

심텍 (222800)

실적 기반으로 시가총액 1조원 돌파

2Q21 Review: 컨센서스 부합

심텍의 21년 2분기 매출액은 3,247억원(YoY +1%, QoQ +15%), 영업이익은 312억원(YoY +2%, QoQ +103%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 5% 상회하고, 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 모듈PCB의 매출액이 전망치를 상회했는데, 서버 및 SSD모듈이 전분기대비 큰 폭으로 증가해 분기 매출액 800억원을 초과했다. 20년 4분기와 21년 1분기 고객사의 재고조정 및 경쟁사의 정상화로 인해 주춤했던 매출액이 다시 회복되며 전사 이익에도 기여한 것으로 추정된다. 패키지가판은 모바일용 메모리에 주로 채택되는 MCP 기판이 실적을 견인했다.

21년 하반기 실적 및 22년 실적 상향

심텍의 21년 하반기 영업이익을 기존대비 34% 상향한 874억원으로 전망한다. 패키지가판의 수급이 당초 예상보다 타이트한 상황으로 파악되어 이를 반영하기 때문이다. 2022년 연간 영업이익도 기존대비 45% 상향한 1,866억원으로 전망한다. 비메모리 부문의 패키지가판은 2019년부터 수급이 타이트했고, 관련 업체들의 실적도 유의미하게 개선되고 있다. 지금은 메모리향 패키지가판 수급도 타이트한 것으로 파악된다. 이는 고용량 기기의 확대로 인해 메모리향 패키지가판 역시 대면적화, 고다층화되었기 때문이다. 아울러 메모리용 패키지가판의 공급 증가는 제한적이었다.

패키지가판 대장주, 삼박자를 갖추었다

심텍에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 40,000원으로 상향한다. 2021년과 2022년 영업이익을 기존대비 각각 21%, 45% 상향한 것에 기인한다. 심텍을 추천하는 이유는 1) 메모리용 패키지가판의 타이트한 수급과 DDR5 출하 개시로 평가 인상 가능성, 2) 비메모리향 매출 확대로 고객사 및 전망산업의 다변화, 3) 2022년 PER 6.01배로 밸류에이션 매력을 확보했기 때문이다. 패키지가판 대장주로서 시가총액 1조원 돌파가 가능해 보인다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원(상향) | CP(8월05일): 28,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,059.54
52주 최고/최저(원)	28,700/15,850
시가총액(십억원)	914.2
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	651.0
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
21년 배당금(예상, 원)	320
21년 배당수익률(예상, %)	1.11
외국인지분율(%)	7.75
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.28

주가상승률	1M	6M	12M
절대	19.6	24.0	37.0
상대	18.2	13.2	9.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,244.4	1,340.3
영업이익(십억원)	115.6	134.1
순이익(십억원)	79.3	95.3
EPS(원)	2,360	2,807
BPS(원)	10,929	13,446

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,000.2	1,201.4	1,322.7	1,525.3	1,677.8
영업이익	십억원	(17.9)	89.7	133.9	186.6	214.6
세전이익	십억원	(42.4)	74.9	111.1	191.6	240.7
순이익	십억원	(36.6)	56.6	86.0	126.4	155.6
EPS	원	(1,483)	1,943	2,641	3,881	4,779
증감율	%	적전	흑전	35.92	46.95	23.14
PER	배	(7.96)	11.76	10.87	7.40	6.01
PBR	배	1.77	2.58	2.56	1.94	1.49
EV/EBITDA	배	10.96	5.27	4.30	3.01	2.21
ROE	%	(19.50)	25.12	26.35	29.88	28.11
BPS	원	6,680	8,843	11,207	14,775	19,241
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

표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	283.1	324.7	352.1	362.8	283.1	324.7	352.1	362.8	1,201.5	1,322.7	1,525.3
YoY	-2.5%	0.9%	13.3%	30.2%	-2.5%	0.9%	13.3%	30.2%	20.1%	10.1%	15.3%
QoQ	1.6%	14.7%	8.5%	3.0%	1.6%	14.7%	8.5%	3.0%			
Module PCB	62.4	81.1	85.4	76.3	62.4	81.1	85.4	76.3	339.2	305.3	318.7
- PC	12.4	19.2	15.8	15.6	12.4	19.2	15.8	15.6	62.2	63.0	64.1
- Server	30.3	43.8	49.4	40.4	30.3	43.8	49.4	40.4	196.2	163.9	166.7
- SSD	13.9	17.8	19.6	19.6	13.9	17.8	19.6	19.6	78.0	70.8	82.2
- 기타	5.9	0.3	0.7	0.8	5.9	0.3	0.7	0.8	2.8	7.6	5.7
Substrate	219.3	240.2	263.2	283.1	219.3	240.2	263.2	283.1	852.5	1,005.9	1,201.1
- MCP	141.1	154.3	146.6	158.3	141.1	154.3	146.6	158.3	510.0	600.3	692.6
- FC-CSP	25.7	24.5	36.8	40.4	25.7	24.5	36.8	40.4	83.2	127.4	172.0
- SiP	3.9	6.7	12.7	11.6	3.9	6.7	12.7	11.6	200.0	222.2	278.0
- BOC	46.7	48.4	60.5	66.6	46.7	48.4	60.5	66.6	32.3	21.1	4.9
- 기타	2.0	6.3	6.6	6.3	2.0	6.3	6.6	6.3	1,201.5	1,322.7	1,525.3
Burn-in-board	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	11.4	9.7	8.5
본사	245.6	263.8	280.3	278.3	245.6	263.8	280.3	278.3	1,057.7	1,137.5	1,277.9
자회사	40.6	43.2	45.5	49.6	40.6	43.2	45.5	49.6	153.3	198.4	252.8
영업이익	15.3	30.7	34.0	31.1	15.3	30.7	34.0	31.1	89.9	133.9	186.6
YoY	11.8%	-0.1%	10.8%	110.9%	11.8%	-0.1%	10.8%	110.9%	-601.6%	48.9%	39.4%
QoQ	3.4%	101.1%	10.9%	-8.6%	3.4%	101.1%	10.9%	-8.6%			
본사	13.8	28.0	30.9	27.3	13.8	28.0	30.9	27.3	87.9	120.4	170.3
자회사	1.5	2.7	3.1	3.8	1.5	2.7	3.1	3.8	2.0	13.5	16.4
영업이익률	5.4%	10.1%	10.5%	9.5%	5.4%	10.1%	10.5%	9.5%	7.5%	10.1%	12.2%
본사	5.6%	10.6%	11.0%	9.8%	5.6%	10.6%	11.0%	9.8%	8.3%	10.6%	13.3%
자회사	3.7%	6.2%	6.9%	7.6%	3.7%	6.2%	6.9%	7.6%	1.3%	6.8%	6.5%
매출비중											
본사	87%	87%	86%	85%	87%	87%	86%	85%	88%	86%	84%
자회사	14%	14%	14%	15%	14%	14%	14%	15%	13%	15%	17%

자료: 심텍, 하나금융투자

표 2. 심텍의 Valuation

		비교
EPS (원)	3,333	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	12.0	IT부품 평균 PER 10배
할인율 (%)	0.0	
적정 P/E (x)	12.0	패키지기판 향후 2~3년 업황 가시성 확보, 모듈 PCB 구조적 개선
적정주가 (원)	39,994	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가 (원)	28,700	2021.08.05 종가 기준
상승여력 (%)	39.4	

자료: 하나금융투자

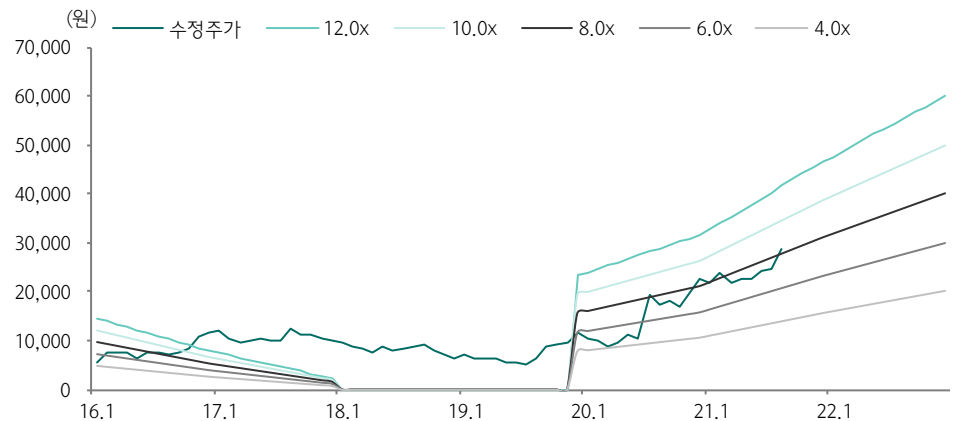
표 3. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	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: 심택, 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000.2	1,201.4	1,322.7	1,525.3	1,677.8
매출원가	912.2	1,005.0	1,067.6	1,200.7	1,320.7
매출총이익	88.0	196.4	255.1	324.6	357.1
판매비	105.9	106.7	121.3	138.0	142.5
영업이익	(17.9)	89.7	133.9	186.6	214.6
금융손익	(13.9)	(15.1)	(5.5)	13.8	26.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(17.0)	(8.8)	0.0
기타영업외손익	(10.6)	0.3	(0.3)	0.0	0.0
세전이익	(42.4)	74.9	111.1	191.6	240.7
법인세	(3.0)	18.4	43.1	73.7	71.9
계속사업이익	(39.4)	56.5	68.0	117.9	168.8
중단사업이익	0.0	0.0	19.5	11.1	(10.0)
당기순이익	(39.4)	56.5	87.5	129.0	158.8
비배주주지분 손익	(2.8)	(0.1)	1.5	2.6	3.2
지배주주순이익	(36.6)	56.6	86.0	126.4	155.6
지배주주지분포괄이익	(37.2)	60.6	92.7	125.3	154.3
NOPAT	(16.7)	67.7	81.9	114.8	150.5
EBITDA	56.3	165.4	223.6	279.8	308.9
성장성(%)					
매출액증가율	(0.72)	20.12	10.10	15.32	10.00
NOPAT증가율	적전	흑전	20.97	40.17	31.10
EBITDA증가율	(43.07)	193.78	35.19	25.13	10.40
영업이익증가율	적전	흑전	49.28	39.36	15.01
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	51.94	46.98	23.10
EPS증가율	적전	흑전	35.92	46.95	23.14
수익성(%)					
매출총이익률	8.80	16.35	19.29	21.28	21.28
EBITDA이익률	5.63	13.77	16.90	18.34	18.41
영업이익률	(1.79)	7.47	10.12	12.23	12.79
계속사업이익률	(3.94)	4.70	5.14	7.73	10.06

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	254.2	198.8	447.8	595.2	784.3
금융자산	11.7	17.1	210.5	332.2	496.0
현금성자산	9.7	17.1	210.5	332.2	496.0
매출채권	78.9	47.4	61.7	68.5	75.3
재고자산	147.1	123.8	161.1	178.8	196.6
기타유동자산	16.5	10.5	14.5	15.7	16.4
비유동자산	585.8	581.0	592.6	610.0	616.4
투자자산	2.1	4.5	5.8	6.4	7.1
금융자산	2.1	4.5	5.8	6.4	7.1
유형자산	513.6	512.5	526.3	544.0	550.7
무형자산	24.7	22.1	21.9	20.9	20.0
기타비유동자산	45.4	41.9	38.6	38.7	38.6
자산총계	839.9	779.8	1,040.5	1,205.3	1,400.7
유동부채	551.7	350.1	475.0	507.0	539.6
금융부채	288.9	117.8	185.2	186.3	187.4
매입채무	79.9	70.5	91.7	101.8	112.0
기타유동부채	182.9	161.8	198.1	218.9	240.2
비유동부채	126.7	141.4	198.3	212.3	226.6
금융부채	58.8	42.8	70.0	70.0	70.0
기타비유동부채	67.9	98.6	128.3	142.3	156.6
부채총계	678.4	491.5	673.3	719.4	766.1
지배주주지분	162.5	287.9	364.8	481.0	626.5
자본금	12.2	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	49.7	118.4	112.2	112.2	112.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(2.0)	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	103.9	154.5	230.1	346.3	491.7
비배주주지분	(1.0)	0.4	2.3	4.9	8.0
자본총계	161.5	288.3	367.1	485.9	634.5
순금융부채	336.0	143.5	44.8	(75.9)	(238.6)

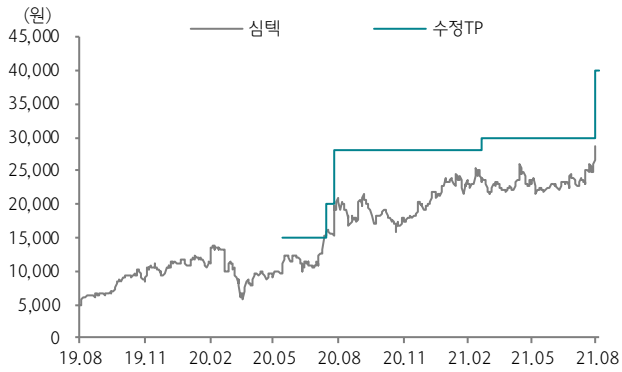
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,483)	1,943	2,641	3,881	4,779
BPS	6,680	8,843	11,207	14,775	19,241
CFPS	2,557	6,144	7,497	8,872	9,049
EBITDAPS	2,284	5,680	6,867	8,593	9,486
SPS	40,559	41,249	40,617	46,839	51,523
DPS	152	320	320	320	320
주가지표(배)					
PER	(7.96)	11.76	10.87	7.40	6.01
PBR	1.77	2.58	2.56	1.94	1.49
PCR	4.61	3.72	3.83	3.23	3.17
EV/EBITDA	10.96	5.27	4.30	3.01	2.21
PSR	0.29	0.55	0.71	0.61	0.56
재무비율(%)					
ROE	(19.50)	25.12	26.35	29.88	28.11
ROA	(4.42)	6.99	9.45	11.25	11.94
ROIC	(3.44)	12.67	15.35	21.20	27.35
부채비율	420.02	170.48	183.41	148.06	120.74
순부채비율	208.02	49.79	12.20	(15.62)	(37.61)
이자보상배율(배)	(1.35)	8.30	18.14	19.53	22.36

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(31.6)	215.5	206.4	238.2	270.2
당기순이익	(39.4)	56.5	87.5	129.0	158.8
조정	8	11	9	9	9
감가상각비	74.3	75.7	89.8	93.2	94.3
외환거래손익	(3.3)	(0.1)	3.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(63.0)	(64.6)	(84.6)	(84.2)	(85.3)
영업활동 자산부채 변동	(74.5)	50.5	25.2	16.0	17.1
투자활동 현금흐름	(73.7)	(82.9)	(103.7)	(110.6)	(100.6)
투자자산감소(증가)	1.7	(2.4)	(1.3)	(0.6)	(0.6)
자본증가(감소)	(72.8)	(82.1)	(101.9)	(110.0)	(100.0)
기타	(2.6)	1.6	(0.5)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	87.1	(124.9)	89.2	(9.1)	(9.1)
금융부채증가(감소)	123.8	(187.1)	94.6	1.1	1.1
자본증가(감소)	6.0	73.6	(6.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(38.8)	(7.7)	11.2	0.0	0.0
배당지급	(3.9)	(3.7)	(10.4)	(10.2)	(10.2)
현금의 증감	(17.5)	7.4	192.5	121.7	163.9
Unlevered CFO	63.0	178.9	244.1	288.9	294.7
Free Cash Flow	(106.7)	129.5	104.5	128.2	170.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.5	BUY	40,000		
21.2.24	BUY	30,000	-22.57%	-10.83%
20.7.30	BUY	28,000	-27.94%	-8.93%
20.7.20	BUY	20,000	-21.36%	-18.50%
20.5.18	BUY	15,000	-21.40%	2.33%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 08월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.