

심텍 (222800)

박강호

이문수

kangho.park@daishin.com

munsu.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

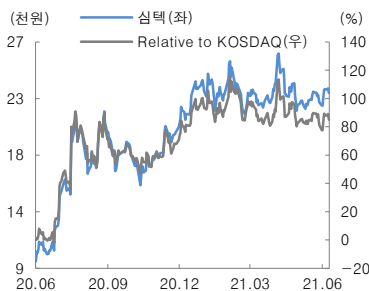
(21.06.23)

23,050

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1016.46
시가총액	734십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	26,100원 / 10,500원
120일 평균거래대금	106억원
외국인지분율	5.30%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 35.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	3.4	8.0	105.8
상대수익률	-1.1	-3.8	-1.9	52.5



FC CSP, 호조의 중심~

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지

- 2021년 2분기 영업이익(연결)은 310억원(103% qoq / 1% yoy)으로 종전 추정치(307억원), 컨센서스(304억원) 소폭 상회, 전분기대비 큰 폭의 증가 예상. 매출은 3,013억원(6.5% qoq / -6.4% yoy)으로 추정
- 2분기에 고부가 제품인 FC CSP 매출 증가가 믹스 효과를 극대화, 영업이익률 10.3%로 추정, 10%대의 수익성 진입 전망, 3분기 영업이익은 344억원(영업이익률 10.7%)으로 증가 등 이익 실현 구간으로 진입 판단
- 투자 의견은 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지. 종전 반도체 PCB 업체 중 FC CSP, SiP 중심의 매출 증가, 또한 DDR5 전환 시작(2021년 4분기 예상)으로 메모리 모듈, BOC 제품에서 반사이익 예상. 2021년 실적 대비 경쟁사 대비 저평가로 판단. 투자포인트

2021년 2분기 본격적인 이익 확대 구간에 진입

- 1) MSAP 투자 효과로 FC CSP, SiP 중심의 매출 확대 예상. 2021년 매출 증가 대비 영업이익 개선이 상대적 높음. 고부가 중심의 믹스 효과에 기인. 5G 전환으로 스마트폰향 AP향 FC CSP가 미들 영역으로 사양 상향, 평균 공급단가(ASP) 상승으로 매출, 이익 증가에 기여
- 2) 성장이 높은 서버 및 그래픽 분야로 포트폴리오 변화도 긍정적으로 평가, MSAP 투자로 반도체 기판의 미세화 추진, 층수 확대의 기술을 확보한 점인 고부가 영역 진출을 가속화, 2021년 수익성 호조로 연결
- 3) 2021년 영업이익은 1,112억원으로 23.9%(yoy) 증가 추정. 매출은 3,400억원(yoy) 증가와 비교하면 2021년 수익성 호조에 주목. 2020년 일본 법인의 턴어라운드 반영으로 매출은 20.1%(yoy) 증가(영업이익은 흑자전환) 비교하면 2021년 MSAP 투자 및 믹스 효과가 본격화된 시기로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	직전추정	당사추정	2Q21(F)			3Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	322	283	301	301	-6.4	6.4	307	321	3.2	6.4
영업이익	31	15	31	31	1.0	102.5	30	34	12.0	10.8
순이익	23	6	20	21	-12.2	224.6	21	21	-7.6	2.1

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,242	1,316	1,345
영업이익	-18	90	111	120	132
세전순이익	-42	75	90	101	112
총당기순이익	-39	56	67	75	83
지배지분순이익	-37	57	66	75	83
EPS	-1,483	1,943	2,041	2,305	2,554
PER	NA	11.8	11.3	10.0	9.0
BPS	6,590	9,884	10,561	12,553	14,794
PBR	1.8	2.3	2.2	1.8	1.6
ROE	-19.5	25.1	21.0	19.9	18.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,240	1,313	1,242	1,316	0.2	0.2
판매비와 관리비	110	111	110	110	-0.7	-0.9
영업이익	111	120	111	120	0.5	0.4
영업이익률	8.9	9.1	9.0	9.1	0.0	0.0
영업외손익	-22	-20	-21	-19	적자유지	적자유지
세전순이익	89	100	90	101	1.6	1.6
지배지분순이익	65	74	66	75	1.5	1.6
순이익률	5.3	5.6	5.4	5.7	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	2,010	2,269	2,041	2,305	1.5	1.6

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	79.7	87.0	90.6	339.1	318.0	336.5
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	16.7	17.1	14.5	62.2	60.7	61.0
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	41.2	46.2	51.2	196.2	168.9	182.9
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	19.7	22.7	24.4	77.9	80.7	90.6
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	220.2	232.2	244.7	852.6	918.2	974.3
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	131.5	135.2	132.1	509.2	542.3	549.4
FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.6	38.2	44.1	55.6	110.1	167.5	203.0
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	18.3	18.0	17.6	82.4	74.7	71.5
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	30.8	33.8	38.3	118.6	128.7	145.9
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	301.3	320.6	336.7	1,201.4	1,241.7	1,315.7
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	26.5%	27.1%	26.9%	28.2%	25.6%	25.6%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	73.1%	72.4%	72.7%	71.0%	73.9%	74.0%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.0	34.4	30.5	89.7	111.2	120.3
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	10.3%	10.7%	9.1%	7.5%	9.0%	9.1%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	27.8	28.4	25.0	74.9	90.2	101.5
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	9.2%	8.9%	7.4%	6.2%	7.3%	7.7%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	20.6	21.0	18.5	56.6	66.5	75.1
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	6.8%	6.6%	5.5%	4.7%	5.4%	5.7%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

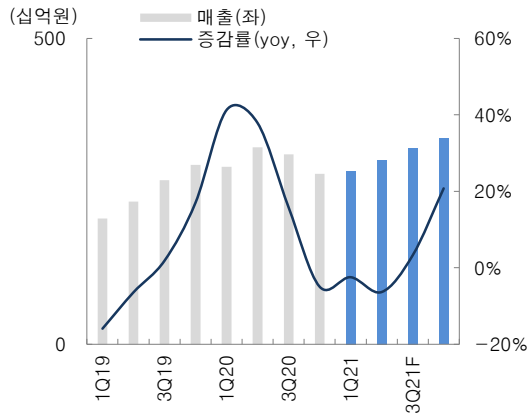
표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	79.1	86.3	89.8	339.1	315.9	333.7
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	16.7	17.1	14.5	62.2	60.7	61.0
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	40.9	45.8	50.8	196.2	167.8	181.4
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	19.5	22.4	24.1	79.8	89.3	0.0
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	220.2	232.1	244.5	852.6	917.8	973.6
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	131.5	135.2	132.1	509.2	542.3	549.4
FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.6	37.9	43.7	55.1	110.1	166.2	201.1
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	18.7	18.4	18.0	82.4	75.9	73.1
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	30.7	33.7	38.2	118.6	128.4	145.5
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	300.7	319.8	335.7	1,201.4	1,239.3	1,312.3
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	26.3%	27.0%	26.8%	28.2%	25.5%	25.4%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	73.2%	72.6%	72.8%	71.0%	74.1%	74.2%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	30.7	34.2	30.4	89.7	110.7	119.8
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	10.2%	10.7%	9.1%	7.5%	8.9%	9.1%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	27.3	28.1	24.5	74.9	88.8	99.8
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	9.1%	8.8%	7.3%	6.2%	7.2%	7.6%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	20.2	20.8	18.2	56.6	65.5	73.8
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	6.7%	6.5%	5.4%	4.7%	5.3%	5.6%

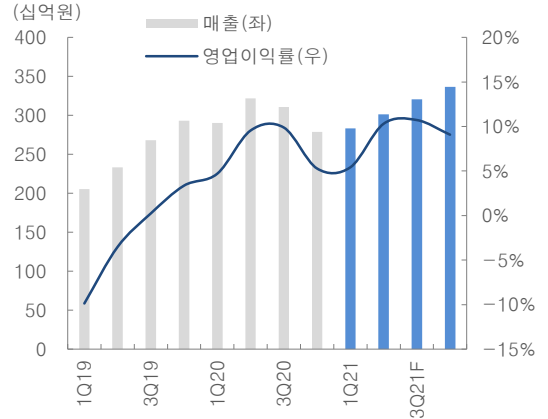
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



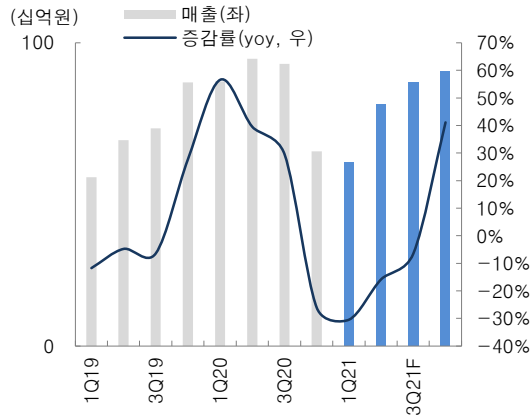
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



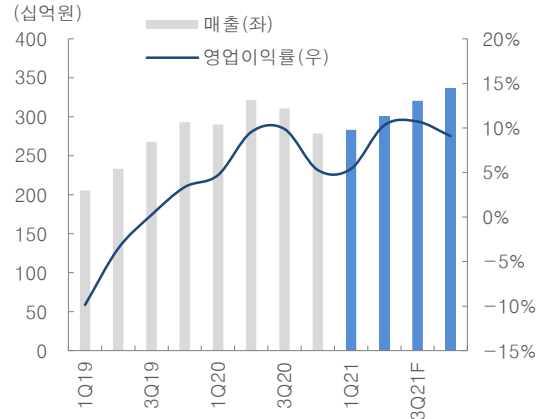
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 3. 반도체 패키지 Peer 그룹

회사명		심택	삼성전자	LG 이노텍	대덕전자	Ibiden	Shinko	Unimicron	Kinsus
코드		222800 한국	00915 한국	011070 한국	008060 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만	3189 대만
주가(2021.06.23, USD)		23,050	151.7	193.0	14.3	53.7	36.0	4.7	4.9
시가총액 (USDmn)		7,342	11,330	4,568	706	7,564	4,868	7,147	2,190
매출액 (USDmn)	2020A	12,014	6,970	8,102	19,456	3,051	1,774	2,985	920
	2021F	12,417	8,130	10,174	21,828	3,476	2,080	3,503	1,184
	2022F	13,157	8,930	10,738	22,009	3,813	2,278	3,982	1,319
매출액 yoy (%)	2020A	20.1	6.4	19.6	-4.7	9.3	26.8	6.5	21.4
	2021F	3.4	16.7	25.6	12.2	13.9	17.3	17.3	28.7
	2022F	6.0	9.8	5.5	0.8	9.7	9.5	13.7	11.4
영업이익 (USDmn)	2020A	897	704	578	1,623	364	220	136	46
	2021F	1,112	1,104	840	2,207	456	317	298	112
	2022F	1,203	1,206	881	2,044	564	368	439	154
영업이익 yoy (%)	2020A	흑전	10.7	41.4	3.3	298.6	403.2	20.7	흑전
	2021F	24.0	56.8	45.3	36.0	25.1	43.9	118.5	146.7
	2022F	8.1	9.2	4.8	-7.4	23.7	16.2	47.3	36.8
영업이익률 (%)	2020A	7.5	10.1	7.1	8.3	11.9	12.4	4.6	4.9
	2021F	9.0	13.6	8.3	10.1	13.1	15.2	8.5	9.5
	2022F	9.1	13.5	8.2	9.3	14.8	16.1	11.0	11.7
PER (배)	2020A	11.8	18.4	10.3	9.4	32.3	29.9	26.8	85.2
	2021F	11.3	14.4	8.5	9.1	24.1	22.0	22.5	29.2
	2022F	10.0	12.9	8.4	9.4	19.3	19.0	18.7	20.4
PBR (배)	2020A	2.3	2.1	1.9	3.2	2.6	3.5	3.9	2.4
	2021F	2.2	2.0	1.7	3.0	2.4	3.1	3.7	2.3
	2022F	1.8	1.8	1.4	2.5	2.2	2.8	3.3	2.1
EV/EBITDA (배)	2020A	5.3	8.0	4.0	6.2	10.0	6.9	11.3	5.7
	2021F	4.8	6.3	3.9	6.3	7.8	7.7	11.7	8.1
	2022F	4.5	5.9	3.7	6.5	6.5	6.6	8.9	6.9
ROE (%)	2020A	25.1	12.0	16.3	37.4	8.8	12.4	15.3	2.8
	2021F	21.0	14.7	22.4	34.3	10.6	14.7	16.0	7.0
	2022F	19.9	14.5	19.3	24.5	11.7	15.5	17.1	9.1
ROA (%)	2020A	11.1	7.4	6.6	6.9	4.7	8.1	6.1	1.7
	2021F	13.9	9.8	9.3	7.4	5.8	10.1	6.7	4.6
	2022F	14.2	10.1	9.0	7.5	6.6	11.1	7.7	6.3
EPS (USD)	2020A	1,943	6.8	8.5	17.2	1.7	1.3	0.1	0.0
	2021F	2,041	10.6	22.8	23.6	2.2	1.6	0.2	0.2
	2022F	2,305	11.8	23.2	22.8	2.8	1.9	0.3	0.2

주: 심택, 대덕전자는 대신증권 추정치, 원화 기준 (단위: 억원), 자료: Bloomberg, Quantilwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

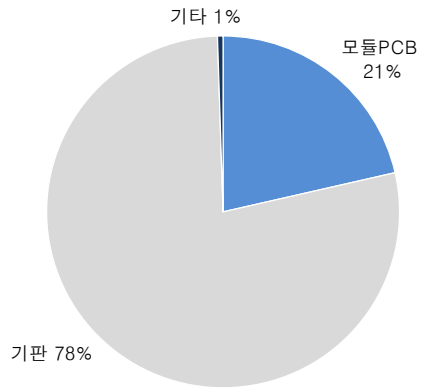
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블향 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 7,878억원 부채 5,018억원, 자본 2,860억원(2021년 3월 기준) (발행주식 수: 31,854,143 / 자기주식수: 8,266)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

매출 비중

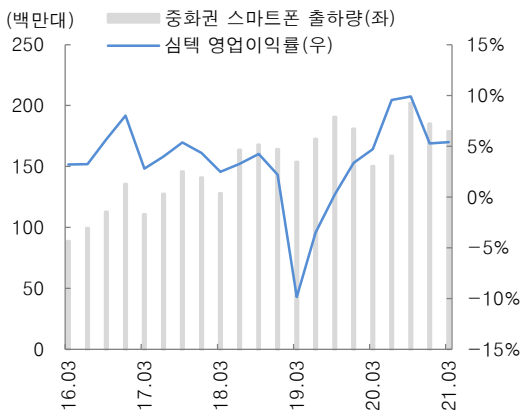


주: 2021년 1분기 연결 매출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

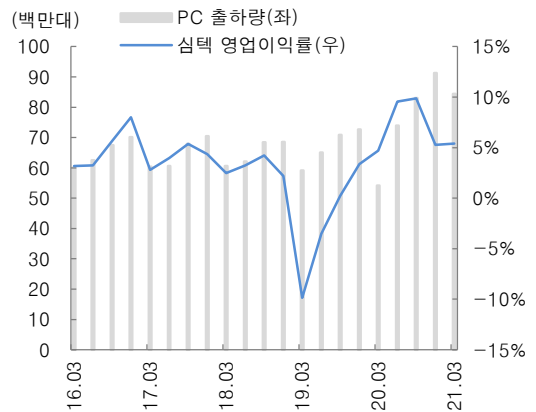
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



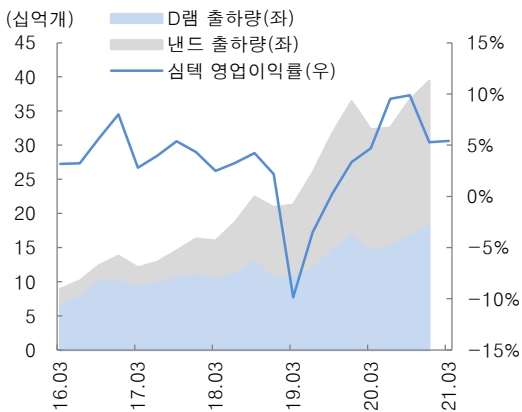
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
 자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



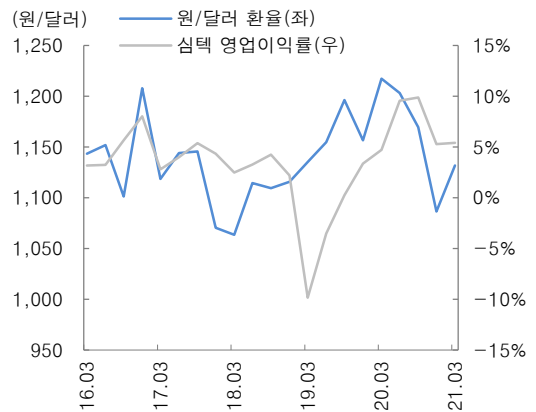
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
 자료: Quantwise, 심텍, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,242	1,316	1,345
매출원가	912	1,005	1,021	1,086	1,093
매출총이익	88	196	221	230	252
판매비와관리비	106	107	110	110	121
영업이익	-18	90	111	120	132
영업이익률	-1.8	7.5	9.0	9.1	9.8
EBITDA	56	165	182	193	206
영업외손익	-24	-15	-21	-19	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	40	33	33	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-55	-48	-46	-47
외환관련손실	22	44	37	37	37
기타	-11	0	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	-42	75	90	101	112
법인세비용	3	-18	-24	-26	-29
계속사업순이익	-39	56	67	75	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	67	75	83
당기순이익률	-3.9	4.7	5.4	5.7	6.2
비지배자분순이익	-3	0	0	0	0
지배자분순이익	-37	57	66	75	83
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-40	60	70	79	87
비지배자분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배자분포괄이익	-37	61	70	79	87

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,483	1,943	2,041	2,305	2,554
PER	NA	11.8	11.3	10.0	9.0
BPS	6,590	9,884	10,561	12,553	14,794
PBR	1.8	2.3	2.2	1.8	1.6
EBITDAPS	2,284	5,680	5,591	5,923	6,339
EV/EBITDA	11.0	5.3	4.8	4.5	4.0
SPS	40,559	41,249	38,130	40,403	41,311
PSR	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	2,557	6,144	6,004	6,343	6,756
DPS	152	320	320	320	320

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-0.7	20.1	3.4	6.0	2.2
영업이익 증가율	적전	흑전	24.0	8.1	9.5
순이익 증가율	적전	흑전	17.8	12.8	10.8
수익성					
ROC	-2.4	10.5	13.1	13.4	14.2
ROA	-2.2	11.1	13.9	14.2	14.8
ROE	-19.5	25.1	21.0	19.9	18.7
안정성					
부채비율	420.0	170.5	139.3	111.3	88.9
순차입금비율	208.0	49.8	41.7	30.9	20.5
이자보상배율	-1.3	8.3	10.0	13.1	13.7

자료: 심택, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	223	251	281
현금및현금성자산	10	17	13	13	38
매출채권 및 기타채권	93	54	69	80	81
재고자산	147	124	138	155	158
기타유동자산	5	4	4	4	4
비유동자산	586	581	601	614	630
유형자산	514	513	533	547	563
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	69	68	67	67
자산총계	840	780	824	865	911
유동부채	552	350	357	367	369
매입채무 및 기타채무	259	199	206	216	218
차입금	172	38	38	38	38
유동상채무	116	50	49	49	49
기타유동부채	5	64	64	64	64
비유동부채	127	141	123	89	60
차입금	24	39	36	19	17
전환증권	21	0	0	0	0
기타비유동부채	81	102	87	70	44
부채총계	678	491	480	456	429
자배지분	162	288	344	409	482
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
이익잉여금	104	154	211	275	348
기타자본변동	-3	-2	-2	-2	-2
비지배자분	-1	0	0	1	1
자본총계	162	288	344	409	482
순차입금	336	144	143	126	99

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-32	215	199	213	238
당기순이익	-39	56	67	75	83
비현금항목의 가감	102	122	129	131	137
감가상각비	74	76	71	73	75
외환손익	-3	0	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	47	53	54	57
자산부채의 증감	-75	51	38	42	57
기타현금흐름	-20	-14	-35	-35	-39
투자활동 현금흐름	-74	-83	-91	-87	-91
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-73	-82	-91	-86	-91
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	87	-125	-26	-39	-23
단기차입금	48	-164	0	0	0
사채	67	-39	0	0	0
장기차입금	11	29	-4	-17	-2
유상증자	6	76	0	0	0
현금배당	-4	-4	-10	-10	-10
기타	-41	-22	-12	-12	-12
현금의 증감	-18	7	-4	0	25
기초 현금	27	10	17	13	13
기말 현금	10	17	13	13	38
NOPLAT	-17	68	82	89	97
FCF	-18	57	58	72	78

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.06.24	21.06.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000
과리율(평균%)		(23.72)
과리율(최대/최소%)		(22.00)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210620)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.2%	7.9%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상