

# 심텍 (222800)

## 중간 점검: 자회사, 실적, 밸류에이션

### 매수 (유지)

주가 (5월 20일)	11,750 원
목표주가	15,000 원 (상향)
상승여력	27.7%

박형우	☎ 02-3772-2184
	✉ hyungwou@shinhan.com
고영민	☎ 02-3772-1595
	✉ ym.ko@shinhan.com

- ◆ 견조한 사업 동향: 자회사 실적 개선 & MSAP 비중 상승
- ◆ 코로나19 고려해 수요를 보수적으로 가정해도 돋보이는 2020년 실적
- ◆ 목표주가 15,000원으로 +25% 상향, 투자 의견 매수 유지

### 견조한 사업 동향: 자회사 실적 개선 & MSAP 비중 상승

① 자회사의 흑자 동향을 주목한다. 지난 1분기에 흑자전환에 성공했다. 2분기에는 소폭의 증익도 기대된다. GDDR6(그래픽카드 DRAM) 영향이다. ② 심텍의 실적 개선 배경은 반도체 패키징기판 기술의 고도화로 인한 낙수효과와 이에 따른 MSAP(미세회로공정) 비중 상승으로 요약된다. 특히 자회사의 MSAP 매출 비중은 2019년 58% → 2020년(F) 89%로 가파르게 상승 중이다.

### 코로나19 고려해 수요를 보수적으로 가정해도 돋보이는 2020년 실적

2분기 영업이익은 151억원(흑자전환, 이하 YoY)으로 전망한다. 2020년 영업이익은 743억원(흑자전환)으로 예상한다. 회사의 공식 가이드نس(900억원) 대비 보수적인 전망치다. 코로나19에 따른 수요 불확실성을 반영했지만 여전히 IT 기업 중 2020년 실적 개선이 가장 돋보인다.

패키징기판 매출 비중은 71%로 추산(2020년 기준)된다. MSAP 비중은 2019년 49% → 2020년(F) 53%로 가정했다. 그래픽카드 비중은 2019년 5% → 2020년(F) 8%로 예상된다. 고수익성 제품군 비중은 반도체 기술변화로 패키징기판의 고사양화 트렌드가 지속될 경우, 내년에도 큰 폭의 상승이 예상된다.

### 목표주가 15,000원으로 +25% 상향, 투자 의견 매수 유지

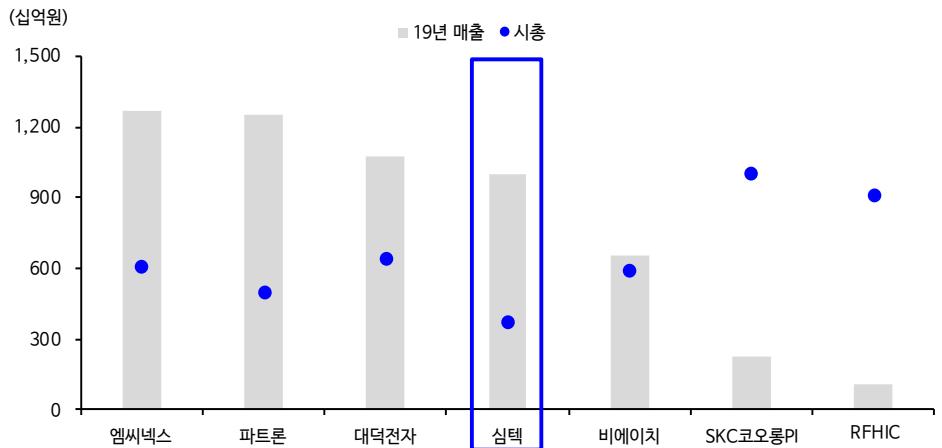
목표주가는 20F EPS(기말발행주식수 기준) 1,526원에 IT 부품의 통상적인 PER 10를 적용해 산출했다. ① 코로나19로 인한 수요 불확실성과 전망의 높아진 재고는 리스크다. 그러나 심텍은 하반기 부진을 고려해도 전년대비 실적 개선이 가장 유력한 IT부품/소재사다. ② 자회사의 가파른 실적 개선이 더해져 패키징기판 업체들 중 2020~2021년의 실적 탄력성이 가장 크다. ③ 2021년의 성장동력을 배제해도 매력적인 주가 수준이다. 현 주가는 20F PER 7.7배다. ④ 주요 IT 부품사들과 비교해봐도 현저히 저평가(19년 PSR 0.37배) 받고 있다. 휴대폰/전기전자 중소형주 중 최선호주 의견을 유지한다.

KOSPI	1,989.64p
KOSDAQ	708.76p
시가총액	374.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.9 백만주
유동주식수	16.8 백만주(52.7%)
52 주 최고가/최저가	13,843 원/4,900 원
일평균 거래량 (60 일)	882,205 주
일평균 거래액 (60 일)	8,468 백만원
외국인 지분율	3.11%
주요주주	심텍홀딩스 외 9 인 41.94%
절대수익률	3 개월 -11.1%
	6 개월 10.8%
	12 개월 93.3%
KOSDAQ 대비	3 개월 -14.5%
상대수익률	6 개월 1.6%
	12 개월 91.5%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2018	1,007.5	30.8	10.4	5.0	185	(71.2)	8,332	34.9	3.6	0.8	2.4	91.7
2019	1,000.2	(17.9)	(42.4)	(36.6)	(1,486)	적전	6,676	(7.9)	11.0	1.8	(19.5)	208.0
2020F	1,190.8	74.3	57.0	48.6	1,669	흑전	6,437	7.0	4.0	1.8	26.4	131.4
2021F	1,247.4	95.0	81.4	66.8	2,098	25.7	8,383	5.6	3.0	1.4	28.3	58.1
2022F	1,322.0	111.7	104.0	85.4	2,681	27.8	10,912	4.4	2.1	1.1	27.8	7.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 상기 2020F EPS, BPS는 수정평균발행주식수 기준

부품사 시기총액과 2019년 기준 매출액 규모 비교

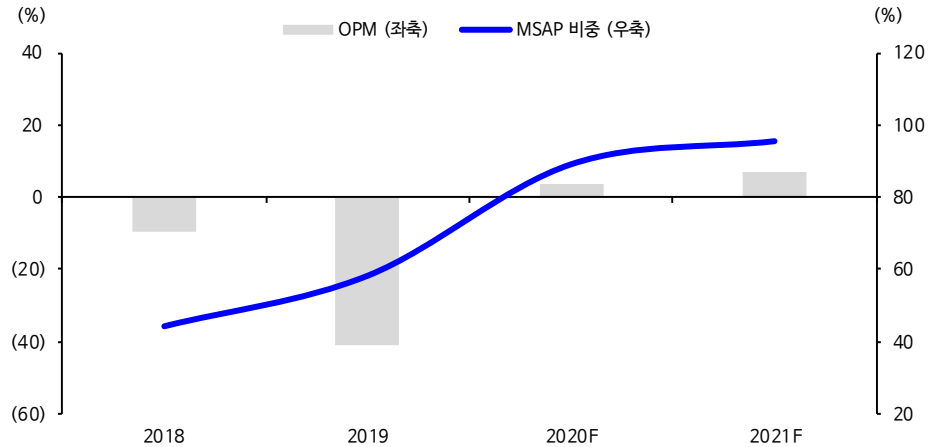


자료: QuantiWise, 신한금융투자

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	205.5	233.3	268.1	293.3	290.2	290.7	301.0	308.8	1,000.2	1,190.8	1,247.4
<b>영업이익</b>	(20.2)	(8.2)	0.7	9.9	13.7	15.1	20.0	25.5	(17.9)	74.3	95.0
Opm (%)	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	5.2	6.7	8.3	(1.8)	6.2	7.6
<b>본사 매출액</b>	182.8	210.9	239.6	255.2	252.0	251.2	259.2	266.4	888.6	1,028.9	1,081.4
본사 영업이익	(4.4)	6.9	12.5	13.1	13.4	14.1	18.1	22.6	28.1	68.3	83.5
Opm (%)	(2.4)	3.3	5.2	5.1	5.3	5.6	7.0	8.5	3.2	6.6	7.7
<b>자회사 매출액</b>	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	39.5	41.8	42.3	111.6	161.9	166.1
자회사 영업이익	(15.8)	(15.1)	(11.9)	(3.2)	0.2	1.0	1.9	2.9	(46.0)	6.0	11.5
Opm (%)	(69.7)	(67.4)	(41.7)	(8.4)	0.6	2.5	4.5	6.8	(41.2)	3.7	6.9
<b>제품별 매출액</b>	205.5	233.3	268.1	293.3	290.2	290.7	301.0	308.8	1,000.2	1,190.8	1,247.4
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.7	87.0	81.0	85.6	282.4	341.3	352.1
Packaging Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	200.7	217.3	220.5	706.4	839.0	884.5
etc.	1.3	4.0	3.1	3.0	2.0	3.0	2.8	2.7	11.4	10.5	10.8
<b>제품별 매출 비중</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Module PCB	27.1	29.1	26.8	29.6	30.2	29.9	26.9	27.7	28.2	28.7	28.2
Packaging Substrate	72.2	69.2	72.1	69.4	69.1	69.0	72.2	71.4	70.6	70.5	70.9
etc.	0.6	1.7	1.2	1.0	0.7	1.0	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9
<b>MSAP 비중 (전사, %)</b>	50.7	46.6	48.5	51.0	51.6	49.8	54.1	54.8	49.3	52.6	54.4
본사	52.5	47.4	46.3	47.4	46.0	43.9	48.3	49.1	48.2	46.9	48.0
자회사	35.3	40.2	66.6	76.3	89.0	87.2	90.2	90.9	58.2	89.4	95.8
<b>Application 비중 (%)</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
모바일	43.9	41.3	43.0	40.9	40.8	39.4	42.2	42.4	42.2	41.2	40.4
PC	27.1	27.5	27.9	30.3	28.0	27.5	27.7	28.2	28.3	27.9	27.1
서버	20.5	22.2	19.5	18.9	22.3	22.1	18.5	18.0	20.2	20.2	20.2
그래픽카드	4.2	3.3	5.3	7.6	6.5	7.7	8.8	8.8	5.3	8.0	9.6
기타	4.2	5.7	4.2	2.3	2.4	3.3	2.9	2.6	4.0	2.8	2.7

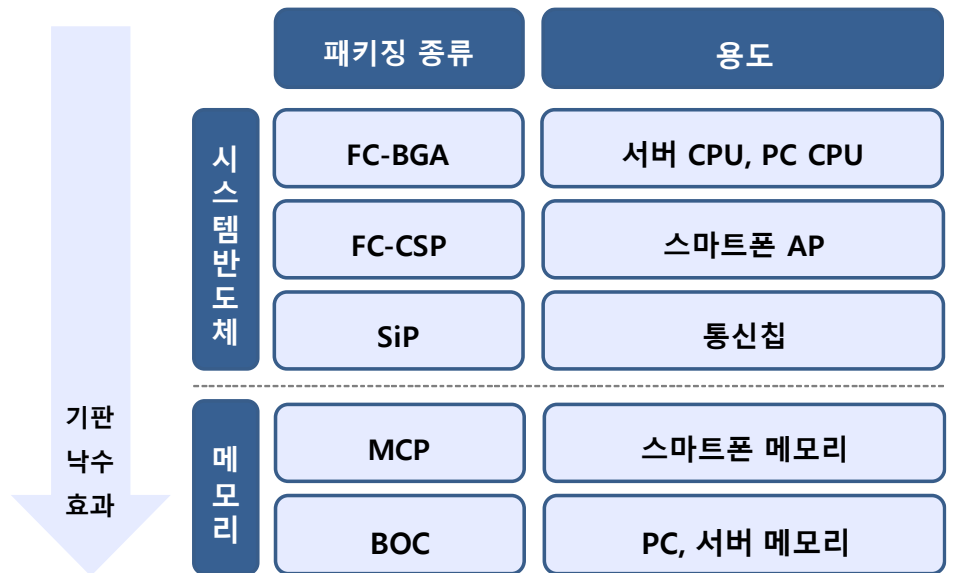
자료: 신한금융투자

일본 자회사 MSAP 비중과 OPM 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

기판 제품별 낙수효과 구조



자료: 신한금융투자

Global Peer Group Valuation

(백만달러, 배, %)		2020F						2021F					
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
심텍	305	7.0	1.8	4.0	26.4	6.2	4.1	5.6	1.4	3.0	28.3	7.6	5.3
삼성전기	7,505	20.5	1.7	7.2	8.4	7.9	5.6	15.3	1.5	6.1	10.6	9.4	6.9
LG이노텍	2,734	10.6	1.3	3.9	13.9	6.1	3.7	8.9	1.2	3.7	14.2	6.1	4.0
IBIDEN	3,876	42.1	1.5	9.5	3.7	5.9	3.3	27.1	1.5	6.4	5.1	7.6	4.8
UMTC	1,988	14.6	1.3	4.7	9.2	5.7	4.7	10.8	1.2	3.8	13.1	6.4	5.9
SHINKO	1,695	144.9	1.3	7.9	1.4	1.4	1.1	28.9	1.3	4.9	4.8	5.2	4.1
AT&S	681	40.7	1.1	4.6	4.0	4.2	1.5	17.7	1.0	4.2	8.8	2.9	4.1

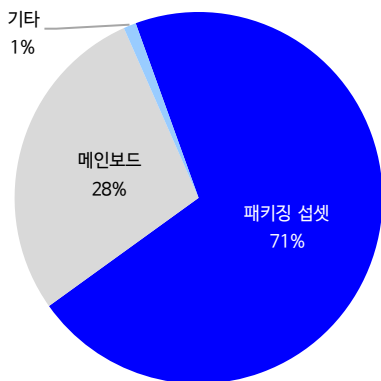
자료: Bloomberg, 신한금융투자

심텍 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2020F	비고
목표주가	15,000	
EPS	1,526	20F EPS(기말발행주식수 기준)
목표 PER	10	IT 부품의 통상적인 PER 적용
주당가치	15,260	

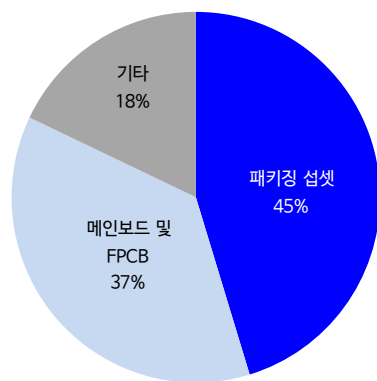
자료: 신한금융투자

심텍의 제품별 매출 비중



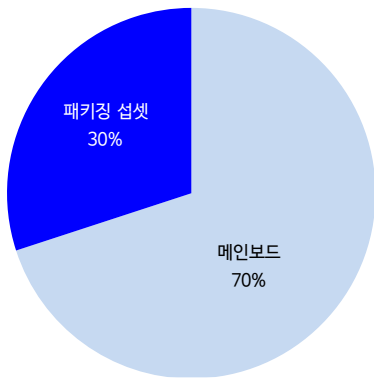
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

대덕전자의 제품별 매출 비중



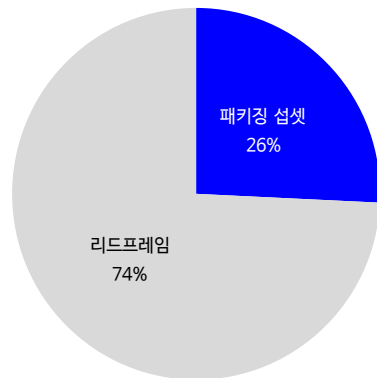
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코리아씨키트의 제품별 매출 비중



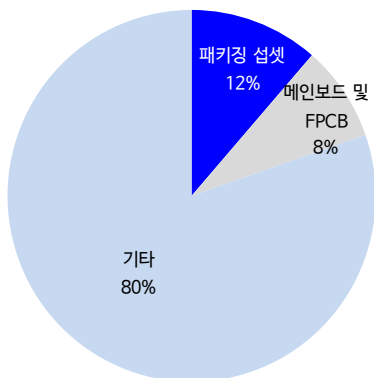
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

해성디에스의 제품별 매출 비중



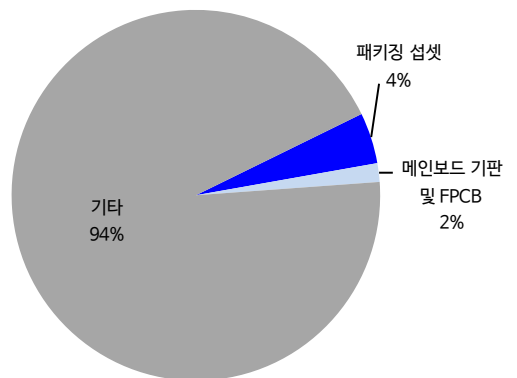
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성전기의 제품별 매출 비중



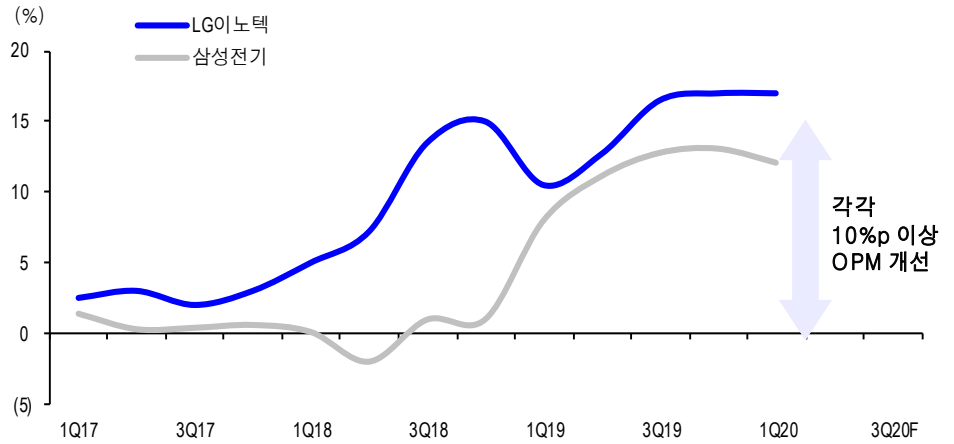
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

LG이노텍의 제품별 매출 비중



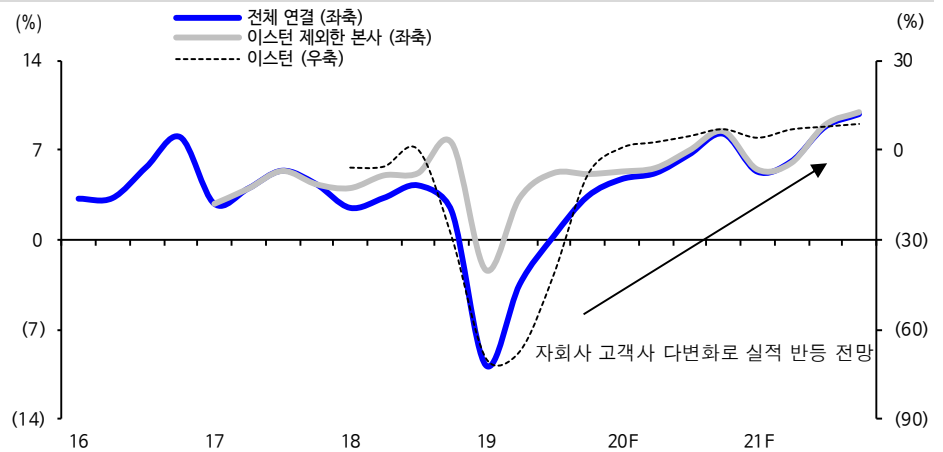
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

LG이노텍과 삼성전기 패키징 셋업 사업 수익성 개선 추이 및 전망



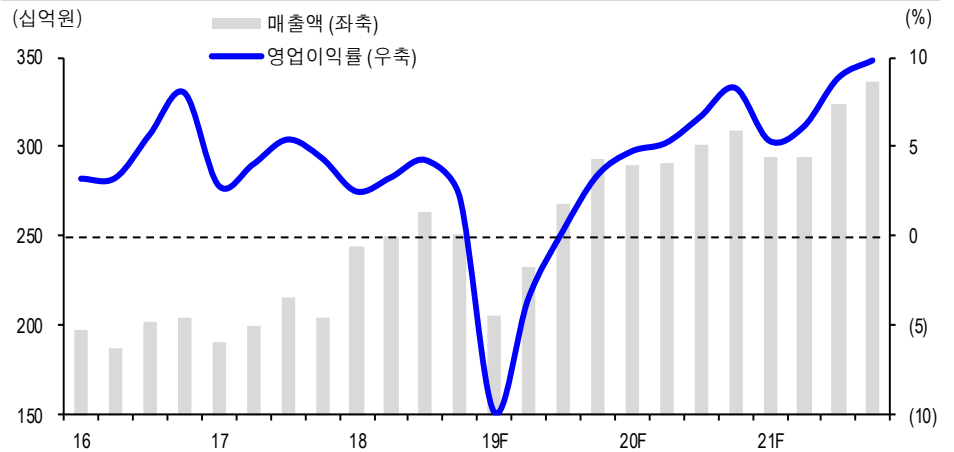
자료: 신한금융투자 추정

심텍 영업이익률: 본사 & 자회사



자료: Dart, 신한금융투자 추정

심텍 매출액 및 영업이익률 추이

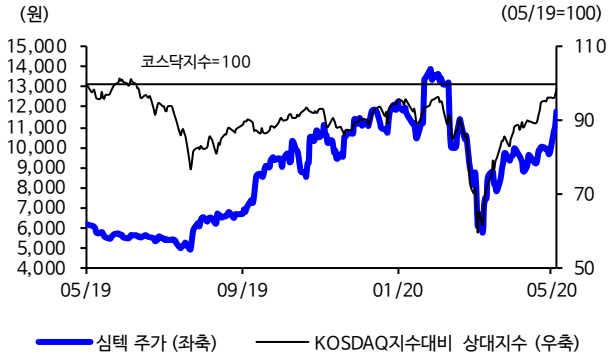


자료: Dart, 신한금융투자 추정

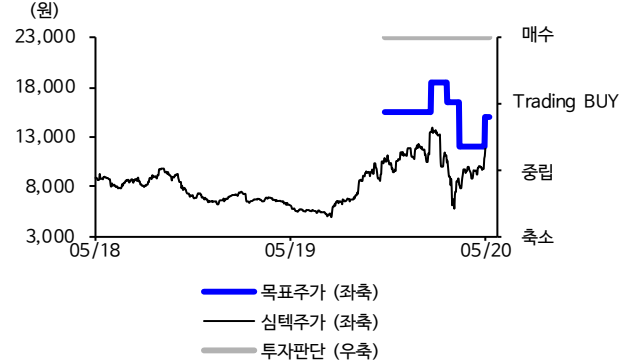


심택 (222800)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박형우, 고영민)
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추천치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 11월 15일	매수	15,500	(25.0)	(9.0)
2020년 02월 10일	매수	18,500	(31.5)	(21.4)
2020년 03월 11일	매수	16,500	(50.0)	(39.9)
2020년 04월 03일	매수	12,000	(19.5)	(2.1)
2020년 05월 21일	매수	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	세터
<ul style="list-style-type: none"> <li>매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 05월 19일 기준)

매수 (매수)	92.66%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	5.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------