

심텍(222800)

목표주가를 편하게 올립니다

좋은 실적: 2분기, 전분기 대비 큰 폭의 이익 증가

매출액 3,247억원, 영업이익 312억원을 기록했다. 전분기 대비 각각 14.7%, 103.8% 늘어났다. 매출액보다 영업이익이 더 많이 증가한 것은 매출 mix 개선 때문이다. 패키지기판 중에서도 고부가가치인 MSAP기판(FC-CSP, SiP 등. Tenting 대체) 매출액이 증가하면서 영업이익률이 전분기 대비 4.2%p 상승했다.

좋은 전망: 하반기 영업이익 가이드스 상향 조정, 증설까지 발표

하반기 영업이익 가이드스를 903억원으로 연초 전망 대비 약 29% 상향했다. 패키지기판 공급부족이 심화돼 ASP가 상승하고 있고, 환율도 우호적이다. 하반기 영업이익 가이드스는 상반기에 기록한 실적대비 94.1%, 전년동기대비로는 98.9% 증가하는 것이고, 컨센서스를 30.5% 상회하는 것이다. 회사는 실적발표와 동시에 증설 계획도 알렸다. 2022년 1월 완공을 목표로 월 생산 0.5만㎡ 규모 MSAP 패키지기판(SiP, FC-CSP) 생산능력을 키울 계획이다. 지난해 말 기준 4만㎡였던 MSAP 기판 월 생산 능력이 3분기말 4.5만㎡로 늘어나는데, 추가적인 증설 공사로 또 한번 빠르게 증가할 것이다. MSAP 기판은 모듈PCB나 Tenting 패키지기판 보다 수익성이 좋기 때문에 지속적으로 회사의 mix 개선을 이끌 것이다.

목표주가 상향: 내년, 내후년 이익 증가 가시성이 높다

목표가를 4만원으로 31.1% 상향한다. 22년 EPS 추정치를 각각 5.9% 상향(영업이익은 13.1% 상향)했고, 적용 EPS 시점을 기존 21년에서 12MF로 변경했다. 적용 PER도 10배에서 11.6배(DDR4 도입 둘째 해 평균 12MF PER)로 변경했다. 올해 하반기 이뤄지는 패키지기판 증설과 DDR5 모멘텀이 22년부터 본격적으로 실적에 반영되기 때문이다. 21년, 22년 EPS 증가율이 각각 36.9%, 48.5%로 높은 점을 감안하면 목표 PER 11.6배 적용은 무리가 없다. 우리의 22년 추정 영업이익은 1,801억원으로 컨센서스를 35.8% 상회할 것이다. 주가는 22년 기준 PER 7.2배에 거래되고 있는데, 패키지기판 호황과 DDR5 침투율 상승은 23년에도 안정적으로 이어질 것이어서 지금이 매수 기회다.

	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	1,337	134	91	2,689	36.9	211	10.7	5.0	2.5	27.7	1.1
2022F	1,524	180	136	3,993	48.5	258	7.2	3.9	1.9	31.4	1.1
2023F	1,739	205	155	4,568	14.4	285	6.3	3.3	1.5	27.4	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 40,000원(상향)

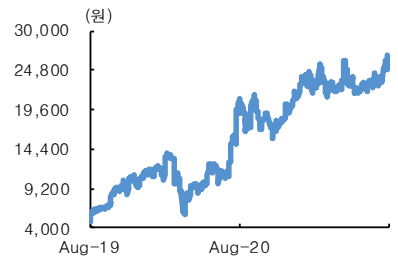
Stock Data

KOSPI(8/5)	3,276
주가(8/5)	28,700
시가총액(십억원)	914
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	28,700/15,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,232
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/7.8
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8인 33.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.6	24.0	37.0
KOSDAQ 대비(%p)	18.4	14.5	11.9

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

박성홍

seonghong.park@koreainvestment.com

<표 1> 수익예상 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2020	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,201	1,254	1,413	1,337	1,524	6.6	7.9
영업이익	90	125	159	134	180	7.1	13.1
세전이익	75	119	152	120	174	0.9	14.1
순이익	57	100	128	91	136	(8.7)	5.9
EPS	1,964	2,945	3,771	2,689	3,993	(8.7)	5.9

자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - 12MF EPS에 목표 PER 11.6배 적용

	2021F	2022F	비고
EPS(원)	2,689	3,993	12MF PER
목표 PER(배)	11.6		기준: 10배. 적용 당시 21년 국내 Peer(대덕전자, 해성, 코리아씨키트) 평균 8.5배를 15% 할증 적용 변경: 11.6배. 심택의 DDR4 도입 2년차 평균 12MF PER. 현재 기준 대덕전자, 해성, 코리아씨키트 2022년 평균 PER 11배와 유사
목표가(원)	40,000원		
Upside	39.4%		2021년 8월 5일 기준

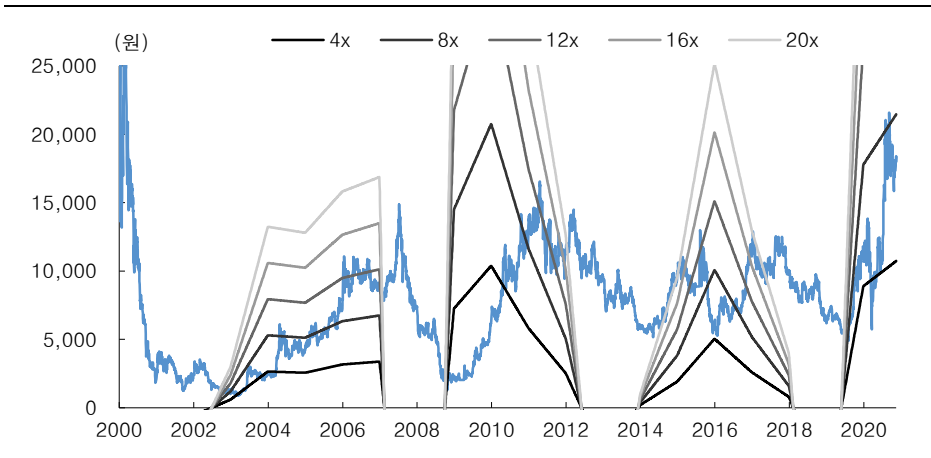
자료: 한국투자증권

<표 3> 국내 기관회사 peer valuation - 2022년 평균 PER은 11배

종목		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	PER (배)	PBR (배)	EPS (원)	BPS (원)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)		
대덕전자	종가 (8/5, 원)	16,350	2019A	-	-	-	-	-	-	-	-		
	시가총액 (십억원)	862	2020A	621	3	0.4	(82)	NM	7.4	(2,008)	1,705	NM (106.6)	
			2021F	987	37	3.8	32	26.7	1.3	612	12,696	9.1	4.9
			2022F	1,136	87	7.7	67	12.7	1.2	1,291	13,841	5.8	9.7
해성디에스	종가 (8/5, 원)	46,100	2019A	381	27	7.1	18	14.7	1.3	1,078	12,267	7.4	9.1
	시가총액 (십억원)	784	2020A	459	44	9.5	30	13.8	1.8	1,764	13,638	10.1	13.6
			2021F	627	70	11.1	51	15.2	2.8	3,026	16,206	8.4	20.3
			2022F	717	81	11.4	60	13.0	2.4	3,551	19,269	7.3	20.0
코리아씨키트	종가 (8/5, 원)	15,900	2019A	543	14	2.6	1	478.0	1.0	25	12,434	126.8	0.2
	시가총액 (십억원)	376	2020A	902	13	1.5	12	35.2	1.2	423	12,532	9.9	3.4
			2021F	1,335	61	4.6	39	11.2	1.1	1,425	13,957	3.1	10.8
			2022F	1,479	92	6.2	59	7.4	1.0	2,156	16,113	2.0	14.3
티엘비	종가 (8/5, 원)	48,900	2019A	149	11	7.0	9	-	-	22,724	66,804	-	40.8
	시가총액 (십억원)	240	2020A	184	15	8.2	12	18.0	3.6	2,911	14,445	20.3	0.0
			2021F	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
			2022F	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

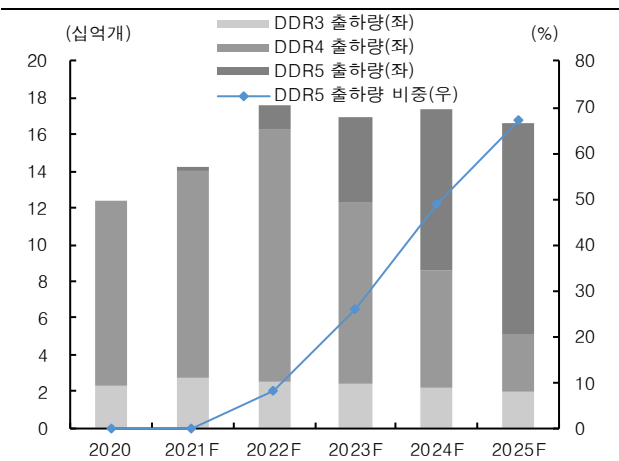
자료: Quantwise, 한국투자증권

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



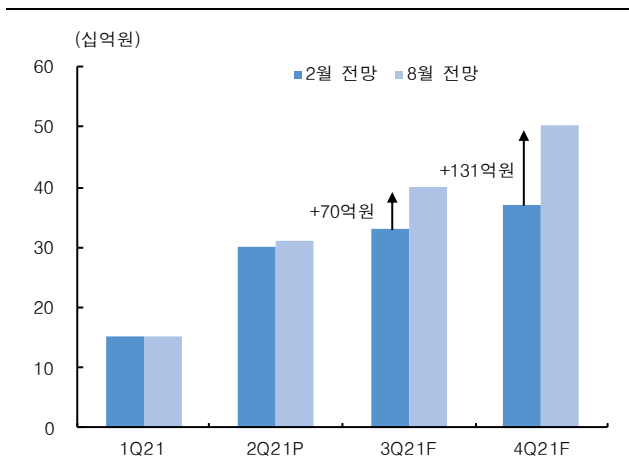
자료: 한국투자증권

[그림 2] DDR5 출하량 전망



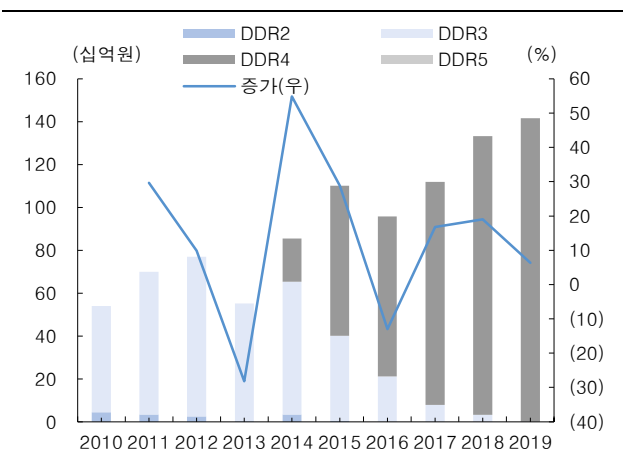
자료: Omdia, 한국투자증권

[그림 3] 분기 영업이익 가이드런스 변화



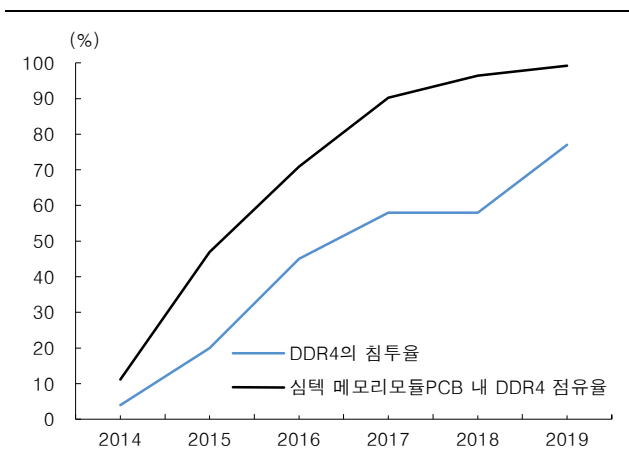
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 심텍 서버 PCB모듈 매출액 - 초반 효과가 큼



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

[그림 5] 1위 사업자. 산업 변화보다 더 빠른 침투율



자료: 심텍, 한국투자증권

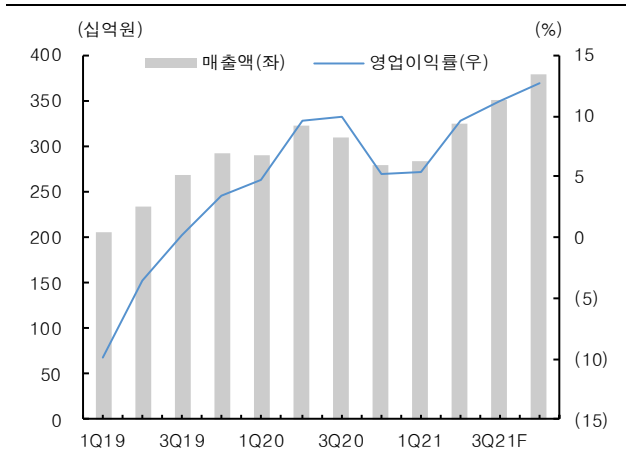
<표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	205	234	268	293	290	322	311	279	283	325	350	379	1,201	1,337	1,524
모듈PCB	56	68	72	87	87	95	93	64	63	81	89	93	339	326	367
Substrate	126	139	165	165	162	183	177	178	178	193	206	222	699	799	925
Burn-in board	1	4	3	3	3	2	2	2	1	3	2	2	9	9	9
Simmtech Graphics	23	22	29	38	38	42	38	35	41	47	53	61	154	203	223
영업이익	(20)	(8)	1	10	14	31	31	15	15	31	40	48	90	134	180
영업이익률	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	11.3	12.7	7.5	10.0	11.8

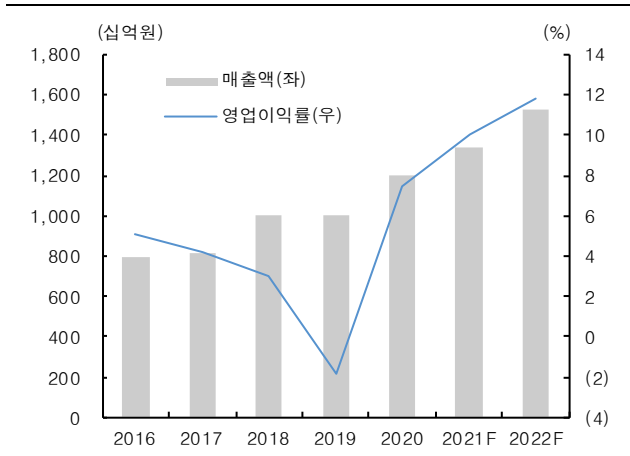
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 6] 분기 실적 추이 및 전망



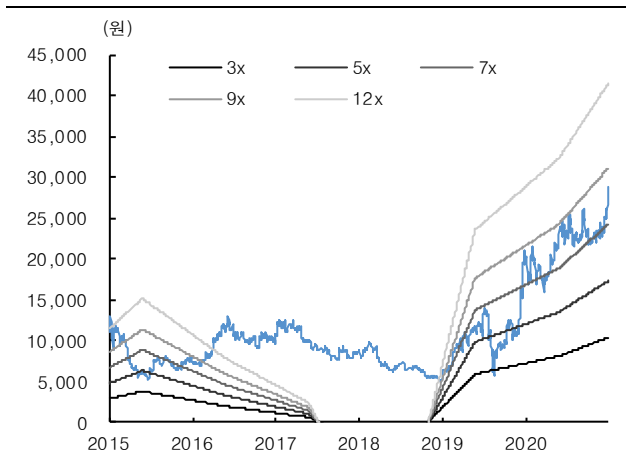
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 7] 연간 실적 추이 및 전망



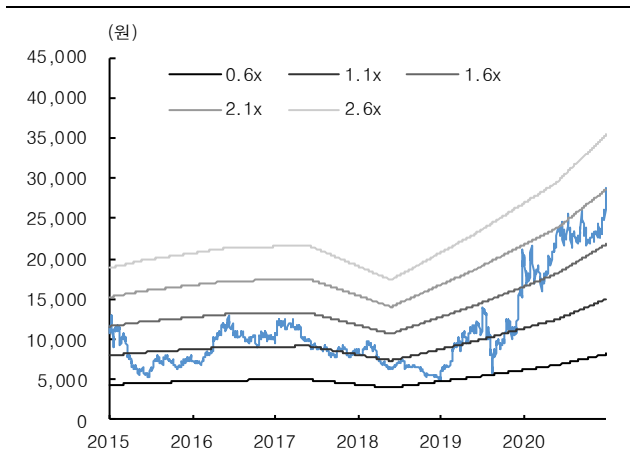
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 8] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 9] 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	238	386	562
현금성자산	10	17	33	91	174
매출채권및기타채권	93	54	67	137	191
재고자산	147	124	134	152	191
비유동자산	586	581	584	590	598
투자자산	2	4	5	6	6
유형자산	514	513	507	503	499
무형자산	25	22	25	28	32
자산총계	840	780	822	976	1,160
부채총계	678	491	453	482	521
유동부채	552	350	333	366	389
매입채무및기타채무	259	199	134	152	174
단기차입금및단기사채	172	61	83	105	127
유동성장기부채	116	50	50	50	50
비유동부채	127	141	120	116	132
사채	24	1	1	1	1
장기차입금및금융부채	35	41	18	0	0
지배주주지분	162	288	369	494	639
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	104	154	235	361	506
비지배주주지분	(1)	0	0	0	(0)
자본총계	162	288	369	494	639

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(32)	215	101	134	142
당기순이익	(39)	56	91	135	155
유형자산감가상각비	72	74	75	76	77
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(75)	51	(72)	(90)	(104)
기타	8	32	5	11	12
투자활동현금흐름	(74)	(83)	(80)	(76)	(78)
유형자산투자	(75)	(86)	(74)	(76)	(77)
유형자산매각	2	4	4	4	4
투자자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(4)	(6)	(6)
기타	0	(1)	(5)	3	2
재무활동현금흐름	87	(125)	(5)	0	18
자본의증가	0	61	0	0	0
차입금의순증	106	(177)	5	10	28
배당금지급	(4)	(4)	(10)	(10)	(10)
기타	(15)	(5)	0	0	0
기타현금흐름	1	(0)	0	0	0
현금의증가	(18)	7	16	58	82

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

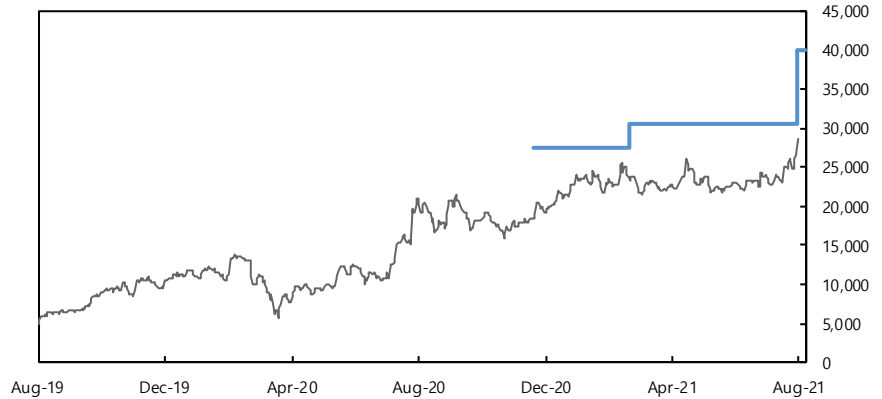
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,337	1,524	1,739
매출원가	912	1,005	1,084	1,209	1,379
매출총이익	88	196	253	315	360
판매관리비	106	107	119	135	154
영업이익	(18)	90	134	180	205
금융수익	23	40	16	1	1
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	36	55	31	7	8
이자비용	13	11	7	7	8
기타영업외손익	(11)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(42)	75	120	174	199
법인세비용	(3)	18	29	38	44
연결당기순이익	(39)	56	91	135	155
지배주주지분순이익	(37)	57	91	136	155
기타포괄이익	(1)	3	0	0	0
총포괄이익	(40)	60	91	135	155
지배주주지분포괄이익	(37)	61	91	136	155
EBITDA	56	165	211	258	285

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 (원)					
EPS	(1,531)	1,964	2,689	3,993	4,568
BPS	6,680	8,843	11,328	15,179	19,634
DPS	152	320	320	320	320
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.7)	20.1	11.3	14.1	14.1
영업이익증가율	NM	NM	49.7	34.1	14.1
순이익증가율	NM	NM	61.0	48.9	14.5
EPS증가율	NM	NM	36.9	48.5	14.4
EBITDA증가율	(43.1)	193.7	27.7	22.2	10.3
수익성(%)					
영업이익률	(1.8)	7.5	10.0	11.8	11.8
순이익률	(3.7)	4.7	6.8	8.9	8.9
EBITDA Margin	5.6	13.8	15.8	16.9	16.4
ROA	(4.8)	7.0	11.4	15.1	14.5
ROE	(19.5)	25.1	27.7	31.4	27.4
배당수익률	1.3	1.4	1.1	1.1	1.1
배당성향	NM	18.4	11.2	7.5	6.6
안정성					
순차입금(십억원)	336	144	132	85	31
차입금/자본총계비율(%)	215.3	55.7	44.9	35.6	32.0
Valuation(X)					
PER	NM	11.6	10.7	7.2	6.3
PBR	1.8	2.6	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	11.0	5.3	5.0	3.9	3.3

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	-23.7	-5.9
	2021.08.06	매수	40,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2021년 8월 6일 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.3%	10.7%	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 당사에 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 종목들은 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.