



Outperform(Maintain)

목표주가: 21,000원(하향)

주가(11/4): 17,900원

시가총액: 5,702억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/4)		826.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,600원	5,730원
등락률	-17.1%	212.4%
수익률	절대	상대
1M	-1.9%	0.6%
6M	95.2%	51.5%
1Y	105.6%	66.2%

Company Data

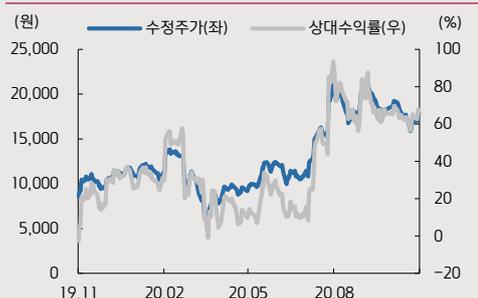
발행주식수	31,854천주
일평균 거래량(3M)	1,026천주
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(20E)	1.1%
BPS(20E)	7,054원
주요 주주	심텍홀딩스 외 35.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	10,075	10,002	11,947	12,565
영업이익	308	-179	981	1,120
EBITDA	989	563	1,717	1,796
세전이익	104	-424	858	1,044
순이익	23	-394	696	783
지배주주지분순이익	50	-366	695	763
EPS(원)	195	-1,483	2,386	2,344
증감률(%YoY)	-70.5	적전	흑전	-1.8
PER(배)	33.1	-8.0	7.5	7.6
PBR(배)	0.78	1.77	2.54	1.95
EV/EBITDA(배)	3.6	10.9	4.8	4.0
영업이익률(%)	3.1	-1.8	8.2	8.9
ROE(%)	2.4	-19.5	35.4	28.9
순부채비율(%)	91.7	204.8	109.5	49.9

자료: 키움증권

Price Trend



심텍 (222800)

MSAP 기판 위주 체질 개선 성공



상반기 극적인 실적에 비하면 하반기는 모멘텀이 둔화돼 보이지만, 여전히 양호한 수익성을 달성하고 있고, MSAP 기판 위주의 체질 개선에 성공한 결과로 볼 수 있다. 올해 서버용 모듈PCB, MCP, GDDR6용 기판이 턴어라운드 이상의 실적 도약을 이끌었다면, 내년에는 주력 제품군의 견조한 실적과 더불어 DRAM의 DDR5 전이 사이클이 시작되며 ASP 상승 효과가 더해질 것이다.

>>> 3분기 양호한 수익성 유지, MSAP 위주 체질 개선 효과

3분기 영업이익은 307억원(QoQ -0.1%)으로 당사 추정치(309억원)에 부합했다. 상반기에 이례적으로 고객사 수요가 강했던 서버용 메모리모듈 PCB와 MCP가 둔화됐음에도 불구하고 두 자릿수 영업이익률을 이어가며 선전했고, 고부가 MSAP 기판 위주의 체질 개선에 성공한 것으로 평가할 수 있다.

1) FC-CSP가 증저가 AP 대신, 서버용 버퍼 IC, SSD 컨트롤러, 웨어러블기기 SiP 모듈 기판 등 신규 응용처 매출이 증가했고, 2) 일본 자회사를 중심으로 여전히 GDDR6용 기판 시장에서 주도적 지위를 유지했으며, 3) SSD향 제품 매출이 견조했다.

상반기 생산능력 증설을 거쳐 MSAP 기판의 대응력이 향상됐다.

다만, 4분기는 급속한 원화 강세와 서버 관련 제품군의 고객사 재고조정 영향을 감안해 실적 눈높이를 낮춰야 할 것이다. 영업이익 추정치를 322억원에서 230억원(QoQ -25%, YoY 134%)으로 하향한다.

>>> DDR5 사이클이 DDR4 사이클보다 긍정적인 것

올해 서버용 모듈PCB, MCP, GDDR6용 기판이 턴어라운드 이상의 실적 도약을 이끌었다면, 내년에는 주력 제품군의 견조한 실적과 더불어 DRAM의 DDR5 전이 사이클이 시작되며 ASP 상승 효과가 더해질 것이다.

DDR5는 속도와 함께 저전력의 강점을 내세워 구조상의 변화가 크고, 서버 DRAM부터 본격적으로 채용될 것이다. 메모리모듈 PCB뿐만 아니라 BOC도 ASP 프리미엄이 기대된다는 점에서 과거 DDR4 사이클보다 긍정적인 영향이 기대된다.

심텍 그래픽스는 GDDR6용 기판 의존도를 낮추기 위해 MSAP 기술 기반의 제품 다변화를 시도할 계획이다.

심텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,681	2,933	2,902	3,218	3,106	-3.5%	15.8%	3,234	-4.0%
메모리 모듈	718	869	877	948	929	-2.0%	29.4%	977	-4.9%
패키지 기판	1,932	2,034	2,005	2,244	2,152	-4.1%	11.4%	2,229	-3.4%
영업이익	7	99	137	307	307	-0.1%	4575.3%	309	-0.8%
영업이익률	0.2%	3.4%	4.7%	9.5%	9.9%	0.3%p	9.6%p	9.6%	0.3%p
세전이익	-21	-40	102	278	270	-2.6%	흑전	286	-5.5%
순이익	-40	1	82	235	227	-3.1%	흑전	208	9.2%

자료: 심텍, 키움증권

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	2,902	3,218	3,106	2,721	2,789	3,095	3,335	3,346	10,002	-0.7%	11,947	19.4%	12,565	5.2%
메모리 모듈	877	948	929	747	761	881	977	1,021	2,784	-0.2%	3,501	25.7%	3,640	4.0%
PC	164	167	163	123	131	128	138	139	664	-1.6%	617	-7.0%	537	-13.0%
서버	490	587	543	410	439	531	582	618	1,417	6.4%	2,030	43.3%	2,169	6.8%
SSD	215	183	221	211	189	221	256	262	676	-10.7%	830	22.8%	928	11.8%
기타	8	11	2	2	1	1	2	2	27	8.0%	23	-13.4%	6	-72.7%
패키지 기판	2,005	2,244	2,152	1,949	2,010	2,199	2,342	2,308	7,103	-1.6%	8,350	17.6%	8,859	6.1%
BOC	224	219	211	186	202	239	234	215	856	-46.9%	840	-1.9%	891	6.0%
MCP	1,265	1,398	1,148	1,127	1,139	1,223	1,319	1,357	4,268	9.1%	4,938	15.7%	5,039	2.1%
FC-CSP	285	222	310	319	327	301	312	335	1,188	-7.1%	1,136	-4.3%	1,275	12.2%
기타	231	405	483	317	342	436	476	400	791	90.1%	1,436	81.6%	1,654	15.1%
영업이익	137	307	307	230	232	276	307	305	-179	적전	981	흑전	1,120	14.2%
영업이익률	4.7%	9.5%	9.9%	8.5%	8.3%	8.9%	9.2%	9.1%	-1.8%	-4.8%p	8.2%	10.0%p	8.9%	0.7%p
순이익	82	235	227	151	156	189	210	208	-366	적전	695	흑전	763	9.8%

자료: 심텍, 키움증권

DDR5 출하량 전망

(십억개, 1Gb Equiv.)



자료: IHS, 심텍

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	3,237	12,592	13,447	2,721	11,947	12,565	-15.9%	-5.1%	-6.6%
영업이익	322	1,074	1,124	230	981	1,120	-28.3%	-8.7%	-0.3%
세전이익	299	965	1,047	208	858	1,044	-30.4%	-11.1%	-0.3%
순이익	217	742	765	151	695	763	-30.4%	-6.3%	-0.2%
EPS(원)		2,547	2,349		2,386	2,344		-6.3%	-0.2%
영업이익률	9.9%	8.5%	8.4%	8.5%	8.2%	8.9%	-1.5%p	-0.3%p	0.6%p
세전이익률	9.2%	7.7%	7.8%	7.6%	7.2%	8.3%	-1.6%p	-0.5%p	0.5%p
순이익률	6.7%	5.9%	5.7%	5.6%	5.8%	6.1%	-1.2%p	-0.1%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,075	10,002	11,947	12,565	13,156
매출원가	8,758	9,122	9,761	10,198	10,651
매출충이익	1,317	880	2,186	2,367	2,504
판관비	1,009	1,059	1,205	1,247	1,300
영업이익	308	-179	981	1,120	1,204
EBITDA	989	563	1,717	1,796	1,826
영업외손익	-203	-245	-123	-76	-56
이자수익	3	2	11	24	38
이자비용	115	133	121	116	111
외환관련이익	262	224	253	233	253
외환관련손실	290	223	253	253	253
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-63	-115	-13	16	17
법인세차감전이익	104	-424	858	1,044	1,148
법인세비용	81	-30	162	261	217
계속사업손익	23	-394	696	783	932
당기순이익	23	-394	696	783	932
지배주주순이익	50	-366	695	763	908
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.1	-0.7	19.4	5.2	4.7
영업이익 증감율	-8.9	-158.1	-648.0	14.2	7.5
EBITDA 증감율	25.3	-43.1	205.0	4.6	1.7
지배주주순이익 증감율	-68.6	-832.0	-289.9	9.8	19.0
EPS 증감율	-70.5	적전	흑전	-1.8	19.0
매출충이익율(%)	13.1	8.8	18.3	18.8	19.0
영업이익률(%)	3.1	-1.8	8.2	8.9	9.2
EBITDA Margin(%)	9.8	5.6	14.4	14.3	13.9
지배주주순이익률(%)	0.5	-3.7	5.8	6.1	6.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,524	2,542	3,622	4,637	5,780
현금 및 현금성자산	273	97	757	1,626	2,628
단기금융자산	0	20	21	21	22
매출채권 및 기타채권	656	927	1,083	1,139	1,193
재고자산	1,559	1,471	1,733	1,823	1,909
기타유동자산	36	27	28	28	28
비유동자산	5,610	5,858	5,497	5,158	4,840
투자자산	38	21	21	21	21
유형자산	5,067	5,136	4,789	4,459	4,147
무형자산	255	247	233	225	219
기타비유동자산	250	454	454	453	453
자산총계	8,133	8,399	9,118	9,795	10,620
유동부채	5,207	5,517	5,613	5,626	5,640
매입채무 및 기타채무	3,045	2,594	2,779	2,883	2,986
단기금융부채	2,045	2,889	2,799	2,709	2,619
기타유동부채	117	34	35	34	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	6,830	6,793	6,756
지배지분	2,128	1,625	2,297	2,990	3,829
자본금	122	122	169	169	169
자본잉여금	437	497	497	497	497
기타지분	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-55	-31	-37	-44	-50
이익잉여금	1,626	1,039	1,670	2,369	3,214
비지배지분	18	-10	-8	12	35
자본총계	2,146	1,615	2,289	3,002	3,864

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	905	-316	1,199	1,418	1,516
당기순이익	23	-394	696	783	932
비현금항목의 가감	1,091	1,024	1,008	1,030	911
유형자산감가상각비	636	723	722	668	616
무형자산감가상각비	46	20	14	9	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	409	281	272	353	290
영업활동자산부채증감	-32	-745	-233	-42	-37
매출채권및기타채권의감소	-7	-265	-156	-56	-54
재고자산의감소	-237	105	-262	-90	-86
매입채무및기타채무의증가	227	-549	185	104	103
기타	-15	-36	0	0	0
기타현금흐름	-177	-201	-272	-353	-290
투자활동 현금흐름	-995	-737	-376	-338	-304
유형자산의 취득	-980	-750	-375	-338	-304
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	0	1	1
재무활동 현금흐름	233	871	-337	-410	-410
차입금의 증가(감소)	298	1,127	-130	-130	-130
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	47	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	660	869	1,002
기초현금 및 현금성자산	122	273	97	757	1,626
기말현금 및 현금성자산	273	97	757	1,626	2,628

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	195	-1,483	2,386	2,344	2,788
BPS	8,332	6,676	7,054	9,183	11,757
CFPS	4,365	2,557	5,852	5,567	5,658
DPS	160	160	200	200	200
주가배수(배)					
PER	33.1	-8.0	7.5	7.6	6.4
PER(최고)	52.4	-8.3	9.5		
PER(최저)	31.9	-3.1	2.3		
PBR	0.78	1.77	2.54	1.95	1.52
PBR(최고)	1.23	1.84	3.20		
PBR(최저)	0.75	0.69	0.76		
PSR	0.16	0.29	0.44	0.46	0.44
PCFR	1.5	4.6	3.1	3.2	3.2
EV/EBITDA	3.6	10.9	4.8	4.0	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	157.2	-9.2	9.1	8.1	6.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	1.3	1.1	1.1	1.1
ROA	0.3	-4.8	7.9	8.3	9.1
ROE	2.4	-19.5	35.4	28.9	26.6
ROIC	1.2	-5.0	15.2	16.7	20.6
매출채권회전율	15.3	12.6	11.9	11.3	11.3
재고자산회전율	7.0	6.6	7.5	7.1	7.1
부채비율	279.1	420.0	298.4	226.3	174.9
순차입금비율	91.7	204.8	109.5	49.9	9.2
이자보상배율	2.7	-1.3	8.1	9.7	10.9
총차입금	2,239	3,425	3,285	3,145	3,005
순차입금	1,967	3,308	2,507	1,498	356
NOPLAT	989	563	1,717	1,796	1,826
FCF	-276	-982	924	1,137	1,258

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 현재 '심택' 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

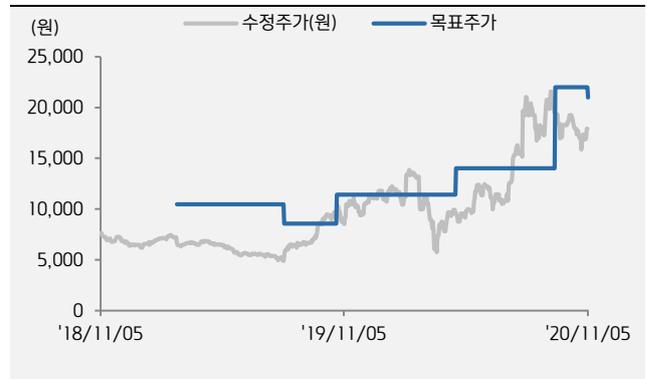
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	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	0.89	54.29
	2020/09/17	Outperform (Downgrade)	22,000원	6개월	-18.31	-11.36
	2020/11/05	Outperform(Maintain)	21,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%