Analyst 김록호 02-3771-7523

2021년 5월 18일

심텍(222800)

비메모리 확대중, 저평가도 매력

21년 2분기 실적 모멘텀이 단기 매력

심텍의 21년 2분기 매출액은 3,039억원(YoY -6%, QoQ +7%), 영업이익은 307억원(YoY -0.1%, QoQ +101%)으로 전망한다. 전년동기대비 실적이 주춤한 것으로 보이는데, 작년에는 코로나19로 인해 경쟁사의 공장이 폐쇄되며 그에 따른 반사수혜가 집중되었기 때문이다. 모듈PCB 부문의 20년 상반기 매출액은 1,820억원으로 과거 4년간 평균인 1,300억원대를 상회했다. 21년 상반기는 1,299억원으로 평년 수준의 매출액으로 회귀할 것으로 추정된다. 심텍의 투자포인트인 패키지기판의 경우, 전년동기대비 4%로 견조한 성장률 시현할 것으로 전망되는데, 그 안에서 상대적으로 고부가제품인 MSAP 기판의 확대로 인해 유의미한 수익성 시현이 가능할 것으로 추정된다. 그에 따라 전분기대비 매출액 증가에 비해 영업이익이 대폭 증가할 것으로 기대된다.

비메모리의 글로벌 고객사향 매출 확대와 메모리 사양 변경

심텍은 단기 실적 모멘텀 외에도 21년 하반기 및 2022년 이후의 중장기 모멘텀도 확보하고 있다. 21년 2월 발표한 투자는 글로벌 RF관련 반도체 업체에게 패키지기판을 공급하기 위한 공시였다. 5G 단말기 보급 확대로 인해 RF 관련 패키지기판의 수요가 급증하고 있는데, 이에 대응하기 위한 증설이다. 비메모리 매출 확대는 고객사와 전방산업 다변화라는 두마리 토끼를 잡을 수 있는 긍정적 이벤트다. 또한, DRAM의 사양 변경으로 인해 GDDR6, LPDDR5은 현재진행형 DDR5는 2022년에 물량 본격화 예상된다.

중소형 패키지기판 대장주, 밸류에이션 매력도 확보

심텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 30,000원을 유지한다. 21년 2분기 반도체 공급부족에 따른 생산 차질로 인해 전분기대비 실적 증가하는 업체의 희소성이 돋보일 것으로 판단된다. 심텍은 패키지기판 대장주로서 글로벌 비메모리 고객사향 매출 확대 모멘텀도 확보하고 있는데, PER은 12개월 선행기준 11.24배에 불과해 저평가 매력도 확보하고 있다. 단기적은 물론 중장기적으로도 보유해나갈 수 있는 종목이라고 판단된다.

Top Picks

BUY

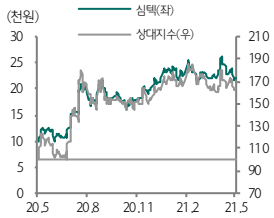
| TP(12M): 30,000원 | CP(5월17일): 22,200원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	962.50
52주 최고/최저(원)	26,100/9,720
시가총액(십억원)	707.2
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	410.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7
21년 배당금(예상,원)	320
21년 배당수익률(예상,%)	1.40
외국인지분율(%)	4.66
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8 인	35.66

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.3)	23.3	128.4
상대	(0.6)	7.6	64.2

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	1,233.9	1,334.2
영업이익(십억원)	114.6	134.2
순이익(십억원)	81.4	96.4
EPS(원)	2,429	2,876
BPS(원)	10,426	12,997

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,000.2	1,201.4	1,237.6	1,317.5	1,357.2
영업이익	십억원	(17.9)	89.7	111.1	129.1	135.7
세전이익	십억원	(42.4)	74.9	97.2	112.2	120.6
순이익	십억원	(36.6)	56.6	63.4	65.2	70.5
EPS	원	(1,483)	1,943	1,947	2,003	2,166
증감율	%	적전	흑전	0.21	2.88	8.14
PER	배	(7.96)	11.76	11.40	11.08	10.25
PBR	배	1.77	2.58	2.12	1.83	1.58
EV/EBITDA	배	10.96	5.27	4.28	3.62	3.24
ROE	%	(19.50)	25.12	20.17	17.70	16.55
BPS	원	6,680	8,843	10,471	12,161	14,013
DPS	원	152	320	320	320	320

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

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

Analyst 김록호 02-3771-7523

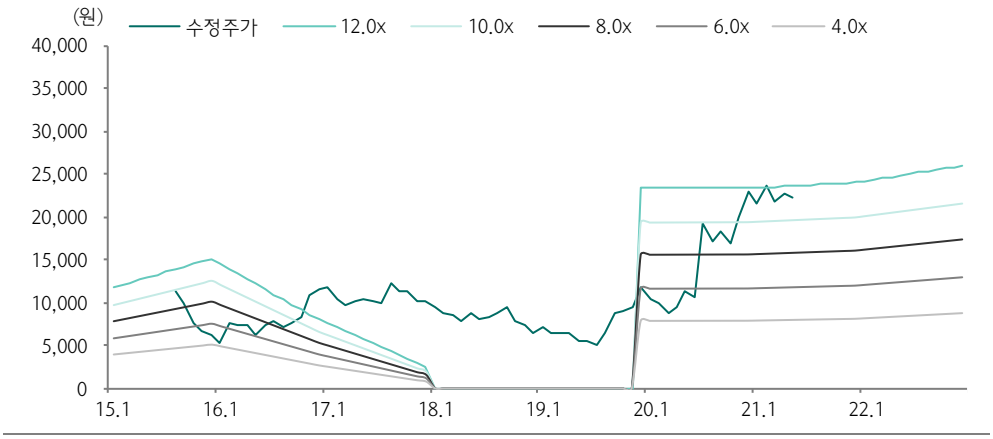
표 1. 심텍의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	**290.2**	**321.8**	**310.6**	**278.8**	**283.1**	**303.9**	**324.3**	**326.4**	**1,000.2**	**1,201.5**	**1,237.6**
YoY	*41.3%*	*37.9%*	*15.8%*	*-4.9%*	*-2.5%*	*-5.6%*	*4.4%*	*17.1%*	*-0.7%*	*20.1%*	*3.0%*
QoQ	*-1.0%*	*10.9%*	*-3.5%*	*-10.2%*	*1.5%*	*7.4%*	*6.7%*	*0.6%*			
Module PCB	87.2	94.8	93.0	64.2	60.7	69.1	74.8	63.6	282.5	339.2	268.3
- PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	13.8	13.8	12.6	66.5	62.2	52.6
- Server	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	38.6	43.5	33.6	141.7	196.2	146.0
- SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	13.9	14.5	14.5	67.6	78.0	56.8
- 기타	0.3	1.0	0.1	1.4	4.2	2.9	2.9	2.9	6.7	2.8	12.9
Substrate	200.3	224.5	215.1	212.6	221.0	233.4	248.1	261.4	706.4	852.4	963.8
- MCP	126.5	139.8	114.8	129.0	143.5	152.1	161.2	170.9	426.8	510.0	627.8
- FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.6	31.0	32.6	32.6	118.8	110.1	125.8
- BOC	41.3	56.9	54.7	47.2	46.7	49.1	53.0	56.7	138.6	200.0	205.5
- 기타	4.0	5.6	14.7	8.0	1.2	1.2	1.3	1.2	22.0	32.3	4.9
Burn-in-board	2.6	2.6	2.5	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	11.4	9.7	8.5
본사	38.2	41.9	38.4	34.9	245.6	263.8	280.3	278.3	111.7	153.4	1,067.9
자회사	290.2	321.8	310.6	278.8	40.6	43.2	45.5	49.6	1,000.2	1,201.5	178.8
영업이익	**13.66**	**30.7**	**30.7**	**14.8**	**15.3**	**30.7**	**34.0**	**31.1**	**-17.9**	**89.8**	**111.1**
YoY	*흑전*	*흑전*	*4551.7%*	*49.5%*	*11.8%*	*-0.1%*	*10.8%*	*110.9%*	*-158.3%*	*-601.4%*	*23.7%*
QoQ	*38.3%*	*125.0%*	*-0.1%*	*-51.9%*	*3.4%*	*101.1%*	*10.9%*	*-8.6%*			
본사	13.1	30.4	30.1	14.3	13.8	28.0	30.9	27.3	28.1	87.9	100.1
자회사	0.6	0.4	0.6	0.5	1.5	2.7	3.1	3.8	-46.0	2.0	11.0
영업이익률	***4.7%***	***9.5%***	***9.9%***	***5.3%***	***5.4%***	***10.1%***	***10.5%***	***9.5%***	***-1.8%***	***7.5%***	***9.0%***
본사	*5.2%*	*10.8%*	*11.1%*	*5.8%*	*5.6%*	*10.6%*	*11.0%*	*9.8%*	*3.2%*	*8.4%*	*9.4%*
자회사	*1.5%*	*0.9%*	*1.5%*	*1.4%*	*3.7%*	*6.2%*	*6.9%*	*7.6%*	*-41.2%*	*1.3%*	*6.2%*
매출비중											
본사	*87%*	*87%*	*88%*	*87%*	*87%*	*87%*	*86%*	*85%*	*89%*	*87%*	*86%*
자회사	*13%*	*13%*	*12%*	*13%*	*14%*	*14%*	*14%*	*15%*	*11%*	*13%*	*14%*

자료: 심텍, 하나금융투자

그림 1. PER 밴드



자료: 심텍, 하나금융투자

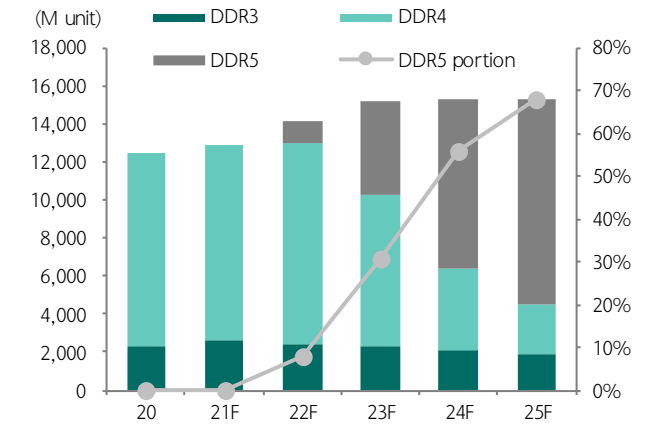
Analyst 김록호 02-3771-7523

표 2. 글로벌 패키지기판 업체의 주요실적 및 밸류에이션 테이블(단위: 백만달러,%,배)

		Ibiden	Shinko	Unimicron	Kinsus	삼성전기	LG이노텍	심텍
매출액	19년	2,691.8	1,306.2	2,671.6	722.7	6,902.3	7,126.5	858.6
	20년	2,896.2	1,654.0	2,985.2	920.4	6,969.7	8,101.5	1,020.0
	21년	3,331.5	1,930.3	3,354.5	1,119.5	8,287.1	9,792.9	1,123.1
영업이익	19년	148.9	2.6	113.1	-53.4	636.0	408.9	-15.4
	20년	318.7	170.1	136.4	45.5	704.0	578.2	76.2
	21년	409.0	255.4	243.4	104.8	1,058.5	749.3	106.0
순이익	19년	111.8	-4.6	105.5	-65.6	441.5	87.8	-25.7
	20년	231.4	127.6	185.5	18.4	512.8	200.5	60.5
	21년	225.9	153.8	226.3	72.6	781.3	486.6	80.2
ROE	19년	3.5	1.9	7.6	-7.6	9.8	4.7	-19.6
	20년	8.2	8.7	11.8	2.1	10.5	10.2	25.1
	21년	10.6	13.0	12.0	6.8	14.1	20.1	26.5
PER	19년	61.7	-	45.1	-	29.2	50.6	-
	20년	29.8	34.3	25.7	95.8	25.1	22.1	9.8
	21년	22.0	23.0	21.4	25.1	16.7	9.2	8.2
PBR	19년	2.8	3.4	3.2	2.1	2.7	2.3	3.4
	20년	2.6	3.2	2.8	1.9	2.4	2.0	2.4
	21년	2.4	2.9	2.7	1.8	2.3	1.7	1.9
EV/EBITDA	19년	18.4	20.8	13.4	19.2	9.9	6.5	17.2
	20년	11.3	14.8	12.2	8.4	9.1	4.9	4.8
	21년	7.5	8.4	9.2	6.6	7.1	3.8	4.2

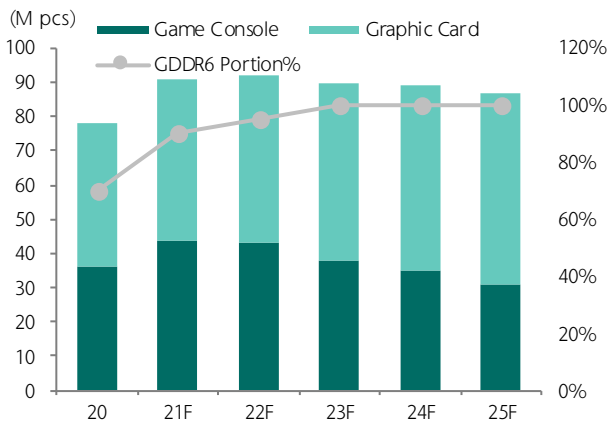
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. DDR5 출하량 전망



자료: 심텍, 하나금융투자

그림 3. GDDR6 Application 전망



자료: 심텍, 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**1,000.2**	**1,201.4**	**1,237.6**	**1,317.5**	**1,357.2**
매출원가	912.2	1,005.0	1,015.3	1,071.1	1,103.4
매출총이익	88.0	196.4	222.3	246.4	253.8
판관비	105.9	106.7	111.2	117.3	118.1
영업이익	**(17.9)**	**89.7**	**111.1**	**129.1**	**135.7**
금융손익	(13.9)	(15.1)	(13.9)	(16.9)	(15.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.6)	0.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	**(42.4)**	**74.9**	**97.2**	**112.2**	**120.6**
법인세	(3.0)	18.4	37.9	23.8	31.3
계속사업이익	(39.4)	56.5	59.3	88.4	89.3
중단사업이익	0.0	0.0	12.0	(15.0)	(10.0)
당기순이익	**(39.4)**	**56.5**	**71.3**	**73.4**	**79.3**
비지배주주지분 순이익	(2.8)	(0.1)	7.9	8.1	8.8
지배주주순이익	**(36.6)**	**56.6**	**63.4**	**65.2**	**70.5**
지배주주지분포괄이익	(37.2)	60.6	72.6	74.6	80.7
NOPAT	(16.7)	67.7	67.8	101.7	100.5
EBITDA	56.3	165.4	188.9	207.7	216.1
성장성(%)					
매출액증가율	(0.72)	20.12	3.01	6.46	3.01
NOPAT증가율	적전	흑전	0.15	50.00	(1.18)
EBITDA증가율	(43.07)	193.78	14.21	9.95	4.04
영업이익증가율	적전	흑전	23.86	16.20	5.11
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	12.01	2.84	8.13
EPS증가율	적전	흑전	0.21	2.88	8.14
수익성(%)					
매출총이익률	8.80	16.35	17.96	18.70	18.70
EBITDA이익률	5.63	13.77	15.26	15.76	15.92
영업이익률	(1.79)	7.47	8.98	9.80	10.00
계속사업이익률	(3.94)	4.70	4.79	6.71	6.58

대차대조표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**254.2**	**198.8**	**491.0**	**519.3**	**587.8**
금융자산	11.7	17.1	278.5	293.5	355.4
현금성자산	9.7	17.1	278.5	293.5	355.4
매출채권	78.9	47.4	55.5	59.1	60.9
재고자산	147.1	123.8	144.9	154.3	159.0
기타유동자산	16.5	10.5	12.1	12.4	12.5
비유동자산	**585.8**	**581.0**	**595.0**	**604.7**	**617.5**
투자자산	2.1	4.5	5.2	5.6	5.7
금융자산	2.1	4.5	5.2	5.6	5.7
유형자산	513.6	512.5	527.0	536.9	549.8
무형자산	**24.7**	**22.1**	**20.8**	**20.2**	**20.0**
기타비유동자산	**45.4**	**41.9**	**42.0**	**42.0**	**42.0**
자산총계	**839.9**	**779.8**	**1,085.9**	**1,124.0**	**1,205.3**
유동부채	**551.7**	**350.1**	**578.5**	**546.0**	**554.4**
금융부채	288.9	117.8	309.1	260.2	260.5
매입채무	79.9	70.5	82.5	87.9	90.5
기타유동부채	182.9	161.8	186.9	197.9	203.4
비유동부채	**126.7**	**141.4**	**158.2**	**165.7**	**169.4**
금융부채	**58.8**	**42.8**	**42.8**	**42.8**	**42.8**
기타비유동부채	67.9	98.6	115.4	122.9	126.6
부채총계	**678.4**	**491.5**	**736.7**	**711.6**	**723.8**
지배주주지분	**162.5**	**287.9**	**340.9**	**395.9**	**456.2**
자본금	**12.2**	**17.1**	**17.1**	**17.1**	**17.1**
자본잉여금	49.7	118.4	118.4	118.4	118.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
이익잉여금	103.9	154.5	207.5	262.5	322.8
비지배주주지분	**(1.0)**	**0.4**	**8.3**	**16.5**	**25.3**
자본총계	**161.5**	**288.3**	**349.2**	**412.4**	**481.5**
순금융부채	336.0	143.5	73.4	9.4	(52.1)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,483)	1,943	1,947	2,003	2,166
BPS	6,680	8,843	10,471	12,161	14,013
CFPS	2,557	6,144	6,445	5,793	6,221
EBITDAPS	2,284	5,680	5,801	6,377	6,635
SPS	40,559	41,249	38,004	40,457	41,677
DPS	152	320	320	320	320
주가지표(배)					
PER	(7.96)	11.76	11.40	11.08	10.25
PBR	1.77	2.58	2.12	1.83	1.58
PCFR	4.61	3.72	3.44	3.83	3.57
EV/EBITDA	10.96	5.27	4.28	3.62	3.24
PSR	0.29	0.55	0.58	0.55	0.53
재무비율(%)					
ROE	(19.50)	25.12	20.17	17.70	16.55
ROA	(4.42)	6.99	6.80	5.90	6.05
ROIC	(3.44)	12.67	12.64	18.69	18.15
부채비율	420.02	170.48	210.97	172.57	150.32
순부채비율	208.02	49.79	21.02	2.29	(10.82)
이자보상배율(배)	(1.35)	8.30	7.32	6.66	7.57

현금흐름표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**(31.6)**	**215.5**	**168.4**	**160.8**	**164.0**
당기순이익	(39.4)	56.5	71.3	73.4	79.3
조정	8	11	8	8	8
감가상각비	74.3	75.7	77.8	78.6	80.3
외환거래손익	(3.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(63.0)	(64.6)	(69.8)	(70.6)	(72.3)
영업활동자산부채변동	(74.5)	50.5	19.2	8.8	4.4
투자활동 현금흐름	**(73.7)**	**(82.9)**	**(91.7)**	**(88.3)**	**(93.2)**
투자자산감소(증가)	1.7	(2.4)	(0.7)	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(72.8)	(82.1)	(91.0)	(88.0)	(93.0)
기타	(2.6)	1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**87.1**	**(124.9)**	**180.9**	**(59.2)**	**(9.9)**
금융부채증가(감소)	123.8	(187.1)	191.3	(49.0)	0.3
자본증가(감소)	6.0	73.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.8)	(7.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(3.9)	(3.7)	(10.4)	(10.2)	(10.2)
현금의 증감	**(17.5)**	**7.4**	**260.6**	**15.0**	**61.8**
Unlevered CFO	63.0	178.9	209.9	188.6	202.6
Free Cash Flow	(106.7)	129.5	77.4	72.8	71.0

자료: 하나금융투자