	21.6
ROIC	1.2	-5.0	10.2	11.1	12.3
매출채권회전율	15.3	12.6	12.0	11.3	11.3
재고자산회전율	7.0	6.6	7.5	7.1	7.1
부채비율	279.1	420.0	333.4	269.5	220.4
순차입금비율	91.7	204.8	155.5	108.3	69.4
이자보상배율	2.7	-1.3	6.1	7.2	8.2
총차입금	2,239	3,425	3,285	3,145	3,005
순차입금	1,967	3,308	3,194	2,740	2,136
NOPLAT	989	563	1,471	1,579	1,643
FCF	-276	-982	235	607	749

Compliance Notice

- 당사는 4월 20일 현재 '심택 (22280)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

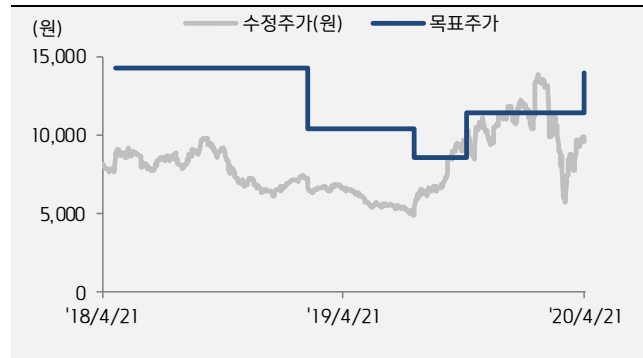
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2018/05/10	BUY(Maintain)	14,250원	6개월	-40.29	-35.31
	2018/08/10	BUY(Maintain)	14,250원	6개월	-39.17	-31.56
	2018/10/31	BUY(Maintain)	14,250원	6개월	-39.57	-31.56
	2019/02/27	BUY(Maintain)	10,450원	6개월	-42.34	-34.17
	2019/08/07	BUY(Maintain)	8,550원	6개월	-12.53	12.95
	2019/10/25	Outperform(Downgrade)	11,400원	6개월	-17.92	-9.87
	2019/11/07	BUY(Upgrade)	11,400원	6개월	-7.73	21.43
	2020/04/21	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%