

심텍 (222800)

비우호적 환경에서 수익성을 개선

3Q20 Review: 영업이익 307억원으로 부진

심텍의 20년 3분기 매출액은 3,106억원(YoY +16%, QoQ -4%), 영업이익은 307억원(YoY +4,578%, QoQ -0.1%)으로 부진했다. 일단 환율이 불리하게 작용했고, 2분기 실적 서프라이즈의 주역이었던 HDI부문의 영업이익률이 전분기대비 4%p 하락했는데, 부가가치가 높은 서버향 모듈PCB 매출액이 감소했기 때문이다. 패키지 부문은 상반기 양호했던 MCP향 매출액이 부진했는데, 고객사의 선제적인 재고 축적으로 해석된다. 매출액과 영업이익 모두 환율의 영향도 있었지만, 우려에도 불구하고 선방했던 서버 및 MCP 부문에서 매출액이 감소한 것이 아쉬운 부분이다. 부채비율은 188%로 축소될 것으로 추정된다.

4Q20 Preview: 잠시 쉬어가는 구간

심텍의 20년 4분기 매출액은 2,894억원(YoY -1%, QoQ -7%), 영업이익은 245억원(YoY +148%, QoQ -20%)으로 전망한다. 지난 분기에 이어 HDI 부문에서 서버향 제품의 매출액이 감소될 것으로 추정되는데, 고객사의 재고조정에 의한 것이다. 대부분의 제품군이 연말 재고조정 영향으로 전분기 대비 매출액이 감소할 것으로 추정된다. MCP와 GDDR6가 상대적으로 견조할 것으로 예상되는데, 스마트폰내 경쟁구도 변화와 콘솔게임기향 수요가 양호하기 때문이다.

중장기 투자포인트 유효, 여전히 매력적인 밸류에이션

심텍에 대한 투자자의견 'BUY'와 목표주가 28,000원을 유지한다. 2020년과 2021년 영업이익 추정치가 기존대비 각각 7%, 4% 하향되었지만, 12개월 선행 EPS 변동이 미미하기 때문이다. 기존 투자포인트인 2020년 GDDR6, 2021년 LPDDR5, 2022년 DDR5 물량 본격화에 따른 외형 성장 가시성에는 변함이 없다. 20년 3분기에 전분기대비 외형 축소에도 불구하고 영업이익률이 오히려 개선된 부분은 자체적인 믹스 개선 효과 때문이다. 환율만 우호적이었다면, 증익이 가능했기 때문에 단기 실적 우려보다는 중장기 투자포인트에 중심을 둔 전략이 합리적이라 판단된다. 2021년 기준 PER 7.4배에 불과해 여전히 밸류에이션은 매력적이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(11월04일): 17,900원

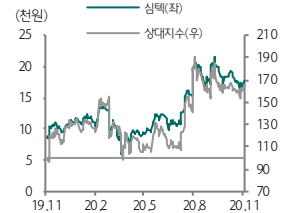
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	826.97
52주 최고/최저(원)	21,600/5,730
시가총액(십억원)	570.2
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	1,025,703.8
60일 평균 거래대금(십억원)	19.6
20년 배당금(예상,원)	152
20년 배당수익률(예상,%)	0.85
외국인지분율(%)	1.86
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	35.66
국민연금공단	6.19
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.9) 95.2 105.6
상대	0.6 51.5 66.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,258.0	1,324.4
영업이익(십억원)	109.1	122.9
순이익(십억원)	75.7	78.5
EPS(원)	2,658	2,750
BPS(원)	7,200	9,335

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,007.5	1,000.2	1,212.0	1,331.5	1,430.7
영업이익	십억원	30.8	(17.9)	99.8	126.7	135.5
세전이익	십억원	10.4	(42.4)	88.1	118.0	128.2
순이익	십억원	5.0	(36.6)	75.4	78.5	104.3
EPS	원	195	(1,483)	2,558	2,409	3,202
증감율	%	(70.50)	적전	흑전	(5.82)	32.92
PER	배	33.13	(7.96)	7.00	7.43	5.59
PBR	배	0.77	1.77	2.00	1.60	1.26
EV/EBITDA	배	3.57	10.96	4.51	3.51	2.88
ROE	%	2.36	(19.50)	33.09	23.96	25.19
BPS	원	8,336	6,680	8,929	11,190	14,243
DPS	원	152	152	152	152	152



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정연
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	205.5	233.4	268.1	293.3	290.2	300.2	310.6	289.4	1,000.2	1,212.0	1,331.5
YoY	-15.9%	-6.4%	1.9%	17.1%	41.3%	28.6%	15.8%	-1.3%	-0.7%	21.2%	9.9%
QoQ	-18.0%	13.6%	14.9%	9.4%	-1.0%	3.4%	-3.5%	-6.8%			
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.8	97.5	92.9	76.3	282.5	351.7	374.8
- PC	14.2	14.2	16.5	21.5	16.4	16.1	16.3	13.3	66.5	62.8	60.5
- Server	29.6	33.9	37.1	41.1	49.0	56.8	54.3	43.1	141.7	205.2	226.9
- SSD	11.8	15.5	16.5	23.8	21.5	23.7	22.1	19.6	67.6	81.4	83.5
- 기타	0.1	4.4	1.7	0.5	0.9	0.9	0.2	0.2	6.7	2.4	3.8
Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	200.1	215.2	210.7	706.4	850.9	946.6
- MCP	83.7	92.5	121.8	128.9	126.5	124.0	114.8	130.8	426.8	511.9	584.5
- FC-CSP	30.8	30.8	28.9	28.3	26.3	26.9	31.0	27.9	118.8	107.4	123.1
- BOC	26.6	33.4	36.0	42.8	41.3	45.4	54.7	47.5	138.6	200.4	220.2
- 기타	7.3	4.8	6.6	3.4	3.8	3.8	14.8	4.4	22.0	28.6	18.9
Burn-in-board	1.3	4.0	3.1	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	11.4	10.5	11.0
본사	182.8	210.9	239.6	255.2	252.7	262.3	272.1	249.2	888.5	1,050.5	1,148.3
자회사	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	40.5	38.4	42.6	111.7	161.0	193.3
영업이익	-20.3	-8.2	0.7	9.9	13.7	19.6	30.7	24.5	-17.9	99.8	126.7
YoY	적전	적전	-94.1%	80.4%	흑전	흑전	4558.8%	148.2%	-158.3%	-656.7%	27.0%
QoQ	적전	적자 지속	흑전	1395.5%	38.3%	43.7%	-0.3%	-20.3%			
본사	-4.4	6.9	12.5	13.1	13.1	17.5	29.9	25.1	28.1	98.5	122.1
자회사	-15.9	-15.1	-11.8	-3.2	0.6	2.1	0.8	-0.6	-46.0	1.3	4.6
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	6.5%	9.9%	8.5%	-1.8%	8.2%	9.5%
본사	-2.4%	3.3%	5.2%	5.1%	5.2%	6.7%	11.0%	10.1%	3.2%	9.4%	10.6%
자회사	-69.8%	-67.4%	-41.5%	-8.5%	1.5%	5.2%	2.2%	-1.5%	-41.2%	0.8%	2.4%
매출비중											
본사	89%	90%	89%	87%	87%	87%	88%	86%	89%	87%	86%
자회사	11%	10%	11%	13%	13%	13%	12%	15%	11%	13%	15%

자료: 심택, 하나금융투자

표 2. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	205.5	233.4	268.1	293.3	290.2	300.2	315.1	308.1	1,000.2	1,213.6	1,332.6
YoY	-15.9%	-6.4%	1.9%	17.1%	41.3%	28.6%	17.5%	5.1%	-0.7%	21.3%	9.8%
QoQ	-18.0%	13.6%	14.9%	9.4%	-1.0%	3.4%	5.0%	-2.2%			
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.8	97.5	97.8	93.5	282.5	376.6	377.2
- PC	14.2	14.2	16.5	21.5	16.4	16.1	16.0	14.9	66.5	63.3	60.5
- Server	29.6	33.9	37.1	41.1	49.0	56.8	54.7	54.3	141.7	214.9	213.2
- SSD	11.8	15.5	16.5	23.8	21.5	23.7	26.0	23.4	67.6	94.6	99.6
- 기타	0.1	4.4	1.7	0.5	0.9	0.9	1.0	1.0	6.7	3.8	3.8
Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	200.1	214.6	211.9	706.4	827.2	944.3
- MCP	83.7	92.5	121.8	128.9	126.5	124.0	130.2	126.3	426.8	506.9	564.1
- FC-CSP	30.8	30.8	28.9	28.3	26.3	26.9	28.2	29.6	118.8	111.1	130.7
- BOC	26.6	33.4	36.0	42.8	41.3	45.4	52.2	52.2	138.6	191.2	233.4
- 기타	7.3	4.8	6.6	3.4	3.8	3.8	4.0	3.8	22.0	15.4	16.1
Burn-in-board	1.3	4.0	3.1	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	11.4	10.5	11.0
본사	182.8	210.9	239.6	255.2	252.7	262.3	273.5	267.0	888.5	1,055.6	1,148.7
자회사	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	40.5	44.3	43.6	111.7	166.6	194.9
영업이익	-20.3	-8.2	0.7	9.9	13.7	19.6	24.6	22.4	-17.9	80.2	100.8
YoY	적전	적전	-94.1%	80.4%	흑전	흑전	3619.7%	126.5%	-158.3%	-547.5%	25.7%
QoQ	적전	적자 지속	흑전	1395.5%	38.3%	43.7%	25.1%	-8.9%			
본사	-4.4	6.9	12.5	13.1	13.1	17.5	22.2	19.8	28.1	72.6	92.3
자회사	-15.9	-15.1	-11.8	-3.2	0.6	2.1	2.3	2.6	-46.0	7.5	8.5
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	6.5%	7.8%	7.3%	-1.8%	6.6%	7.6%
본사	-2.4%	3.3%	5.2%	5.1%	5.2%	6.7%	8.1%	7.4%	3.2%	6.9%	8.0%
자회사	-69.8%	-67.4%	-41.5%	-8.5%	1.5%	5.2%	5.2%	5.9%	-41.2%	4.5%	4.4%
매출비중											
본사	89%	90%	89%	87%	87%	87%	87%	87%	89%	87%	86%
자회사	11%	10%	11%	13%	13%	13%	14%	14%	11%	14%	15%

자료: 심택, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,007.5	1,000.2	1,212.0	1,331.5	1,430.7
매출원가	875.8	912.2	1,001.5	1,074.1	1,154.7
매출총이익	131.7	88.0	210.5	257.4	276.0
판매비	100.9	105.9	110.9	130.8	140.6
영업이익	30.8	(17.9)	99.8	126.7	135.5
금융손익	(13.9)	(13.9)	(9.9)	(8.7)	(7.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.4)	(10.6)	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	10.4	(42.4)	88.1	118.0	128.2
법인세	8.1	(3.0)	12.7	39.0	23.3
계속사업이익	2.3	(39.4)	75.4	78.9	104.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.3	(39.4)	75.4	78.9	104.9
비배주주지분 손익	(2.7)	(2.8)	0.5	0.5	0.6
지배주주순이익	5.0	(36.6)	75.0	78.5	104.3
지배주주지분포괄이익	8.6	(37.2)	76.0	78.6	104.5
NOPAT	6.8	(16.7)	85.3	84.8	110.9
EBITDA	98.9	56.3	174.3	202.5	212.5
성장성(%)					
매출액증가율	24.14	(0.72)	21.18	9.86	7.45
NOPAT증가율	(76.22)	적전	흑전	(0.59)	30.78
EBITDA증가율	25.35	(43.07)	209.59	16.18	4.94
영업이익증가율	(8.88)	적전	흑전	27.21	6.95
(지배주주)순이익증가율	(68.55)	적전	흑전	4.67	32.87
EPS증가율	(70.50)	적전	흑전	(5.82)	32.92
수익성(%)					
매출총이익률	13.07	8.80	17.37	19.33	19.29
EBITDA이익률	9.82	5.63	14.38	15.21	14.85
영업이익률	3.06	(1.79)	8.22	9.52	9.47
계속사업이익률	0.23	(3.94)	6.22	5.93	7.33

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	252.4	254.2	283.5	382.3	500.8
금융자산	27.3	11.7	44.1	119.4	218.4
현금성자산	27.3	9.7	42.2	117.2	216.1
매출채권	57.0	78.9	77.8	85.5	91.9
재고자산	155.9	147.1	145.2	159.5	171.4
기타유동자산	12.2	16.5	16.4	17.9	19.1
비유동자산	561.0	585.8	594.0	601.4	609.5
투자자산	3.8	2.1	2.1	2.3	2.4
금융자산	3.8	2.1	2.1	2.3	2.4
유형자산	506.7	513.6	525.4	534.1	543.5
무형자산	25.5	24.7	23.9	22.4	21.0
기타비유동자산	25.0	45.4	42.6	42.6	42.6
자산총계	813.3	839.9	877.6	983.7	1,110.3
유동부채	520.7	551.7	453.6	479.0	500.1
금융부채	204.5	288.9	193.3	193.4	193.5
매입채무	38.9	79.9	78.9	86.6	93.1
기타유동부채	277.3	182.9	181.4	199.0	213.5
비유동부채	78.1	126.7	133.9	140.5	146.0
금융부채	19.5	58.8	67.0	67.0	67.0
기타비유동부채	58.6	67.9	66.9	73.5	79.0
부채총계	598.8	678.4	587.5	619.5	646.1
지배주주지분	212.8	162.5	290.7	364.3	463.7
자본금	12.2	12.2	16.7	16.7	16.7
자본잉여금	43.7	49.7	106.2	106.2	106.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(5.5)	(3.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
이익잉여금	162.6	103.9	170.0	243.6	343.1
비배주주지분	1.8	(1.0)	(0.6)	(0.1)	0.5
자본총계	214.6	161.5	290.1	364.2	464.2
순금융부채	196.7	336.0	216.1	141.0	42.1

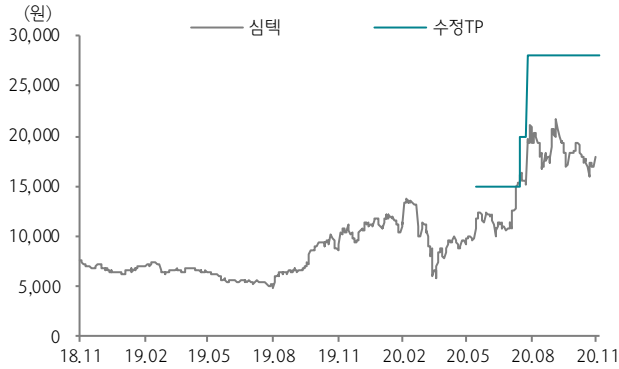
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	195	(1,483)	2,558	2,409	3,202
BPS	8,336	6,680	8,929	11,190	14,243
CFPS	4,365	2,557	6,100	6,218	6,527
EBITDAPS	3,873	2,284	5,948	6,218	6,527
SPS	39,457	40,559	41,356	40,888	43,935
DPS	152	152	152	152	152
주가지표(배)					
PER	33.13	(7.96)	7.00	7.43	5.59
PBR	0.77	1.77	2.00	1.60	1.26
PCR	1.48	4.61	2.93	2.88	2.74
EV/EBITDA	3.57	10.96	4.51	3.51	2.88
PSR	0.16	0.29	0.43	0.44	0.41
재무비율(%)					
ROE	2.36	(19.50)	33.09	23.96	25.19
ROA	0.65	(4.42)	8.73	8.43	9.96
ROIC	1.55	(3.38)	15.81	15.50	20.06
부채비율	279.06	420.02	202.54	170.12	139.17
순부채비율	91.66	208.02	74.50	38.71	9.06
이자보상배율(배)	2.69	(1.35)	8.49	12.62	13.49

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	90.5	(31.6)	142.0	163.1	188.9
당기순이익	2.3	(39.4)	75.4	78.9	104.9
조정	9	8	9	8	8
감가상각비	68.1	74.3	74.7	75.8	77.0
외환거래손익	(0.2)	(3.3)	(2.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(58.9)	(63.0)	(62.9)	(67.8)	(69.0)
영업활동 자산부채 변동	(3.2)	(74.5)	(18.5)	8.4	7.0
투자활동 현금흐름	(99.5)	(73.7)	(68.2)	(83.4)	(85.3)
투자자산감소(증가)	(1.7)	1.7	0.1	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(96.9)	(72.8)	(68.3)	(83.0)	(85.0)
기타	(0.9)	(2.6)	0.0	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	23.3	87.1	(41.6)	(4.7)	(4.7)
금융부채증가(감소)	36.1	123.8	(87.5)	0.1	0.1
자본증가(감소)	1.5	6.0	61.1	0.0	0.0
기타재무활동	(7.9)	(38.8)	(11.5)	0.0	0.0
배당지급	(6.4)	(3.9)	(3.7)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	15.1	(17.5)	32.4	75.0	98.8
Unlevered CFO	111.5	63.0	178.8	202.5	212.5
Free Cash Flow	(7.5)	(106.7)	73.5	80.1	103.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.30	BUY	28,000		
20.7.20	BUY	20,000	-21.36%	-18.50%
20.5.18	BUY	15,000	-21.40%	2.33%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.