

심텍(222800)

1Q21 Preview: 무난한 실적, 다가올 모멘텀

큰 이슈 없는 1분기

1분기 실적은 회사의 기존 가이드스에 부합하는 실적이 예상된다. 추정 실적은 매출액 2,729억원, 영업이익 160억원이다. 글로벌 IT 세트 업황이 1분기에도 양호했고, 지난해 하반기에 있었던 서버향 제품 재고조정도 마무리 되고있어 무난한 실적이다. 전년 대비 매출액은 6% 줄고, 영업이익은 16.9% 증가할 전망이다. 지난해와 비교해 매출액이 감소하는 이유는 코로나19로 경쟁사 대비 반사수혜를 입었던 기저효과 때문일 뿐 영업상황은 양호하다. 상반기 매출액과 영업이익은 전년과 유사하고, 본격적인 실적 개선 시점은 하반기부터가 될 것이다.

고수익성 패키징 기관 비중이 커지며 수익 구조 안정화

MSAP 기관 증설(3분기 완공)이 매출액 증가에 보탬이 되면서 하반기 실적 개선을 이끌 것이다. 회사는 지난 실적발표와 함께 400억원 규모의 MSAP 공법(기존 tenting을 대체, 패키징 기관에 쓰임) 기관 증설을 공시했다. MSAP은 FC-CSP, MCP 등을 제조하는 공법으로, 관련 생산능력은 올해 4분기부터 연간으로 10% 이상 증가한다. 최근 패키징 기관은 수요도 늘어나고, 공정 난이도가 높아지면서 ASP 상승이 동시에 나타나고 있어 회사의 중장기 매출 mix에 긍정적이다. 심텍의 패키징 기관 매출액 비중은 지난해 71%에서 올해 74%로 커질 것이다.

DDR5 출시도 다가온다, 여러모로 사야 할 시기

목표주가 30,500원(21년 PER 10배)을 유지한다. 심텍의 고객사는 대부분 주요 글로벌 반도체 회사다. 대부분 주문 생산 방식으로 가격 인하 압력도 적고, 올해는 서버/모바일 등 주요 전방산업 전망도 밝다. 특히 4분기부터는 DDR5 모멘텀도 기대되는데, DDR4 진입 첫해인 14년 PER 평균이 33.6배, 둘째 해가 11.6배였던 점을 감안하면 목표 PER 10배는 보수적이다. 올해 하반기를 대비해 가장 편안하게 지켜봐도 될 주식 중 하나다.

매수(유지)

목표주가: 30,500원(유지)

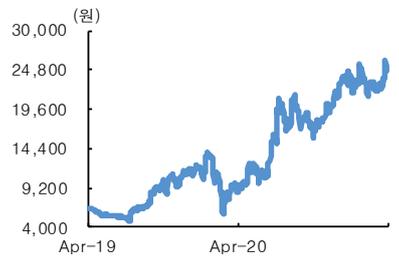
Stock Data

KOSPI(4/26)	3,218
주가(4/26)	24,900
시가총액(십억원)	793
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	26,100/8,760
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,675
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.0/4.5
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8인 35.7

추가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.7	57.1	184.2
KOSDAQ 대비(%p)	5.0	24.7	121.5

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

박성홍

seonghong.park@koreainvestment.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	1,000	(18)	(37)	(1,531)	NM	56	NM	11.0	1.8	(19.5)	1.3
2020A	1,201	90	57	1,964	NM	165	11.6	5.3	2.6	25.1	1.4
2021F	1,254	128	102	2,998	52.7	204	8.3	4.5	2.1	30.5	1.3
2022F	1,413	159	128	3,762	25.5	237	6.6	3.7	1.6	29.2	1.3
2023F	1,593	180	144	4,242	12.8	259	5.9	3.4	1.3	25.6	1.3

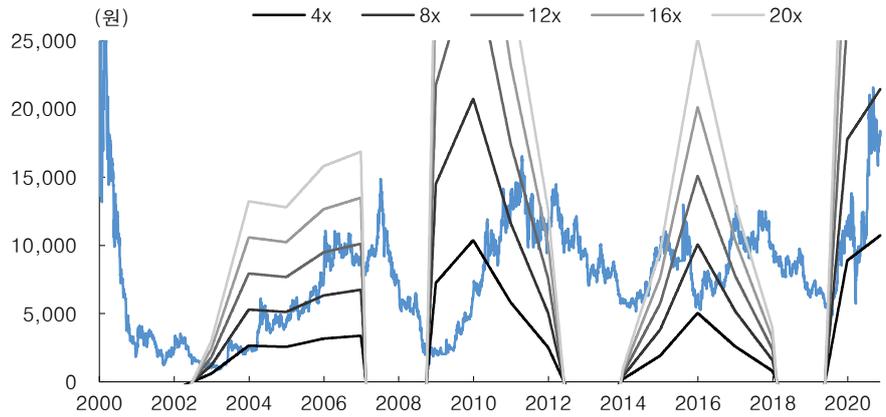
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<표 1> 목표가 산정 - 보수적 PER 10배 가정

	2020	2021F	2022F	비고
EPS	1,964	2,998	3,762	
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	-	30,500원	-	10배 적용시, 기존 목표가 30,500원과 유사. 목표가 유지
Upside	-	22.5%	-	2021년 4월 26일 기준

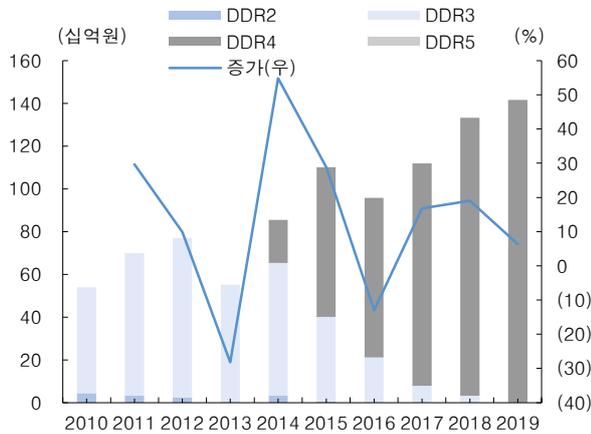
자료: 한국투자증권

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



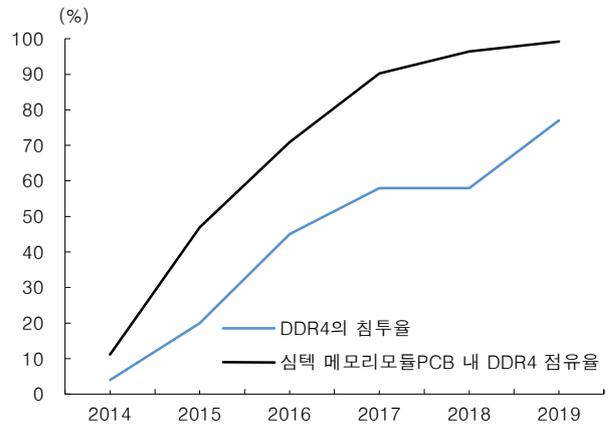
자료: 한국투자증권

[그림 2] 심텍 서버 PCB모듈 매출액 - 초반 효과가 큼



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

[그림 3] 1위 사업자. 산업 변화보다 더 빠른 침투율



자료: 심텍, 한국투자증권

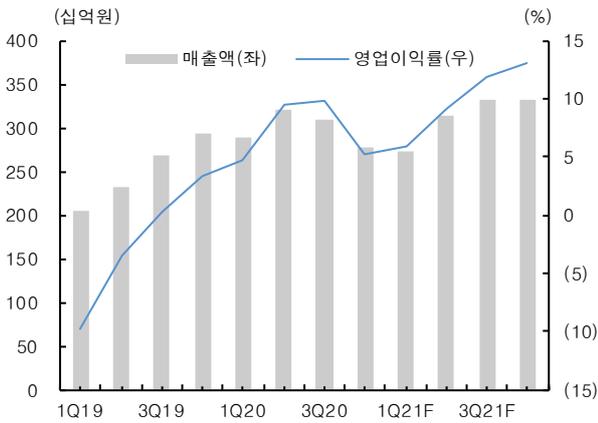
<표 2> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	205	234	268	293	290	322	311	279	273	315	332	334	1,000	1,201	1,254
모듈PCB	56	68	72	87	87	95	93	64	63	92	80	77	282	339	312
Substrate	126	139	165	165	162	183	177	178	167	177	207	212	595	699	763
Burn-in board	1	4	3	3	3	2	2	2	3	3	2	2	112	154	169
Simmtech Graphics	23	22	29	38	38	42	38	35	40	44	42	43	11	9	9
영업이익	(20)	(8)	1	10	14	31	31	15	16	29	39	44	(18)	90	128
영업이익률	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	9.5	9.9	5.3	5.8	9.1	11.8	13.1	(1.8)	7.5	10.2

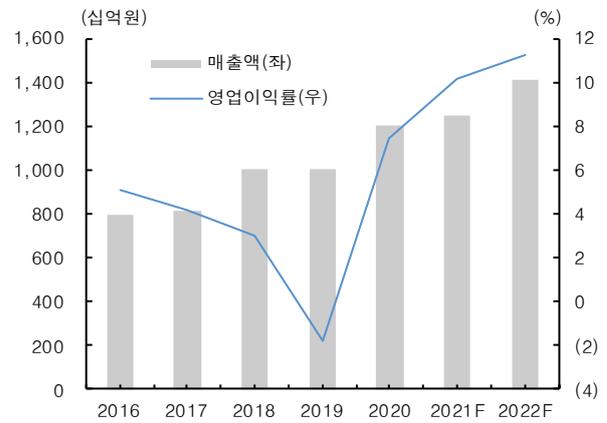
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



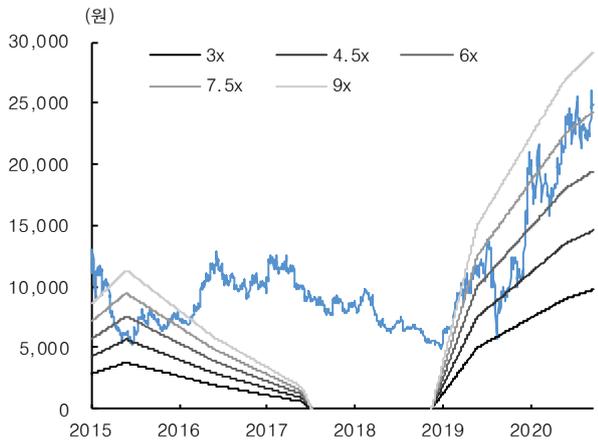
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 5] 연간 실적 추이 및 전망



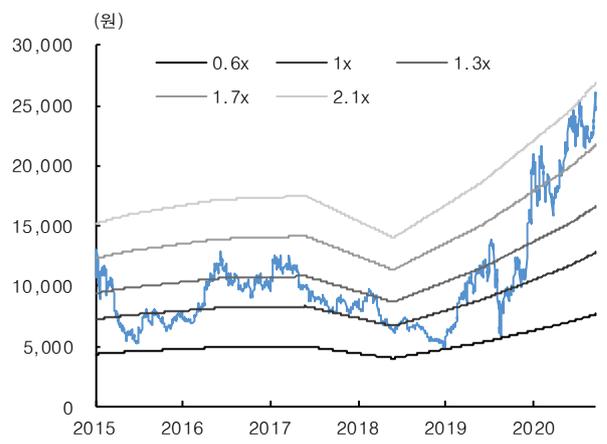
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 6] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 7] 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)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	343	485	547
현금성자산	10	17	50	127	143
매출채권및기타채권	93	54	100	127	143
재고자산	147	124	188	226	255
비유동자산	586	581	579	584	590
투자자산	2	4	5	5	6
유형자산	514	513	507	503	499
무형자산	25	22	23	26	29
자산총계	840	780	921	1,069	1,137
유동부채	552	350	408	426	347
매입채무및기타채무	259	199	282	304	342
단기차입금및단기사채	172	61	83	105	127
유동성장기부채	116	50	50	50	50
비유동부채	127	141	134	146	159
사채	24	1	1	1	1
장기차입금및금융부채	35	41	38	38	38
부채총계	678	491	542	572	506
지배주주지분	162	288	379	497	631
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	104	154	246	363	497
비지배주주지분	(1)	0	0	0	(0)
자본총계	162	288	380	497	631

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(32)	215	96	134	75
당기순이익	(39)	56	101	128	144
유형자산감가상각비	72	74	75	76	77
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(75)	51	(82)	(80)	(158)
기타	8	32	0	8	10
투자활동현금흐름	(74)	(83)	(78)	(76)	(77)
유형자산투자	(75)	(86)	(74)	(76)	(77)
유형자산매각	2	4	4	4	4
투자자산순증	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(3)	(5)	(5)
기타	0	(1)	(5)	2	2
재무활동현금흐름	87	(125)	15	18	18
자본의증가	0	61	0	0	0
차입금의순증	106	(177)	25	28	28
배당금지급	(4)	(4)	(10)	(10)	(10)
기타	(15)	(5)	0	0	0
기타현금흐름	1	(0)	0	0	0
현금의증가	(18)	7	33	77	16

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,254	1,413	1,593
매출원가	912	1,005	1,015	1,128	1,272
매출총이익	88	196	239	285	321
판매관리비	106	107	111	125	141
영업이익	(18)	90	128	159	180
금융수익	23	40	0	1	1
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	36	55	7	8	10
이자비용	13	11	7	8	10
기타영업외손익	(11)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(42)	75	121	152	171
법인세비용	(3)	18	19	24	27
연결당기순이익	(39)	56	101	128	144
지배주주지분순이익	(37)	57	102	128	144
기타포괄이익	(1)	3	0	0	0
총포괄이익	(40)	60	101	128	144
지배주주지분포괄이익	(37)	61	102	128	144
EBITDA	56	165	204	237	259

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	1,964	2,998	3,762	4,242
BPS	6,680	8,843	11,652	15,261	19,373
DPS	152	320	320	320	320
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.7)	20.1	4.3	12.7	12.7
영업이익증가율	NM	NM	42.3	24.8	12.7
순이익증가율	NM	NM	79.7	25.6	12.8
EPS증가율	NM	NM	52.7	25.5	12.8
EBITDA증가율	(43.1)	193.7	23.6	16.0	9.1
수익성(%)					
영업이익률	(1.8)	7.5	10.2	11.3	11.3
순이익률	(3.7)	4.7	8.1	9.0	9.0
EBITDA Margin	5.6	13.8	16.3	16.8	16.2
ROA	(4.8)	7.0	11.9	12.8	13.0
ROE	(19.5)	25.1	30.5	29.2	25.6
배당수익률	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
배당성향	NM	18.4	10.0	8.0	7.1
안정성					
순차입금(십억원)	336	144	135	87	99
차입금/자본총계비율(%)	215.3	55.7	48.9	43.1	38.4
Valuation(X)					
PER	NM	11.6	8.3	6.6	5.9
PBR	1.8	2.6	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	11.0	5.3	4.5	3.7	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심택 (222800)	2020.11.24	매수	27,500원	-18.8	-7.3
	2021.02.24	매수	30,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 4월 27일 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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 (2021. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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 증목들은 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.