심텍

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

2021 년 6 월 4 일

2분기 실적은 심텍이 최고

[IT부품/전기전자]

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

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

매수	현재주가 (6 월 3 일)	목표주가	상승여력
(유지)	23,150 원	31,000 원 (유지)	33.9%

- 2021년 1분기 리뷰: 비수기에 예상치 부합
- 2분기 실적 반등 싸이클 진입 / 2022년 메모리기판 Big Cycle
- 목표주가 31,000원, 투자의견 매수 유지 / 국내 패키징기판 대장주

신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

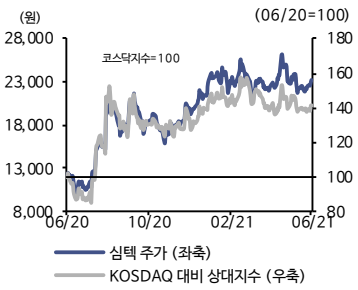
신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	31,000 원 (유지)
상승여력	33.9%

KOSPI	3,247.43p
KOSDAQ	990.19p
시가총액	737.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.9 백만주
유동주식수	18.8 백만주(59.0%)
52 주 최고가/최저가	26,100 원/9,950 원
일평균 거래량 (60 일)	374,745 주
일평균 거래액 (60 일)	8,812 백만원
외국인 지분율	6.11%
주요주주	
심텍홀딩스 외 8 인	35.66%

절대수익률	
3 개월	0.9%
6 개월	17.8%
12 개월	85.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-5.2%
6 개월	8.0%
12 개월	38.5%

주가차트



2분기 실적 반등 싸이클 진입

2분기 영업이익은 305억원(-1%)으로 전망된다. 메모리기판의 재고조정이 1분기를 끝으로 일단락됐다. 4월부터는 업황반등이 감지된다. 2분기 호실적이 예상되는 몇 안되는 부품사다. MSAP 기판 매출은 늘고, 서버용 기판 주문은 재개되고 있다. FCBGA와 FCCSP의 공급 부족에 이어 그 외 MSAP 기판들도 수급이 타이트해지고 있다.

2022년 메모리기판 Big Cycle

2021년과 2022년의 영업이익은 각각 1,102억원(+23%), 1,315억원(+19%)으로 전망된다. 2022년의 변화를 주목해야 한다.

① 2월에 공시한 MSAP(SiP 등) 캐파 증설분은 연말부터 가동된다. 본격적인 실적 기여는 22년으로 약 1,000억원의 고부가기판 매출 증가가 가능하다. FCCSP와 SiP의 매출액은 20년 1,099억원 → 21년(F)에 1,587억원으로 증가로 추산했다.

② 2022년에는 DDR5의 채택이 본격화 될 전망이다. 심텍은 DDR3(08년)과 DDR4(14년) 변화 당시 실적이 크게 개선됐었다. 2022~2023년 DDR5 트렌드의 대표적인 수혜주다. 전사 매출 내 DDR5로 가격 상승이 기대되는 제품군 비중은 약 30%다.

목표주가 31,000원, 투자의견 매수 유지 / 국내 패키징기판 대장주

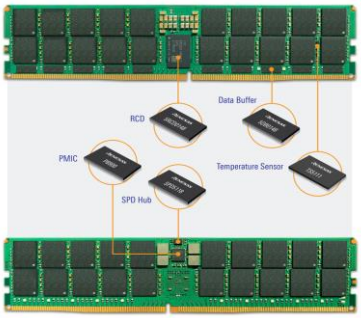
향후 DDR5 매출발생이 가시화되는 시점에는 2022년의 실적을 근간으로 목표주가의 재산정(상향)이 필요하다.

① 2Q21에 호실적이 예상되는 몇 안되는 IT부품사다. 모바일 노출도가 낮기 때문이다. ② FCBGA와 FCCSP, SiP 등 시스템반도체 기판 수급에 이목이 집중되고 있다. 그러나 2022년에는 DDR5와 공급제약에 따른 **메모리기판의 수요 변화**를 주목한다. ③ EBITDA 증가와 함께 추가적인 재무구조(부채비율) 개선 및 배당의 확대를 기대한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
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
2020	1,201.4	89.7	74.9	56.6	1,935	흑전	8,840	11.8	5.3	2.6	25.1	49.8
2021F	1,201.7	110.2	95.0	77.4	2,378	22.9	10,876	9.7	4.4	2.1	24.1	17.2
2022F	1,305.7	131.5	122.8	100.2	3,078	29.4	13,562	7.5	3.4	1.7	25.2	(10.7)
2023F	1,391.0	145.7	138.2	112.8	3,463	12.5	16,585	6.7	2.7	1.4	23.0	(30.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

DDR5 구조도



자료: Renesas, 신한금융투자

SK하이닉스 DDR5 제품 확대본

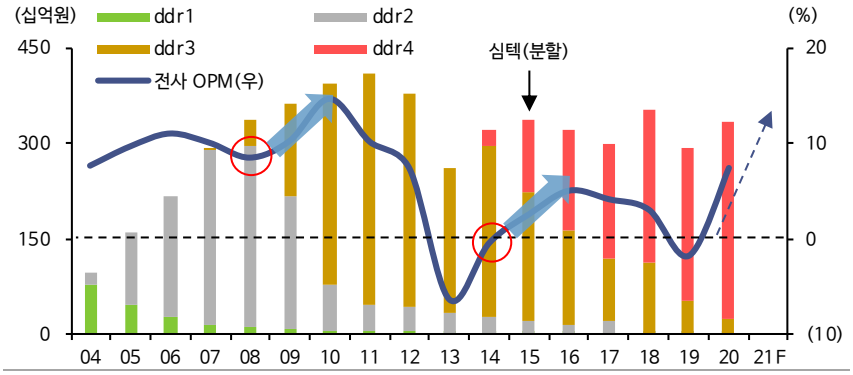
자료: SK하이닉스, 신한금융투자

심텍 매출 Breakdown

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	290.2	321.8	310.6	278.6	283.1	305.6	304.0	309.0	1,201.4	1,201.7	1,305.7
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	30.5	31.6	32.7	89.7	110.2	131.5
OPM (%)	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	10.0	10.4	10.6	7.5	9.2	10.1
본사 매출액	252.0	279.9	272.3	243.7	242.5	262.6	258.3	259.9	1,047.9	1,023.3	1,117.7
본사 영업이익	13.4	30.3	30.2	24.2	13.8	28.5	28.5	28.5	98.2	99.4	119.2
OPM (%)	5.3	10.8	11.1	9.9	5.7	10.8	11.1	11.0	9.4	9.7	10.7
자회사 매출액	38.2	41.9	38.3	34.9	40.6	43.0	45.7	49.1	153.3	178.4	188.0
자회사 영업이익	0.2	0.4	0.4	0.3	1.5	2.0	3.1	4.2	1.3	10.8	12.3
OPM (%)	0.6	1.0	1.0	0.9	3.7	4.7	6.8	8.6	0.9	6.1	6.5
제품별 매출액	290.2	321.8	310.6	278.6	283.1	305.6	304.0	309.0	1,201.2	1,201.7	1,305.7
Module PCB	87.7	94.8	92.9	64.2	60.7	69.2	77.4	61.8	339.6	269.1	296.3
Packaging Substrate	200.5	224.4	215.0	212.4	221.0	234.2	224.5	245.4	852.3	925.1	1,001.6
etc.	2.0	2.6	2.7	2.0	1.4	2.2	2.1	1.9	9.2	7.5	7.8
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	30.2	29.5	29.9	23.0	21.4	22.6	25.5	20.0	28.3	22.4	22.7
Packaging Substrate	69.1	69.7	69.2	76.2	78.1	76.7	73.8	79.4	71.0	77.0	76.7
etc.	0.7	0.8	0.9	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6
MSAP 비중 (전사, %)	51.6	51.0	52.2	64.0	61.8	59.9	60.8	68.4	54.5	62.8	63.1
본사	46.0	46.1	46.7	59.0	56.5	53.6	54.6	63.3	49.2	57.0	57.4
자회사	89.0	84.0	91.1	99.1	93.6	98.8	95.8	95.7	90.5	96.0	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	43.6	42.3	40.6	48.3	51.1	50.0	48.7	54.3	43.6	51.0	50.8
PC	27.9	25.0	24.5	25.0	25.8	25.9	25.6	23.1	25.6	25.1	24.8
서버	19.0	17.3	16.5	9.9	10.4	10.9	11.7	8.2	15.8	10.3	11.3
그래픽카드	7.0	12.2	12.1	12.2	10.1	9.7	10.4	10.7	10.9	10.2	9.6
기타	2.6	3.2	6.3	4.6	2.6	3.5	3.6	3.7	4.1	3.4	3.5

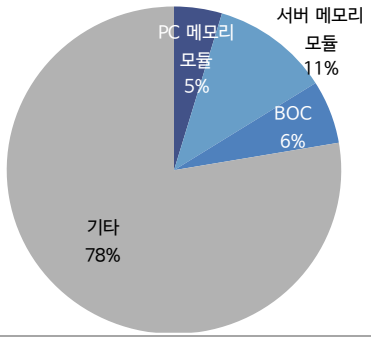
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

DDR Cycle에서의 수익성 변화



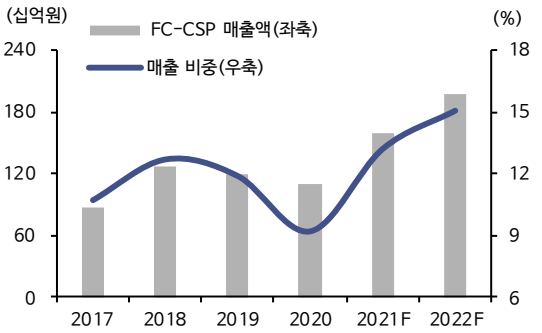
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

DDR5 관련 매출 비중



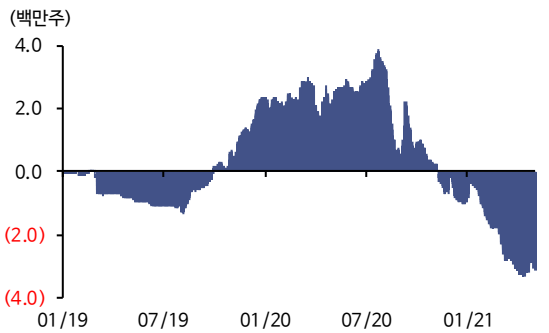
자료: 신한금융투자 추정

비메모리 매출 비중 추이



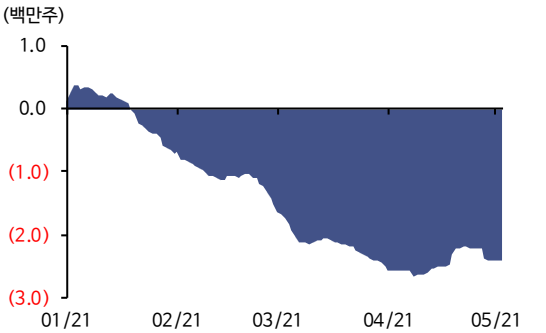
자료: 신한금융투자 추정

2019년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



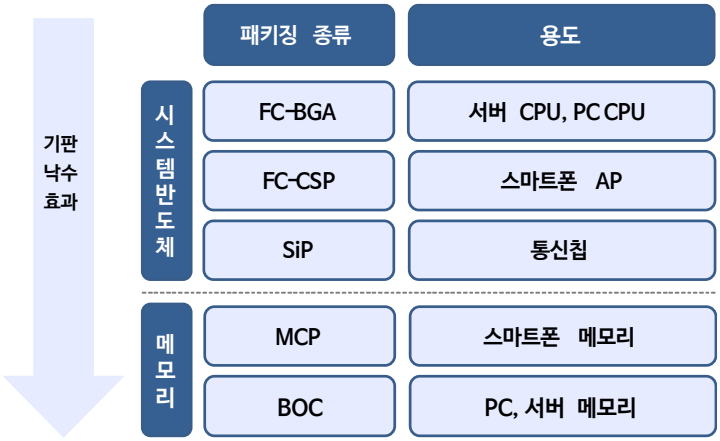
자료: QuantiWise, 신한금융투자

2021년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



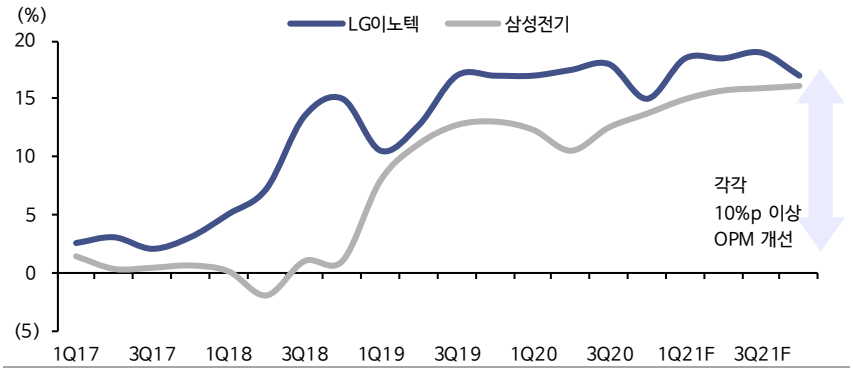
자료: QuantiWise, 신한금융투자

기판 제품별 낙수효과 구조



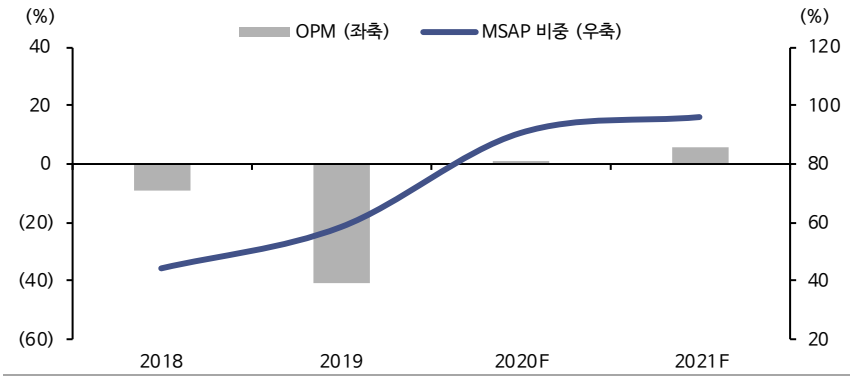
자료: 신한금융투자

LG이노텍과 삼성전기 패키징 섭셋 사업 수익성 개선 추이 및 전망



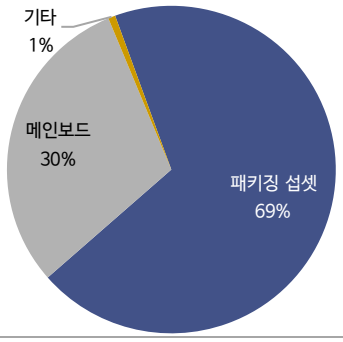
자료: 신한금융투자 추정

일본 자회사 MSAP 비중과 OPM 추이 및 전망



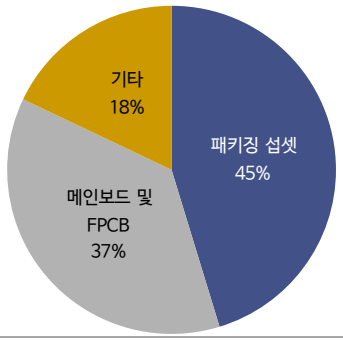
자료: 신한금융투자 추정

심텍의 제품별 매출 비중



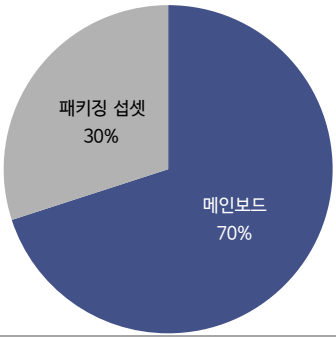
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

대덕전자의 제품별 매출 비중



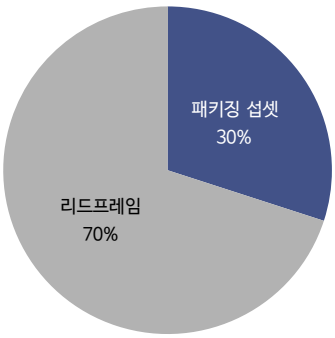
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코리아써키트의 제품별 매출 비중



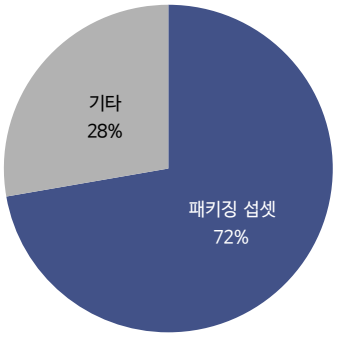
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

해성디에스의 제품별 매출 비중



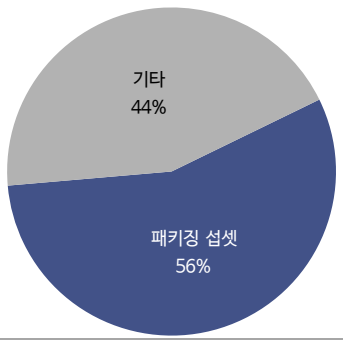
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성전기의 제품별 매출 비중



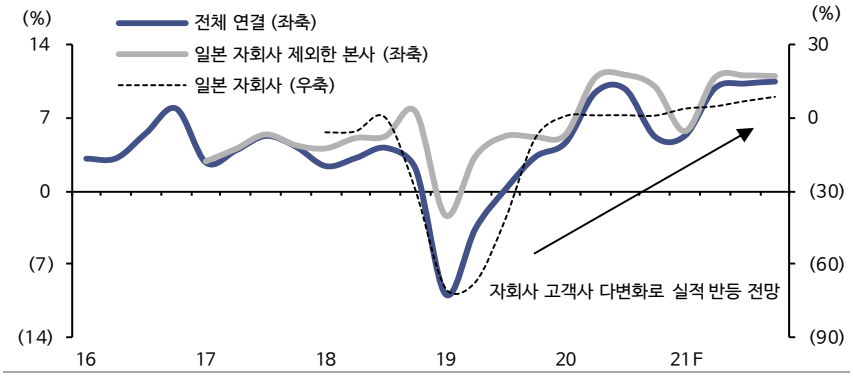
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정
주: 기판 부문 내 매출 비중

LG이노텍의 제품별 매출 비중



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

심텍 영업이익률: 본사 & 자회사



자료: Dart, 신한금융투자 추정

Global Peer Group Valuation

(백만달러, 배, %)		2020						2021F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
심텍	645	11.8	2.6	5.3	25.1	7.5	4.7	9.6	2.1	4.4	24.1	9.2	6.5
삼성전기	11,770	22.6	2.2	8.0	10.5	10.1	7.4	14.8	2.1	6.5	14.7	13.5	9.8
LG이노텍	4,098	13.1	1.8	4.0	19.7	7.1	4.8	7.6	1.5	3.6	22.2	8.2	5.3
해성디에스	514	13.8	1.8	6.7	13.4	9.5	6.4	15.0	2.2	8.0	15.6	8.9	6.6
코리아써키트	268	35.3	1.0	11.7	2.9	1.5	1.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Ibiden	6,666	29.2	1.2	7.1	5.0	6.7	4.6	27.4	2.5	9.8	9.6	11.7	8.2
UMTC	5,897	23.4	2.6	11.3	8.4	4.6	4.4	23.0	3.2	10.4	12.9	7.4	7.2
Shinko	4,359	52.0	1.0	6.9	2.3	2.2	2.1	29.7	3.2	11.4	10.9	11.9	8.4
AT&S	1,522	39.4	0.9	4.5	4.0	6.2	2.4	28.8	1.7	7.3	7.1	6.4	3.8

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	**839.9**	**779.8**	**848.2**	**942.7**	**1,059.8**
유동자산	254.2	198.8	266.9	365.8	486.7
현금및현금성자산	9.7	17.1	65.6	144.8	248.0
매출채권	78.9	47.4	52.6	57.7	62.3
재고자산	147.1	123.8	137.3	150.6	162.7
비유동자산	585.8	581.0	581.3	576.9	573.1
유형자산	513.6	512.5	512.5	507.8	503.7
무형자산	24.7	22.1	21.9	21.7	21.5
투자자산	2.1	4.5	5.0	5.4	5.8
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**678.4**	**491.5**	**493.2**	**499.7**	**517.8**
유동부채	551.7	350.1	346.1	352.0	370.4
단기차입금	171.9	37.5	17.5	7.5	2.5
매입채무	79.9	70.5	78.1	85.7	92.6
유동성장기부채	115.7	49.6	39.6	29.6	29.6
비유동부채	126.7	141.4	147.1	147.7	147.4
사채	23.9	1.4	1.4	1.4	1.4
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.0	41.4	36.4	26.4	16.4
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**161.5**	**288.3**	**355.0**	**443.0**	**542.0**
자본금	12.2	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	49.7	118.4	118.4	118.4	118.4
기타자본	(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	220.8	308.2	406.7
지배주주지분	**162.5**	**287.9**	**354.2**	**441.7**	**540.1**
비지배주주지분	(1.0)	0.4	0.8	1.3	1.9
*총차입금	347.7	160.6	126.5	97.3	83.1
*순차입금(순현금)	336.0	143.5	60.9	(47.5)	(164.9)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**1,000.2**	**1,201.4**	**1,201.7**	**1,305.7**	**1,391.0**
증감률 (%)	(0.7)	20.1	0.0	8.7	6.5
매출원가	**912.2**	**1,005.0**	**1,003.0**	**1,083.4**	**1,157.5**
매출총이익	**88.0**	**196.4**	**198.7**	**222.3**	**233.5**
매출총이익률 (%)	8.8	16.3	16.5	17.0	16.8
판매관리비	**105.9**	**106.7**	**88.5**	**90.8**	**87.8**
영업이익	**(17.9)**	**89.7**	**110.2**	**131.5**	**145.7**
증감률 (%)	적전	흑전	22.8	19.3	10.8
영업이익률 (%)	(1.8)	7.5	9.2	10.1	10.5
영업외손익	(24.5)	(14.9)	(15.3)	(8.6)	(7.5)
금융손익	(13.9)	(15.1)	(6.3)	(5.6)	(3.5)
기타영업외손익	(10.6)	0.3	(9.0)	(3.0)	(4.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**(42.4)**	**74.9**	**95.0**	**122.8**	**138.2**
법인세비용	(3.0)	18.4	17.2	22.1	24.9
계속사업이익	(39.4)	56.5	77.8	100.7	113.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(39.4)**	**56.5**	**77.8**	**100.7**	**113.3**
증감률 (%)	적전	흑전	37.8	29.4	12.5
순이익률 (%)	(3.9)	4.7	6.5	7.7	8.1
(지배주주)당기순이익	(36.6)	56.6	77.4	100.2	112.8
(비지배주주)당기순이익	(2.8)	(0.1)	0.4	0.5	0.6
총포괄이익	(40.0)	60.0	77.8	100.7	113.3
(지배주주)총포괄이익	(37.2)	60.6	79.2	102.5	115.3
(비지배주주)총포괄이익	(2.8)	(0.6)	(1.3)	(1.7)	(2.0)
EBITDA	**56.3**	**165.4**	**180.5**	**201.3**	**214.9**
증감률 (%)	(43.1)	193.7	9.1	11.6	6.7
EBITDA 이익률 (%)	5.6	13.8	15.0	15.4	15.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**(31.6)**	**215.5**	**163.5**	**185.1**	**195.6**
당기순이익	(39.4)	56.5	77.8	100.7	113.3
유형자산상각비	72.3	73.9	70.0	69.7	69.0
무형자산상각비	2.0	1.7	0.2	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	(3.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.7)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(74.5)	50.5	15.5	14.5	13.0
(법인세납부)	(10.7)	(6.0)	(17.2)	(22.1)	(24.9)
기타	22.7	39.9	17.2	22.1	25.0
투자활동으로인한현금흐름	**(73.7)**	**(82.9)**	**(70.5)**	**(65.5)**	**(65.4)**
유형자산의증가(CAPEX)	(75.0)	(86.0)	(70.0)	(65.0)	(65.0)
유형자산의감소	2.2	3.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.4)
기타	(0.3)	(0.8)	0.0	0.0	(0.0)
FCF	(88.1)	87.5	96.0	118.1	128.6
재무활동으로인한현금흐름	**87.1**	**(124.9)**	**(44.6)**	**(40.3)**	**(27.0)**
차입금의 증가(감소)	112.7	(185.5)	(34.2)	(29.2)	(14.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.9)	(3.7)	(10.4)	(11.1)	(12.7)
기타	(21.7)	64.3	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(17.5)**	**7.4**	**48.4**	**79.3**	**103.1**
기초현금	27.3	9.7	17.1	65.5	144.8
기말현금	9.7	17.1	65.5	144.8	248.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	(1,600)	1,932	2,389	3,093	3,481
EPS (지배순이익, 원)	(1,486)	1,935	2,378	3,078	3,463
BPS (자본총계, 원)	6,636	8,853	10,900	13,602	16,643
BPS (지배지분, 원)	6,676	8,840	10,876	13,562	16,585
DPS (원)	152	320	350	400	450
PER (당기순이익, 배)	(7.4)	11.8	9.7	7.5	6.7
PER (지배순이익, 배)	(7.9)	11.8	9.7	7.5	6.7
PBR (자본총계, 배)	1.8	2.6	2.1	1.7	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.6	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA (배)	11.0	5.3	4.4	3.4	2.7
배당성향 (%)	(10.1)	18.4	14.4	12.7	12.7
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.5	1.7	1.9
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	5.6	13.8	15.0	15.4	15.5
영업이익률 (%)	(1.8)	7.5	9.2	10.1	10.5
순이익률 (%)	(3.9)	4.7	6.5	7.7	8.1
ROA (%)	(4.8)	7.0	9.6	11.2	11.3
ROE (지배순이익, %)	(19.5)	25.1	24.1	25.2	23.0
ROIC (%)	(5.1)	14.0	18.8	22.8	25.8
안정성					
부채비율 (%)	420.0	170.5	138.9	112.8	95.5
순차입금비율 (%)	208.0	49.8	17.2	(10.7)	(30.4)
현금비율 (%)	1.8	4.9	18.9	41.1	66.9
이자보상배율 (배)	(1.3)	8.3	17.4	20.8	29.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(17.9)	(33.9)	(22.5)	(22.2)	(21.7)
재고자산회수기간 (일)	55.3	41.2	39.6	40.2	41.1
매출채권회수기간 (일)	24.8	19.2	15.2	15.4	15.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자