

심텍(222800)

4Q20 Preview: 단기 실적은 미미, 모멘텀은 화끈

환을 빼면 무난한 4분기

심텍은 지난 11월 4일 전망공시를 통해 20년 4분기 실적 가이드를 제시했었다. 세부 내용은 매출액 2,817억원(2,750억~2,850억원), 영업이익 253억원(200억~300억원)이다. 우리의 추정도 매출액 2,767억원, 영업이익 242억원으로 전망과 크게 다르지 않다. 4분기는 원달러환율 하락과 서버향 제품 재고조정으로 매출액이 전분기대비 10.9%, 전년대비 5.7% 줄어든 것이다. 심텍의 21년 1, 2분기 실적도 다소 미미할 것이다. 원달러환율이 전년대비 낮아져있다. 또한, 전년도 상반기에는 중화권 경쟁사가 코로나19 영향으로 영업 차질이 발생해 심텍이 반사수혜를 입었다. 따라서 양호한 전방에도 올해 상반기 실적은 전년과 유사할 것이다. 본격적인 매출액 및 이익 증가는 올해 하반기부터다.

올해는 DDR5에 주목, 7년만의 디램 세대 변화

DDR5를 지원하는 서버 CPU 출시 시기를 고려하면 하반기부터 관련 매출액이 발생하고 2022년부터 본격적으로 수혜가 예상된다. 특히 1위 벤더로서 DDR5 도입 초반에 상대적으로 높은 점유율을 점할 가능성이 높다. DDR5로 세대가 전환되면서 모듈PCB(HDI)와 BOC(substrate)의 가격 상승이 예상된다. 과거 DDR4 전환기에는 모듈PCB에서만 가격이 올랐다. 그러나 이번에는 BOC의 스펙이 향상되고 모듈당 탑재되는 칩도 많아져 DDR4 대비 심텍의 수혜는 더 클 것이다.

여러모로 편안하게 지켜봐도 될 2021년

목표주가 27,500원(21년 PER 10배)을 유지한다. 심텍의 고객사는 대부분 주요 글로벌 반도체 회사다. 대부분 주문 생산 방식으로 가격인하 압력도 적고, 올해는 서버/모바일 등 주요 전방산업 전망도 밝다. 특히 하반기부터는 DDR5 모멘텀도 기대되는데, 참고로 DDR4 진입 첫 해인 14년 PER 평균이 33.6배, 둘째 해가 11.6배였던 점을 감안하면 목표 PER 10배는 보수적이다. 최근의 주가 상승에도 올해 가장 편안하게 지켜봐도 될 주식 중 하나다.

매수(유지)

목표주가: 27,500원(유지)

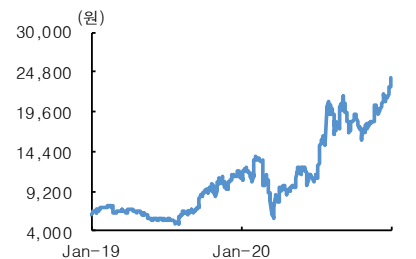
Stock Data

KOSPI(1/5)	2,991
주가(1/5)	23,350
시가총액(십억원)	744
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저(원)	23,950/5,730
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,045
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.0/2.4
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 35.7
	국민연금공단 6.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.6	116.2	113.4
KOSDAQ 대비(%p)	13.7	85.1	66.3

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2018A	1,008	31	5	146	(68.7)	99	44.2	3.6	1.0	2.4	2.4
2019A	1,000	(18)	(37)	(1,068)	NM	56	NM	11.0	2.4	(19.5)	1.3
2020F	1,199	98	66	2,188	NM	173	10.7	5.1	2.5	28.5	0.7
2021F	1,303	116	91	2,728	24.7	192	8.6	4.3	2.0	26.4	0.7
2022F	1,464	146	116	3,490	27.9	223	6.7	3.5	1.5	26.2	0.7

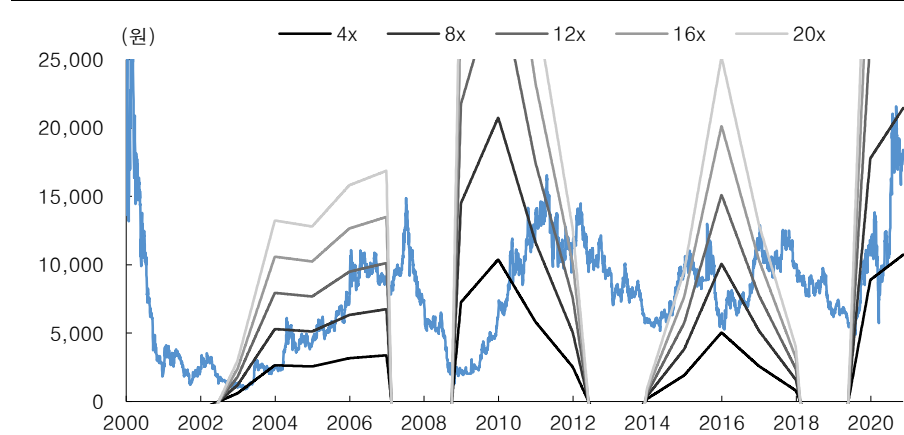
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 목표가 산정 - 보수적 PER 10배 가정

	2020F	2021F	2022F	비고
EPS	2,188	2,728	3,490	
목표 PER	-	10.0	-	21년 국내 Peer(대덕전자, 해성, 코리아씨키트) 평균 8.5배를 15% 할증 적용 * 해외 peer 평균은 19.9배, 국내/외 peer 평균은 14배
목표가	-	27,500원	-	2021년 PBR 2.2배에 해당. 2022년 EPS 기준 PER 7.9배
Upside	-	19%	-	2021년 1월 5일 기준

자료: 한국투자증권

〈그림 1〉 심텍 12MF PER 밴드. DDR4 첫 해 평균 33.6배, 둘째 해 11.6배



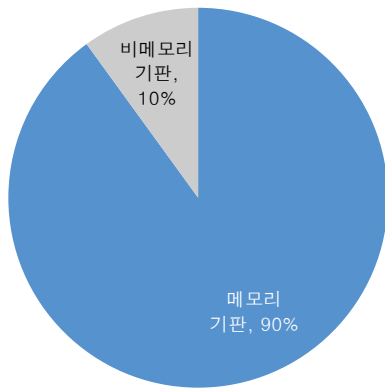
자료: 한국투자증권

〈표 2〉 심텍의 사업 구성도 - 잘 짜여진 포트폴리오

사업부	제품	사용처	2019년 매출 비중
HDI	서버 메모리 모듈 PCB	서버	14.2%
	PC 메모리 모듈 PCB	PC	6.6%
	SSD 모듈 PCB	-	6.8%
Substrate(패키징용)	MCP(모바일 디램, 낸드)	모바일용 반도체	34.7%
	FC-CSP(AP, SSD 컨트롤러)	모바일	11.9%
	BOC(PC, 서버, 그래픽 디램)	PC, 서버 디램	6.5%
	GDDR6	그래픽카드, 게임 콘솔	4.4%
	심텍그래픽(GDDR6 등)	그래픽카드, 게임 콘솔	11.2%

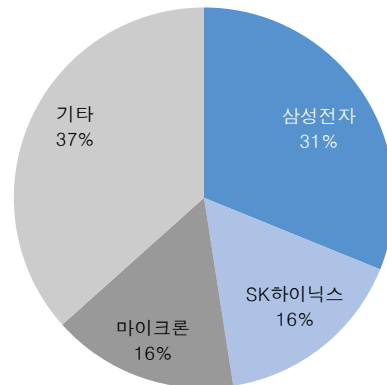
자료: 한국투자증권

[그림 2] 메모리 관련 HDI, substrate 가 주요 제품군



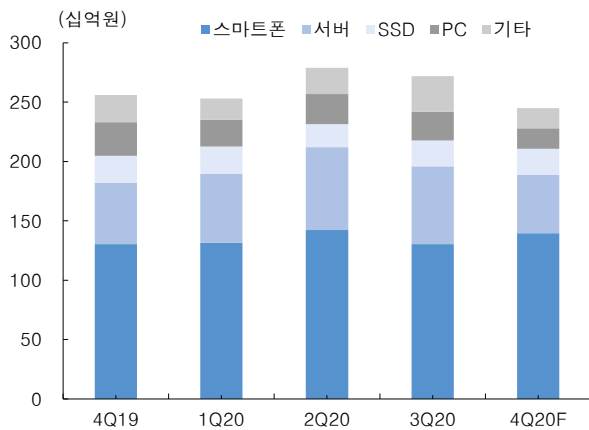
자료: 심택, 한국투자증권

[그림 3] 1H20 기준 고객사 비중



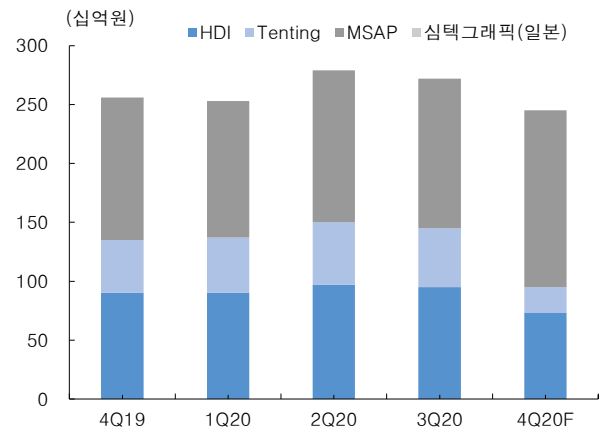
자료: 심택, 한국투자증권

[그림 4] 어플리케이션별 매출액 – 스마트폰, 서버 위주



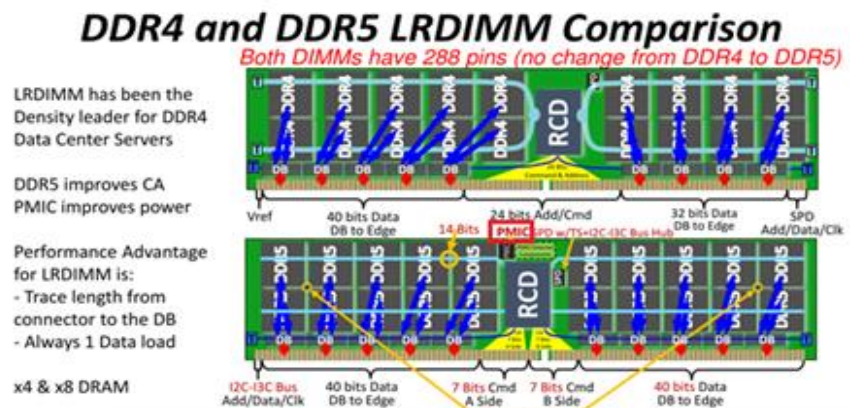
자료: 심택, 한국투자증권

[그림 5] 제조 공정별 매출액 – MSAP이 더 많아진다



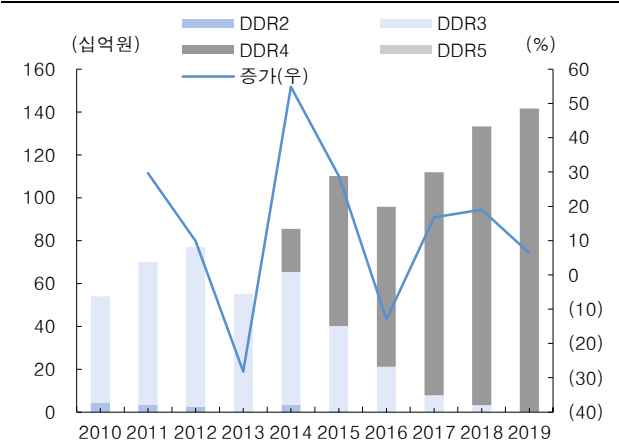
자료: 심택, 한국투자증권

[그림 6] 메모리모듈 PCB – PMIC와 온도센서 탑재, 메모리칩도 늘어난다



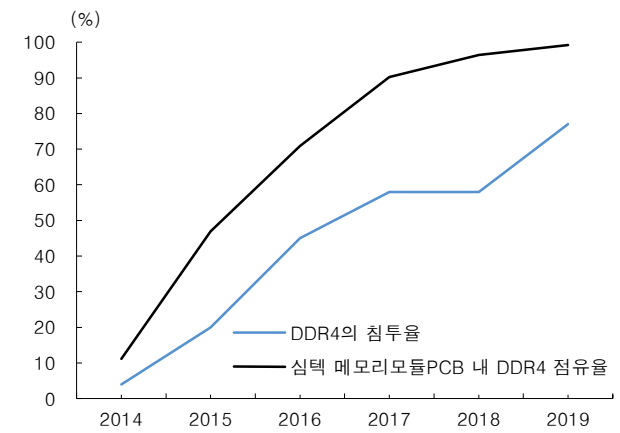
자료: JEDEC, 한국투자증권

[그림 7] 심텍 서버 PCB모듈 매출액 - 초반 효과가 큼



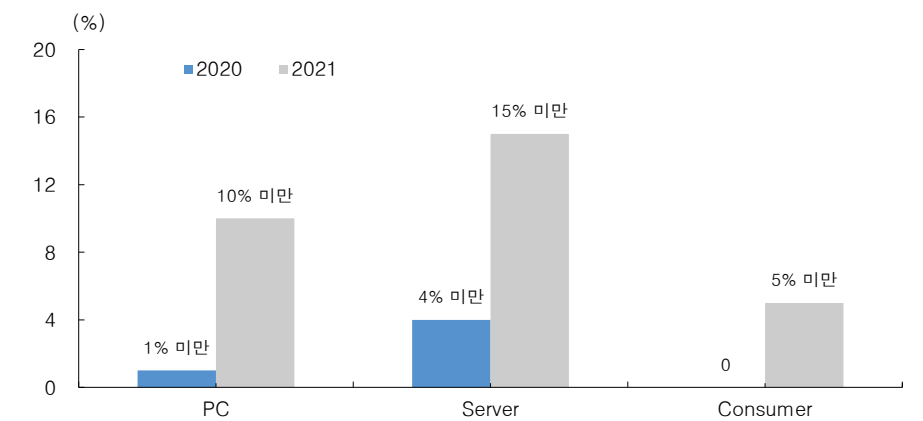
주: 2013년은 화재로 매출액 일시 부진. 1차 벤더로 경쟁자보다 초반 DDR4 비중 높음
자료: 한국투자증권

[그림 8] 1위 사업자. 산업 변화보다 더 빠른 침투율



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 9] DDR5 전환 스케줄 - 조사기관의 전망이 공격적이거나 2021년부터 시작



자료: Trendforce, 한국투자증권

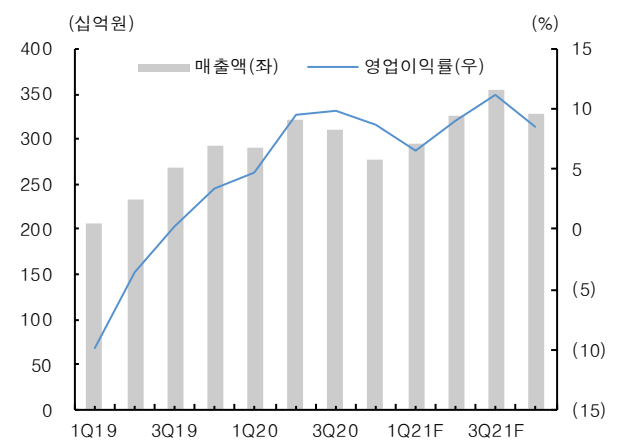
<표 3> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	205	234	268	293	290	322	311	277	296	325	354	329	1,000	1,199	1,303
모듈PCB	56	68	72	87	87	95	93	65	79	92	105	87	282	340	363
Substrate	126	139	165	165	162	183	177	169	168	180	201	191	595	690	741
Burn-in board	1	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	112	9	10
Simmtech Graphics	23	22	29	38	38	42	38	40	46	50	46	48	11	10	10
영업이익	(20)	(8)	1	10	14	31	31	24.2	19	29	40	28	(18)	98	116
영업이익률	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	9.5	9.9	8.7	6.5	9.0	11.2	8.5	(1.8)	8.2	8.9

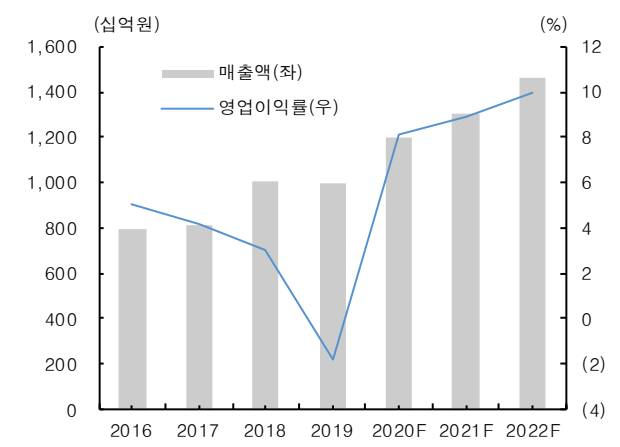
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 10] 분기 실적 추이 및 전망



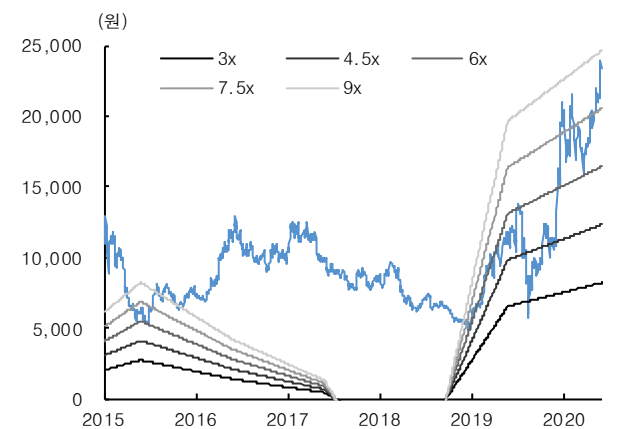
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 11] 연간 실적 추이 및 전망



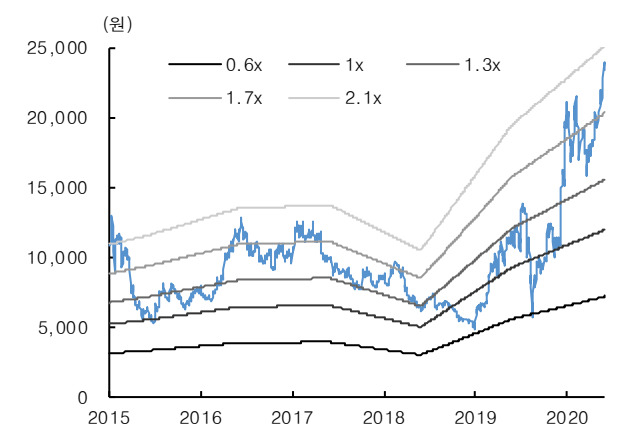
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 12] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 13] 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1987년 설립 이래 반도체용 PCB 개발 및 양산에 선택과 집중을 해 온 기업. 축적된 제조 경쟁력을 바탕으로 최첨단 PCB제품을 글로벌 주요 반도체 기업들에게 공급. 주요 제품군은 디램등의 메모리칩을 확장 시켜주는 모듈PCB와 각종 반도체칩을 조립할때 사용되는 substrate 기판 등이 있음.

- 메모리모듈 PCB: 반도체 패키지가 실장되는 기판
- BOC(Board On Chip): 기판에 메모리칩의 본딩면이 부착된 형태. 칩의 본딩패드와 기판의 본딩패드를 중앙에 형성된 슬롯을 통하여 와이어본딩으로 기판에 연결하는 구조
- FC-CSP(Flip-Chip Chip Scale Packaging): 반도체 칩과 메인보드를 연결해주는 substrate의 일종. 칩과 substrate, substrate와 PCB 모두 범프로 연결

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	252	254	236	306	431
현금성자산	27	10	12	52	102
매출채권및기타채권	66	93	78	91	132
재고자산	156	147	140	156	190
비유동자산	561	586	608	623	643
투자자산	4	2	3	3	3
유형자산	507	514	527	535	544
무형자산	26	25	24	26	29
자산총계	813	840	843	929	1,074
유동부채	521	552	395	402	426
매입채무및기타채무	305	259	282	293	315
단기차입금및단기사채	151	172	102	101	100
유동성장기부채	53	116	0	0	0
비유동부채	78	127	147	138	147
사채	5	24	1	1	1
장기차입금및금융부채	15	35	43	38	35
부채총계	599	678	542	540	573
지배주주지분	213	162	302	388	500
자본금	12	12	17	17	17
자본잉여금	44	50	120	120	120
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	163	104	165	251	363
비지배주주지분	2	(1)	(0)	1	2
자본총계	215	162	302	389	502

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	90	(32)	189	143	149
당기순이익	2	(39)	67	92	118
유형자산감가상각비	64	72	73	74	75
무형자산상각비	5	2	2	2	2
자산부채변동	(3)	(75)	42	(26)	(56)
기타	22	8	5	1	10
투자활동현금흐름	(99)	(74)	(58)	(92)	(89)
유형자산투자	(98)	(75)	(88)	(85)	(86)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(2)	(0)	3	(0)	(0)
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	(4)	(6)
기타	1	0	26	(5)	1
재무활동현금흐름	23	87	(130)	(10)	(9)
자본의증가	0	0	75	0	0
차입금의순증	30	106	(199)	(5)	(3)
배당금지급	(6)	(4)	(4)	(5)	(5)
기타	(1)	(15)	(2)	0	(1)
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가	15	(18)	2	40	50

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

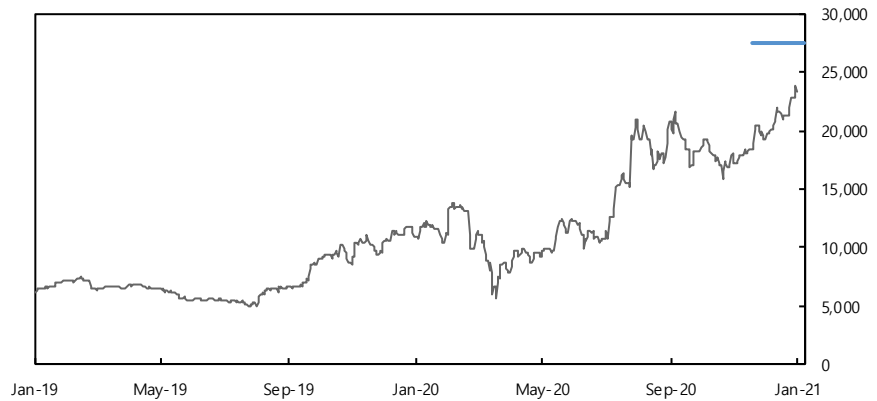
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,008	1,000	1,199	1,303	1,464
매출원가	876	912	974	1,050	1,163
매출총이익	132	88	225	254	301
판매관리비	101	106	127	138	155
영업이익	31	(18)	98	116	146
금융수익	27	23	23	0	1
이자수익	0	0	0	0	1
금융비용	40	36	34	7	7
이자비용	11	13	12	7	7
기타영업외손익	(6)	(11)	(7)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	(42)	79	109	140
법인세비용	8	(3)	13	18	22
연결당기순이익	2	(39)	67	92	118
지배주주지분순이익	5	(37)	66	91	116
기타포괄이익	4	(1)	3	0	0
총포괄이익	6	(40)	70	92	118
지배주주지분포괄이익	9	(37)	69	91	116
EBITDA	99	56	173	192	223

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	146	(1,068)	2,188	2,728	3,490
BPS	6,536	4,993	9,276	11,921	15,349
DPS	152	152	152	152	152
성장성(%, YoY)					
매출증가율	24.1	(0.7)	19.9	8.7	12.3
영업이익증가율	(9.0)	NM	NM	18.4	25.9
순이익증가율	(68.7)	NM	NM	37.7	28.0
EPS증가율	(68.7)	NM	NM	24.7	27.9
EBITDA증가율	25.3	(43.1)	206.8	11.2	16.2
수익성(%)					
영업이익률	3.1	(1.8)	8.2	8.9	10.0
순이익률	0.5	(3.7)	5.5	7.0	8.0
EBITDA Margin	9.8	5.6	14.4	14.7	15.3
ROA	0.3	(4.8)	7.9	10.4	11.7
ROE	2.4	(19.5)	28.5	26.4	26.2
배당수익률	2.4	1.3	0.7	0.7	0.7
배당성향	78.1	NM	7.3	5.3	4.2
안정성					
순차입금(십억원)	197	336	134	89	35
차입금/자본총계비율(%)	104.4	215.3	49.2	37.0	28.1
Valuation(X)					
PER	44.2	NM	10.7	8.6	6.7
PBR	1.0	2.4	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA	3.6	11.0	5.1	4.3	3.5

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심택 (222800)	2020.11.24	매수	27,500원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2021년 1월 6일 현재 심택 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2020. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.3%	17.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.