



# 심텍

| Bloomberg Code (222800 KS) | Reuters Code (222800.KQ)

2020년 11월 5일

[휴대폰/전기전자]

## 2021년, 메모리용 패키징기판 호황

박형우 수석연구원  
☎ 02-3772-2184  
✉ hyungwou@shinhan.com

고영민 연구원  
☎ 02-3772-1595  
✉ ym.ko@shinhan.com



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 4일)  
**17,900 원**



목표주가  
**23,500 원 (유지)**



상승여력  
**31.3%**

- ◆ 2020년 3분기: 예상대로 견조한 실적
- ◆ 4분기: 단기 부진 / 2021년: 메모리용 패키징기판 호황
- ◆ 목표주가 23,500원, 투자 의견 매수 유지

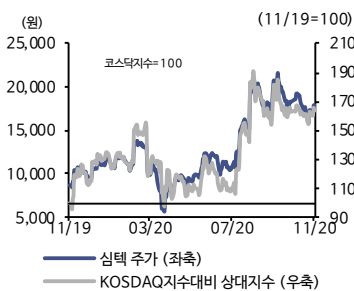


신한 리서치 투자정보  
www.shinhaninvest.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	23,500 원 (유지)
상승여력	31.3%

KOSPI	2,357.32p
KOSDAQ	826.97p
시가총액	570.2십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.9백만주
유동주식수	18.8백만주(59.0%)
52 주 최고가/최저가	21,600 원/5,730 원
일평균 거래량 (60 일)	1,025,704 주
일평균 거래액 (60 일)	19,575 백만원
외국인 지분율	1.86%
<b>주요주주</b>	
심택홀딩스 외 8 인	35.66%
국민연금공단	6.19%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	-15.0%
6 개월	95.2%
12 개월	105.6%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3 개월	-14.1%
6 개월	51.5%
12 개월	66.2%

주가차트



2020년 3분기: 예상대로 견조한 실적

3분기 매출액은 3,106억원(+16%), 영업이익은 307억원(+4,575%)을 기록했다. 추정치 수준의 실적이다. 예상대로 MCP(모바일)는 부진했지만, FCCSP와 콘솔용 반도체 패키징기판의 수요가 견조했다. 자회사도 흑자기조를 이어갔다. 원/달러 환율 하락(분기평균, 2Q20 1,221원 → 3Q 1,189원)이 없었다면 또 한번의 실적 서프라이즈도 가능했다.

4분기: 단기 부진 / 2021년: 메모리용 패키징기판 호황

4분기 영업이익은 251억원(+154%)으로 예상된다. 기존 추정치대비 하향 조정했다. 원/달러 환율 하락과 서버용 반도체 기판의 재고조정 영향이다. 심택의 환율민감도는 (3분기 수준의 출하량 기준) 원/달러가 10원 상승/하락 시, 영업이익이 약 20억원 증가/감소 가능하다.

2021년 영업이익은 1,231억원(+23%)으로 전망된다. 2021년에 공급개선이 예상되는 분야는 메모리 반도체용 패키징기판이다.

- ① 심택을 포함해 경쟁사들은 모두 시스템반도체용 기판 투자를 계획 중이다. 메모리(또는 저부가) 반도체용 패키징기판 투자는 미미하다.
- ② 수요 개선에 따라 DRAM 출하량 증가가 예상된다.
- ③ GDDR6, LPDDR5의 비중 상승이 예상된다.
- ④ DDR5는 2021년 하반기에 도입된다. 이후 최소 3년 간 가파른 채용률 상승을 기대할 수 있다. 메모리모듈과 패키징기판은 DDR5 Big Cycle에서 가격상승이 유력하다.

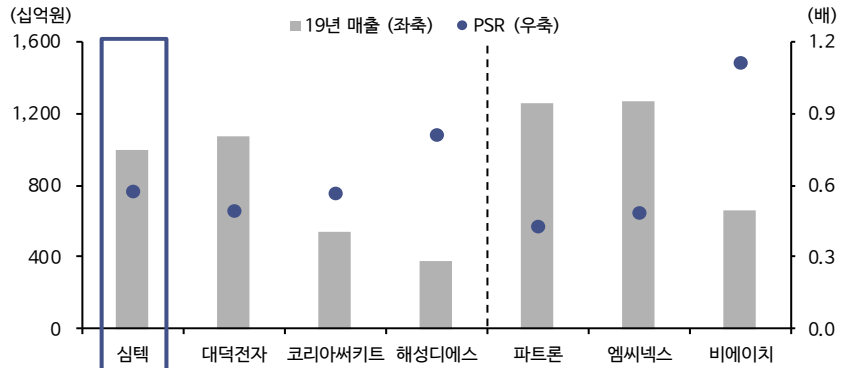
목표주가 23,500원, 투자 의견 매수 유지

목표주가는 21F EPS 2,923원에 경쟁사인 코리아씨키트와 해성디에스의 평균 PER(8.7배)를 반영해 산출했다. ① 저부가 패키징기판 호황 시 최대 수혜주다. 전사 매출에서 메모리용 기판과 모듈기판 비중은 각각 90%, 30%다. ② 2021년에는 메모리 플랫폼 업그레이드(DDR5, GDDR6, LPDDR5)의 낙수효과가 확대될 전망이다. ③ 5G와 모바일 기기의 업그레이드로 FCCSP와 SiP의 수요 증가가 예상된다. 현재 주가는 21F PER 6.1배다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
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	1,203.7	100.1	85.1	71.8	2,450	흑전	8,680	7.3	4.5	2.1	32.3	80.8
2021F	1,284.1	123.1	115.2	95.2	2,923	19.3	11,454	6.1	3.4	1.6	29.0	25.4
2022F	1,380.9	148.0	143.4	117.0	3,593	22.9	14,898	5.0	2.4	1.2	27.3	(11.6)

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

부품사 PSR과 2019년 기준 매출액 규모 비교



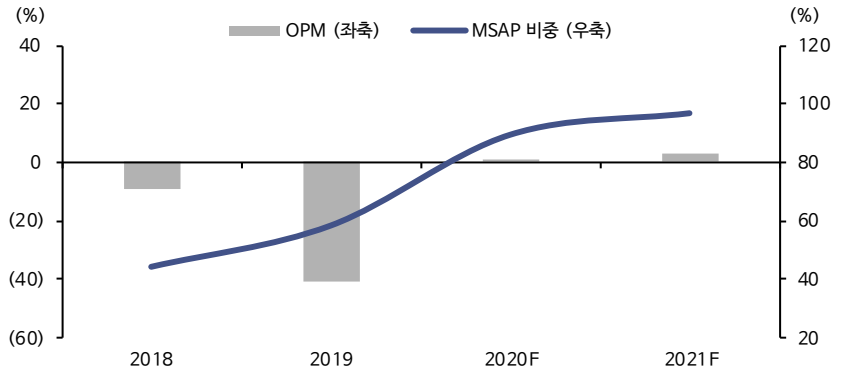
자료: QuantiWise, 신한금융투자

심택 매출 Breakdown

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	205.5	233.3	268.1	293.3	290.2	321.8	310.6	281.1	1,000.2	1,203.7	1,284.1
영업이익	(20.2)	(8.2)	0.7	9.9	13.7	30.8	30.7	25.1	(17.9)	100.2	123.1
OPM (%)	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	9.6	9.9	8.9	(1.8)	8.3	9.6
본사 매출액	182.8	210.9	239.6	255.2	252.0	279.9	272.2	245.1	888.6	1,049.2	1,117.6
본사 영업이익	(4.4)	6.9	12.5	13.1	13.4	30.4	30.2	24.6	28.1	98.6	118.1
OPM (%)	(2.4)	3.3	5.2	5.1	5.3	10.8	11.1	10.0	3.2	9.4	10.6
자회사 매출액	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	41.9	38.4	36.0	111.6	154.5	166.5
자회사 영업이익	(15.8)	(15.1)	(11.9)	(3.2)	0.2	0.5	0.4	0.5	(46.0)	1.6	5.0
OPM (%)	(69.7)	(67.4)	(41.7)	(8.4)	0.6	1.1	1.0	1.4	(41.2)	1.0	3.0
제품별 매출액	205.5	233.3	268.1	293.3	290.2	321.8	310.6	281.1	1,000.2	1,203.7	1,284.1
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.7	94.8	92.9	70.2	282.4	345.6	365.1
Packaging Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	224.4	215.2	208.4	706.4	848.5	909.3
etc.	1.3	4.0	3.1	3.0	2.0	2.6	2.5	2.5	11.4	9.6	9.8
제품별 매출 비중	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	29.5	29.9	25.0	28.2	28.7	28.4
Packaging Substrate	72.2	69.2	72.1	69.4	69.1	69.7	69.3	74.1	70.6	70.5	70.8
etc.	0.6	1.7	1.2	1.0	0.7	0.8	0.8	0.9	1.1	0.8	0.8
MSAP 비중 (전사, %)	50.7	46.6	48.5	51.0	51.6	51.0	52.2	62.0	49.3	54.0	53.1
본사	52.5	47.4	46.3	47.4	46.0	46.1	46.7	57.2	48.2	48.8	46.6
자회사	35.3	40.2	66.6	76.3	89.0	84.0	90.9	94.4	58.2	89.4	96.8
Application 비중 (%)	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	37.7	36.2	42.4	42.2	39.2	37.1
PC	27.1	27.5	27.9	30.3	28.0	25.5	21.9	24.1	28.3	24.8	23.5
서버	20.5	22.2	19.5	18.9	22.3	23.0	14.7	15.4	20.2	18.9	18.9
그래픽카드	4.2	3.3	5.3	7.6	6.5	10.9	10.8	11.8	5.3	10.0	11.9
기타	4.2	5.7	4.2	2.3	2.4	2.9	16.4	6.3	4.0	7.0	8.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

일본 자회사 MSAP 비중과 OPM 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정

기판 제품별 낙수효과 구조



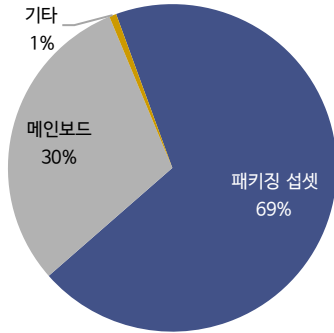
자료: 신한금융투자

심택 3Q20 실적 요약

(십억원)	3Q20F	2Q20	QoQ(%)	3Q19	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	310.6	321.8	(3.5)	268.1	15.8	314.2	318.8
영업이익	30.7	30.8	(0.5)	0.7	4,575.3	31.1	31.0
순이익	22.7	23.5	(3.3)	(4.0)	(672.4)	23.6	20.8
영업이익률(%)	9.9	9.6	-	0.2	-	9.9	9.7
순이익률(%)	7.3	7.3	-	(1.5)	-	7.5	6.5

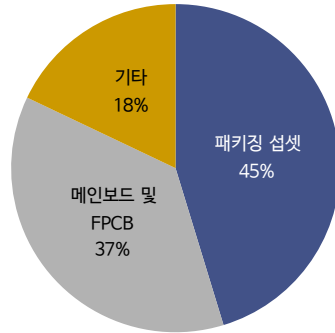
자료: Dart, 신한금융투자 추정

심택의 제품별 매출 비중



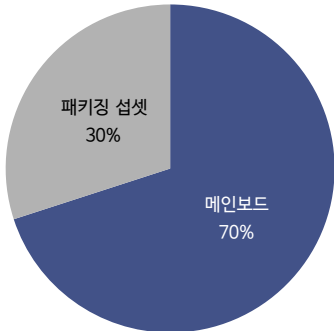
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

대덕전자의 제품별 매출 비중



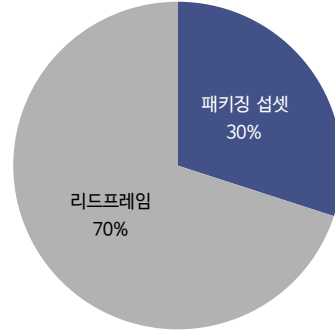
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코리아씨키트의 제품별 매출 비중



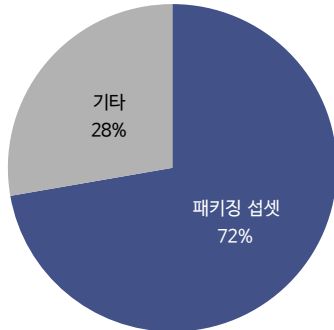
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

해성디에스의 제품별 매출 비중



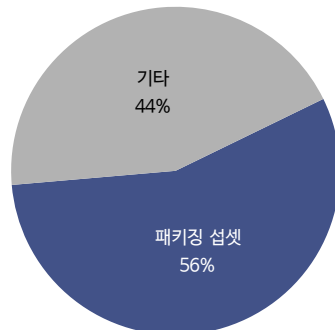
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성전기의 제품별 매출 비중



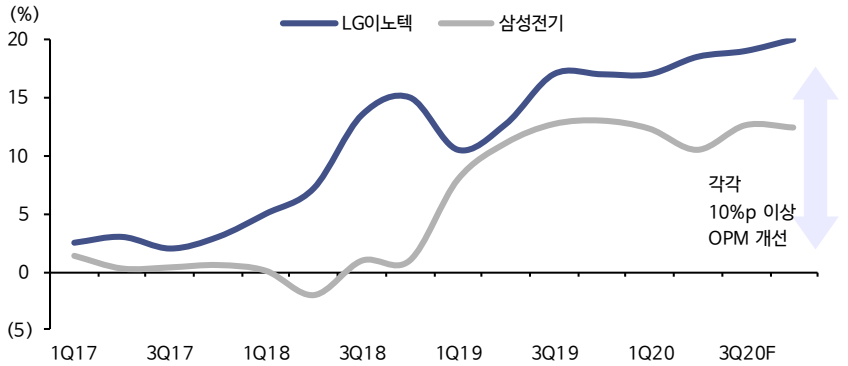
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정  
주: 기판 부문 내 매출 비중

LG이노텍의 제품별 매출 비중



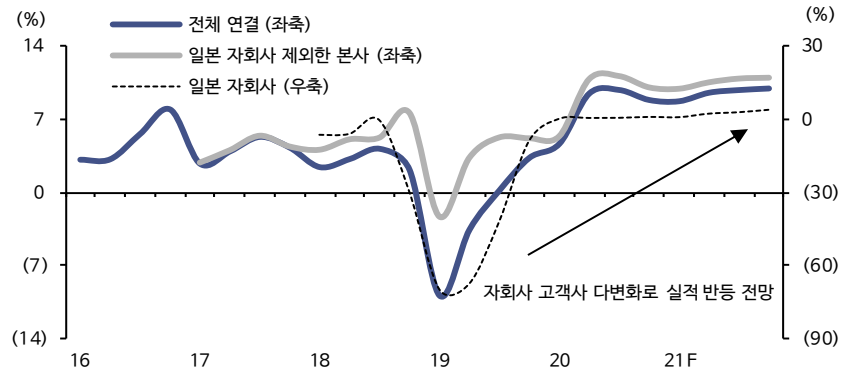
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정  
주: 기판소재 부문 내 매출 비중

**LG이노텍과 삼성전기 패키징 섯셋 사업 수익성 개선 추이 및 전망**



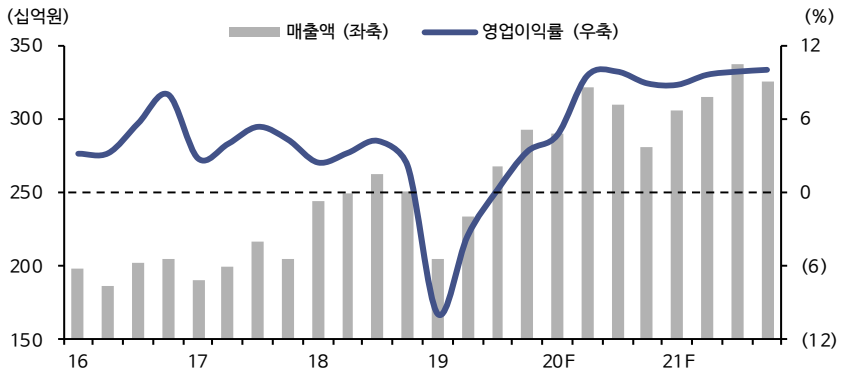
자료: 신한금융투자 추정

**심택 영업이익률: 본사 & 자회사**



자료: Dart, 신한금융투자 추정

**심택 매출액 및 영업이익률 추이**



자료: Dart, 신한금융투자 추정

Global Peer Group Valuation

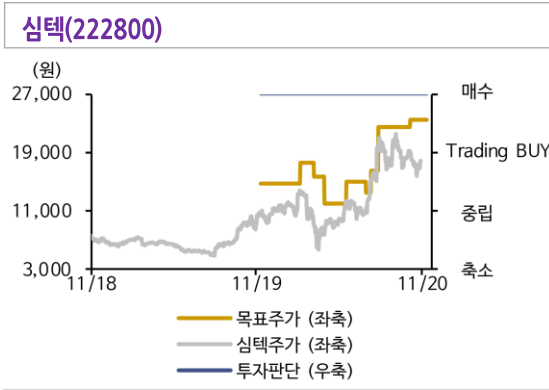
(백만달러, 배, %)		2020F						2021F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
심택	502	7.3	2.1	4.5	32.3	8.3	5.9	6.1	1.6	3.4	29.0	9.6	7.4
삼성전기	9,164	18.7	1.8	6.9	10.3	9.6	6.7	14.5	1.7	6.0	11.9	10.8	7.7
LG이노텍	3,249	11.7	1.5	4.0	13.2	6.3	3.4	8.3	1.2	3.5	16.6	6.9	4.4
해성디에스	273	8.7	1.3	5.0	15.9	10.8	7.8	7.7	1.1	4.6	15.7	11.0	7.8
코리아써킷	269	12.9	1.0	7.1	7.9	4.1	3.2	8.7	0.9	4.5	10.7	5.2	4.1
Ibiden	5,765	60.6	2.1	14.8	3.7	5.9	3.3	31.9	2.1	9.0	6.6	9.2	6.0
UMTC	3,614	21.8	2.2	8.2	9.8	5.9	5.2	16.0	2.0	6.0	13.4	8.0	6.6
Shinko	2,342	194.1	1.8	13.0	1.4	1.4	1.1	24.1	1.7	6.1	7.2	7.8	6.0
AT&S	818	45.7	1.2	5.8	4.0	4.2	1.5	16.0	1.1	5.4	6.7	N/A	4.1

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정





## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 11월 15일	매수	14,747	(25.0)	(9.0)
2020년 02월 10일	매수	17,601	(31.5)	(21.4)
2020년 03월 11일	매수	15,698	(50.0)	(39.9)
2020년 04월 03일	매수	12,000	(19.5)	(2.1)
2020년 05월 21일	매수	15,000	(23.6)	(17.0)
2020년 07월 03일	매수	13,500	(12.3)	(5.9)
2020년 07월 14일	매수	16,500	(5.5)	(1.2)
2020년 07월 30일	매수	22,500	(15.3)	(4.0)
2020년 10월 08일	매수	23,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형우, 고영민)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 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.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<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>	섹터	<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 11월 03일 기준)

매수 (매수)	91.43%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	6.19%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------