



Outperform(Maintain)

목표주가: 27,000원(상향)

주가(6/16): 22,850원

시가총액: 7,279억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/16)		998.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,100원	10,500원
등락률	-12.5%	117.6%
수익률	절대	상대
1M	3.4%	0.1%
6M	8.8%	2.4%
1Y	113.6%	57.3%

Company Data

발행주식수	31,854 천주
일평균 거래량(3M)	391천주
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(21E)	0.9%
BPS(21E)	11,084원
주요 주주	심텍홀딩스 외 35.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,002	12,014	12,684	13,605
영업이익	-179	897	1,191	1,330
EBITDA	563	1,654	1,956	2,032
세전이익	-424	749	1,043	1,239
순이익	-394	565	779	929
지배주주지분순이익	-366	566	759	901
EPS(원)	-1,483	1,943	2,332	2,767
증감률(%YoY)	적전	흑전	20.0	18.7
PER(배)	-8.0	11.8	9.8	8.3
PBR(배)	1.77	2.58	1.99	1.60
EV/EBITDA(배)	10.9	5.2	3.7	3.1
영업이익률(%)	-1.8	7.5	9.4	9.8
ROE(%)	-19.5	25.1	23.4	22.3
순부채비율(%)	204.8	48.0	7.7	-19.2

자료: 키움증권

Price Trend



심텍 (222800)

FC-CSP 일류화 과정



2분기 실적은 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 서버용 제품이 재고조정을 끝내고 회복 국면에 진입하고, FC-CSP를 앞세운 고부가 MSAP 기판이 실적 개선을 이끌 것이다. FC-CSP의 질적 도약을 주목할 필요가 있다. 패키지 기판의 구조적 호황 속에서 FC-CSP 판가가 우호적이고, 중국 Mid-range 5G폰 수요에 적극 대응하고 있으며, 신규 응용처 시장을 주도하고 있다. 4분기는 DDR5 효과가 기다린다.

>>> 2분기 양호한 실적 기대, FC-CSP 질적 향상 주목

2분기 영업이익은 313억원(QoQ 104%, YoY 2%)으로 전분기 대비 대폭 증가하는 동시에 시장 기대치를 충족시킬 것이다.

서버용 메모리모듈 PCB가 고객사 재고조정이 일단락되며 회복 국면에 진입하는 가운데, FC-CSP를 앞세운 고부가 MSAP 기판이 실적 개선을 주도할 것이다. 이로써 제품 Mix 개선 및 ASP 상승 효과가 클 것이다.

패키지 기판의 구조적 호황 속에서 FC-CSP가 위치해 있다. 5G 확산과 함께 AP가 고성능화되고, 이를 패키징하는 FC-CSP도 고집적화되고 있다. 선두 일본 업체들이 서버용 FC-BGA에 집중하는 과정에서 수급적인 낙수 효과가 크다. 다만 경쟁사 화재 사고 여파가 더해져 판가가 우호적이고, SSD 컨트롤러용 FC-BGA가 FC-CSP로 대체되는 등의 환경 변화가 수반되고 있다.

동사 FC-CSP 사업도 질적으로 도약하고 있다. AP용 제품은 Low-end용에서 Mid-range용으로 고도화하며 중국 5G폰 수요에 적극적으로 대응하고 있고, 서버용 버퍼 IC, SSD 컨트롤러, 웨어러블기기 SiP 등 신규 응용처 시장을 주도하고 있다. 이에 따라 FC-CSP 매출은 지난해 1,100억원에서 올해 1,500억원(YoY 37%)으로 증가할 전망이다.

>>> 분기별 우상향 실적 예상, 4분기 DDR5 효과 본격화

MSAP 기판 생산능력 증설 효과와 함께 분기별 우상향 실적 기초가 예상된다.

Simmtech Graphics는 GDDR6용 MSAP 기판과 MCP 중심으로 흑자 기초에 정착해 이익 기여가 확대될 것이다.

DRAM의 DDR5 전이 효과는 모듈PCB와 Advanced BOC에 걸쳐 4분기부터 본격화될 것이고, 내년 실적 전망을 밝게 해줄 것이다. 기술 전이 시기 때마다 그렇듯이 초기 ASP 프리미엄이 기대된다.

향후 성장 동력인 SiP 기판은 웨어러블기기용 매출 확대에 초점을 맞추는 한편, RFIC, mmWave AiP 시장 진입을 목표로 할 것이다.

실적 전망 상향과 함께 목표주가를 27,000원으로 상향한다.

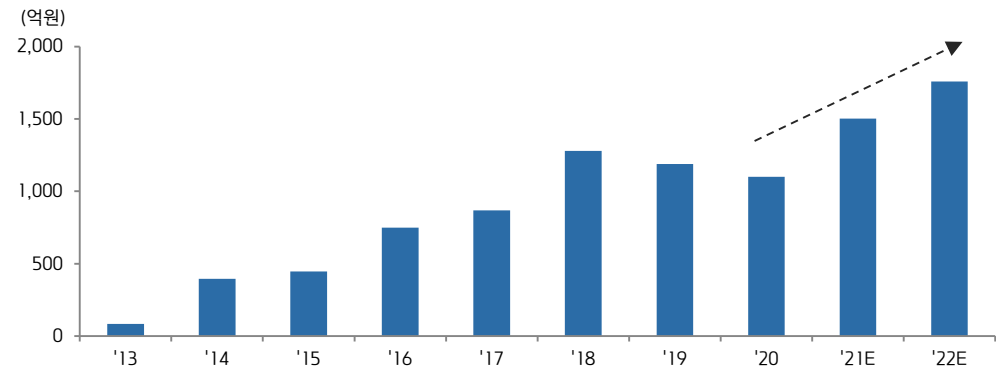
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	2,902	3,218	3,106	2,788	2,831	3,106	3,313	3,434	12,014	20.1%	12,684	5.6%	13,605	7.3%
메모리 모듈	877	948	929	642	607	705	800	816	3,396	22.0%	2,928	-13.8%	3,088	5.4%
PC	164	167	164	127	124	126	141	147	622	-6.3%	538	-13.6%	559	4.1%
서버	490	587	544	341	303	370	413	423	1,962	38.5%	1,509	-23.1%	1,644	8.9%
SSD	215	183	221	160	139	166	196	205	779	15.2%	706	-9.4%	739	4.6%
기타	8	11	0	14	41	43	51	41	33	22.2%	176	432.3%	145	-17.3%
패키지 기판	2,005	2,244	2,152	2,126	2,210	2,389	2,499	2,605	8,527	20.0%	9,703	13.8%	10,475	8.0%
BOC	224	219	211	169	208	230	207	169	823	-3.9%	814	-1.1%	841	3.3%
MCP	1,265	1,398	1,148	1,290	1,435	1,497	1,570	1,639	5,101	19.5%	6,141	20.4%	6,610	7.6%
FC-CSP	285	222	310	284	296	347	387	472	1,101	-7.3%	1,503	36.5%	1,759	17.0%
기타	231	405	483	383	271	315	335	324	1,502	89.9%	1,246	-17.1%	1,266	1.6%
영업이익	137	307	307	147	153	313	346	379	897	흑전	1,191	32.7%	1,330	11.6%
영업이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	10.1%	10.4%	11.0%	7.5%	9.3%p	9.4%	1.9%p	9.8%	0.4%p
순이익	82	235	227	22	63	209	231	255	566	흑전	759	34.2%	901	18.7%

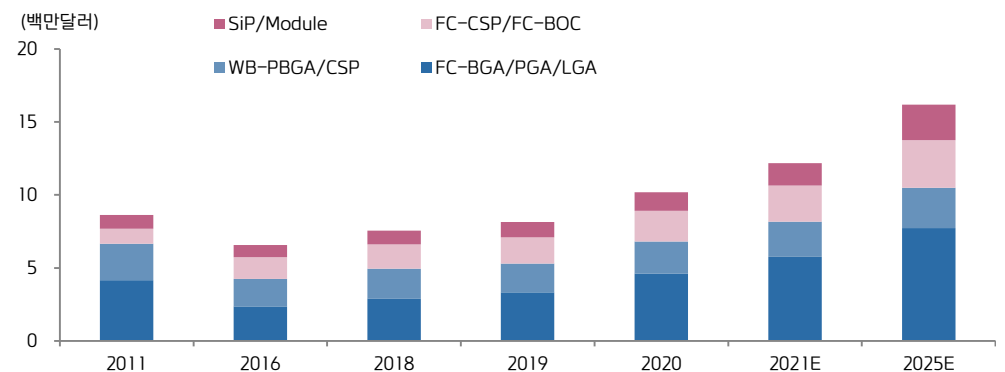
자료: 심텍, 키움증권

심텍 FC-CSP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

패키지 기판 시장 전망



자료: Prismark, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	3,013	12,421	13,005	3,106	12,684	13,605	3.1%	2.1%	4.6%
영업이익	267	1,091	1,173	313	1,191	1,330	17.1%	9.2%	13.4%
세전이익	247	1,008	1,105	285	1,043	1,239	15.5%	3.5%	12.1%
순이익	181	736	812	209	759	901	15.5%	3.1%	11.0%
EPS(원)		2,261	2,492		2,332	2,767		3.1%	11.0%
영업이익률	8.9%	8.8%	9.0%	10.1%	9.4%	9.8%	1.2%p	0.6%p	0.8%p
세전이익률	8.2%	8.1%	8.5%	9.2%	8.2%	9.1%	1.0%p	0.1%p	0.6%p
순이익률	6.0%	5.9%	6.2%	6.7%	6.0%	6.6%	0.7%p	0.1%p	0.4%p

자료: 키움증권

심텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	9,856	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	1,956	
Target EV/EBITDA	5.0	
순차입금	1,206	
적정주주가치	8,650	
발행주식수(천주)	32,565	
이론주가	26,563	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,002	12,014	12,684	13,605	14,122
매출원가	9,122	10,050	10,387	11,111	11,505
매출충이익	880	1,964	2,297	2,494	2,617
판매비	1,059	1,067	1,106	1,164	1,204
영업이익	-179	897	1,191	1,330	1,413
EBITDA	563	1,654	1,956	2,032	2,069
영업외손익	-245	-149	-148	-91	-80
이자수익	2	1	5	10	15
이자비용	133	108	100	93	87
외환관련이익	224	396	249	249	249
외환관련손실	223	442	297	249	249
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-115	4	-5	-8	-8
법인세차감전이익	-424	749	1,043	1,239	1,333
법인세비용	-30	184	264	310	333
계속사업손익	-394	565	779	929	1,000
당기순이익	-394	565	779	929	1,000
지배주주순이익	-366	566	759	901	970
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.7	20.1	5.6	7.3	3.8
영업이익 증감율	-158.2	-601.1	32.8	11.7	6.2
EBITDA 증감율	-43.1	193.8	18.3	3.9	1.8
지배주주순이익 증감율	-834.4	-254.6	34.1	18.7	7.7
EPS 증감율	적전	흑전	20.0	18.7	7.6
매출충이익율(%)	8.8	16.3	18.1	18.3	18.5
영업이익률(%)	-1.8	7.5	9.4	9.8	10.0
EBITDA Margin(%)	5.6	13.8	15.4	14.9	14.7
지배주주순이익률(%)	-3.7	4.7	6.0	6.6	6.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,542	1,988	3,082	4,261	5,440
현금 및 현금성자산	97	171	1,165	2,206	3,308
단기금융자산	20	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	927	540	570	611	634
재고자산	1,471	1,238	1,307	1,402	1,455
기타유동자산	27	39	40	42	43
비유동자산	5,858	5,810	5,446	5,163	4,949
투자자산	21	45	45	45	45
유형자산	5,136	5,125	4,771	4,494	4,283
무형자산	247	221	210	204	201
기타비유동자산	454	419	420	420	420
자산총계	8,399	7,798	8,528	9,424	10,388
유동부채	5,517	3,501	3,520	3,556	3,589
매입채무 및 기타채무	2,594	1,992	2,070	2,164	2,235
단기금융부채	2,889	1,128	1,058	988	938
기타유동부채	34	381	392	404	416
비유동부채	1,267	1,414	1,374	1,334	1,294
장기금융부채	536	428	388	348	308
기타비유동부채	731	986	986	986	986
부채총계	6,784	4,915	4,894	4,890	4,883
지배지분	1,625	2,879	3,609	4,482	5,423
자본금	122	171	171	171	171
자본잉여금	497	1,184	1,184	1,184	1,184
기타지분	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-31	-20	15	50	85
이익잉여금	1,039	1,545	2,240	3,078	3,984
비지배지분	-10	4	24	52	82
자본총계	1,615	2,883	3,634	4,534	5,505

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-316	2,155	1,523	1,600	1,661
당기순이익	-394	565	779	929	1,000
비현금항목의 가감	1,024	1,225	1,123	1,095	1,060
유형자산감가상각비	723	739	754	697	653
무형자산감가상각비	20	17	11	6	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	281	469	358	392	404
영업활동자산부채증감	-745	505	-21	-32	6
매출채권및기타채권의감소	-265	75	-30	-41	-23
재고자산의감소	105	229	-69	-95	-53
매입채무및기타채무의증가	-549	-400	78	94	71
기타	-36	601	0	10	11
기타현금흐름	-201	-140	-358	-392	-405
투자활동 현금흐름	-737	-829	-403	-423	-444
유형자산의 취득	-750	-860	-400	-420	-441
유형자산의 처분	22	39	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	17	-24	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-20	20	0	0	0
기타	0	-4	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	871	-1,249	-170	-130	-110
차입금의 증가(감소)	1,127	-1,855	-100	-100	-80
자본금, 자본잉여금의 증감	0	609	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-39	-37	-104	-64	-64
기타	-217	34	34	34	34
기타현금흐름	7	-4	45	-6	-5.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-175	74	994	1,041	1,101
기초현금 및 현금성자산	273	97	171	1,165	2,206
기말현금 및 현금성자산	97	171	1,165	2,206	3,308

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,483	1,943	2,332	2,767	2,979
BPS	6,676	8,840	11,084	13,763	16,653
CFPS	2,557	6,144	5,843	6,215	6,326
DPS	160	320	200	200	200
주당배수(배)					
PER	-8.0	11.8	9.8	8.3	7.7
PER(최고)	-8.3	11.9	11.3		
PER(최저)	-3.1	2.8	9.0		
PBR	1.77	2.58	1.99	1.60	1.32
PBR(최고)	1.84	2.62	2.39		
PBR(최저)	0.69	0.61	1.90		
PSR	0.29	0.55	0.57	0.53	0.51
PCFR	4.6	3.7	3.8	3.5	3.5
EV/EBITDA	10.9	5.2	3.7	3.1	2.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-9.2	18.0	8.2	6.9	6.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	1.4	0.9	0.9	0.9
ROA	-4.8	7.0	9.5	10.4	10.1
ROE	-19.5	25.1	23.4	22.3	19.6
ROIC	-5.0	13.7	18.8	22.5	25.2
매출채권회전율	12.6	16.4	22.9	23.0	22.7
재고자산회전율	6.6	8.9	10.0	10.0	9.9
부채비율	420.0	170.5	134.7	107.8	88.7
순차입금비율	204.8	48.0	7.7	-19.2	-37.5
이자보상배율	-1.3	8.3	11.9	14.3	16.3
총차입금	3,425	1,556	1,446	1,336	1,246
순차입금	3,308	1,385	281	-870	-2,062
NOPLAT	563	1,654	1,956	2,032	2,069
FCF	-982	1,143	1,233	1,248	1,280

Compliance Notice

- 당사는 6월 16일 현재 '심택' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

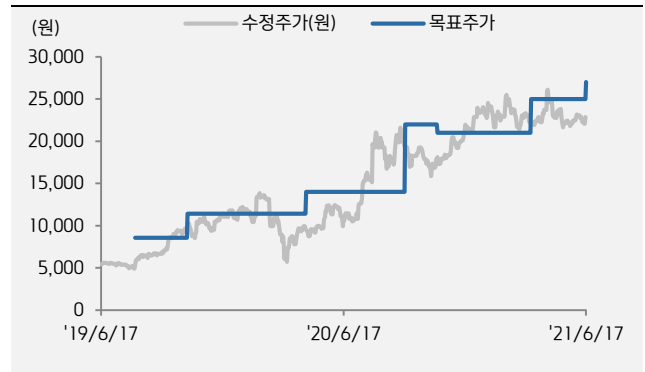
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2019/08/07	BUY(Maintain)	8,550원	6개월	-12.53	12.95
	2019/10/25	Outperform (Downgrade)	11,400원	6개월	-17.92	-9.87
	2019/11/07	BUY(Upgrade)	11,400원	6개월	-7.73	21.43
	2020/04/21	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	0.89	54.29
	2020/09/17	Outperform (Downgrade)	22,000원	6개월	-18.31	-11.36
	2020/11/05	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	3.78	21.43
	2021/03/26	Outperform(Maintain)	25,000원	6개월	-8.39	4.40
	2021/06/17	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%