

심텍 (222800)

박강호

이문수

kangho.park@daishin.com

munsu.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

37,000

상향

현재주가

30,750

(21.08.11)

가전 및 전자부품업종

거침 없는 질주~

투자 의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 37,000원으로 상향(+12.1%)

– 심텍과 국내 NDR(Non Deal Roadshow : 기업설명회) 진행. 투자포인트는 1) 2021년 하반기 및 2022년 실적 호조 확대 2) MSAP 투자로 고부가 중심의 반도체 기판(Substrate) 매출 증가 3) 일본 법인(심텍 그래픽)의 매출 증가 및 수익성 개선도 기대 이상으로 평가 4) PCB 및 전자부품 업종 중 높은 이익 증가세, 밸류에이션의 저평가로 판단 5) 2022년 주당순이익 상향(19.5%)으로 목표주가를 37,000원 상향. 투자 의견 매수(BUY) 유지

영업이익은 2H21 84%(hoh) 증가 / 2022년 16.2%(yoy) 증가 추정 : 업종내 최고

– 1) 2021년 하반기(2H) 영업이익은 854억원으로 상반기(465억원)대비 83.6%(hoh) 증가, 분기별 3분기 391억원(27.5% yoy), 4분기 463억원(215% yoy) 추정. MSAP 투자로 매출 증가, 평균공급단가(ASP) 상승 및 믹스 효과로 영업이익률은 각각 11.5%, 13.1%씩 상승에 기인. MSAP 투자로 FC CSP, MCP, SiP 등 고부가 Substrate의 하반기 매출은 상반기 대비 10.5% 증가(hoh) 전망. 2022년 전체 매출(1,45조원)과 영업이익(1,533억원)은 각각 11.3%(yoy), 16.2%(yoy)씩 증가 추정

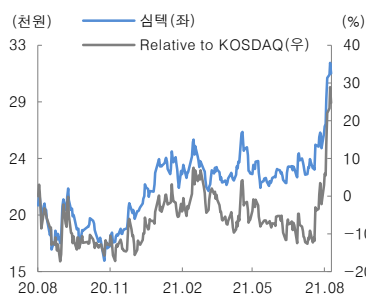
– 2) 2021년 MSAP 투자로 약 705억원 집행 예정. 2020년 300억원 투자를 반영하면 경쟁사대비 공격적인 투자로 포트폴리오가 고부가로 전환 중. 종전에 메모리모듈 중심에서 비메모리 영역인 FC CSP, SiP 등 Substrate(반도체 기판) 매출 증가가 본격화된 시기. 스마트폰은 5G 전환 과정에서 FC CSP, SiP 수요 증가, 대만 유니마이크론의 공장 화재(2020.11)로 공급 여력의 감소 및 가격 상승이 진행. 심텍의 포트폴리오도 저가에서 중고가 영역으로 이동, 평균공급단가 상승이 수익성 개선에 연결. MSAP 매출비중은 전체 매출 가운데 2020년 55%에서 2021년 65%, 2022년 72%로 확대, 전체 영업이익률도 2020년 7.5%에서 2021년 10.1%, 2022년 10.6%로 확대 전망

– 3) 2021년 4분기에 글로벌 D램 시장은 DDR4에서 DDR5로 전환 시작 전망. 메모리모듈 시장에서 점유율 1위인 심텍이 2022년 매출 증가 및 메모리모듈 ASP 상승 등 반사이익을 예상. DDR5로 전환 시에 부족한 생산능력의 일부를 심텍홀딩스(지주회사)가 담당(말레이시아 신규 법인 설립)하여 재무적인 부담 완화, 반도체 기판의 집중투자 및 포트폴리오의 고부가 전환 관점에서 투자 효율성은 긍정적으로 평가

– 4) 2022년 주당순이익(EPS) 기준으로 P/E는 12.4배, 반도체 PCB 업종(13~16배)대비 저평가 판단. 영업이익은 2021년 1,320억원(2022년 1,533억원)은 대형 IT 기업을 제외한 전자부품 업체 중 최고, 삼성전자와 SK하이닉스, 마이크론 등 글로벌 반도체 고객을 확보한 점이 2022년 실적 가시성을 부여 판단

KOSDAQ	1051.92
시가총액	980십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	31,600원 / 15,850원
120일 평균거래대금	146억원
외국인지분율	10.52%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.5	34.6	34.3	50.7
상대수익률	32.5	25.2	23.1	23.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,300	1,448	1,477
영업이익	-18	90	132	153	159
세전순이익	-42	75	105	131	137
총당기순이익	-39	56	76	97	101
지배지분순이익	-37	57	76	97	101
EPS	-1,483	1,943	2,328	2,972	3,109
PER	-	11.8	13.2	10.3	9.9
BPS	6,590	9,884	10,849	13,508	16,304
PBR	1.8	2.3	2.8	2.3	1.9
ROE	-19.5	25.1	23.6	24.4	20.9

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	1,300	1,406	1,300	1,448	0.0	3.0
판매비와 관리비	114	124	114	127	0.0	2.7
영업이익	132	133	132	153	0.0	14.9
영업이익률	10.1	9.5	10.1	10.6	0.0	1.1
영업외손익	-27	-24	-27	-22	적자유지	적자유지
세전순이익	105	109	105	131	0.0	19.5
지배지분순이익	76	81	76	97	0.0	19.5
순이익률	5.8	5.8	5.8	6.7	0.0	0.9
EPS(지배지분순이익)	2,328	2,487	2,328	2,972	0.0	19.5

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	83.0	86.3	93.7	339.1	323.6	361.5
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	19.2	19.6	24.3	62.2	75.5	102.1
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	43.8	45.1	48.7	196.2	167.9	182.3
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	17.8	20.5	20.2	77.9	72.3	74.8
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	240.3	251.6	258.3	852.6	971.2	1081.6
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	154.3	158.5	155.4	509.2	611.8	663.5
FC-CSP	23.8	17.5	21.3	20.8	25.7	24.5	27.4	29.9	83.4	136.2	160.7
SiP	4.7	4.7	9.8	7.7	3.9	6.7	8.8	9.4	26.9	28.8	39.8
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	21.0	20.6	23.7	82.4	86.0	96.3
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	27.5	30.3	34.2	118.6	117.9	138.9
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	324.7	339.3	353.4	1201.4	1300.5	1448.0
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	25.6%	25.4%	26.5%	28.2%	24.9%	25.0%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	74.0%	74.2%	73.1%	71.0%	74.7%	74.7%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	39.1	46.3	89.7	132.0	153.3
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	9.6%	11.5%	13.1%	7.5%	10.1%	10.6%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	25.5	31.7	39.2	74.9	105.4	130.8
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	7.9%	9.3%	11.1%	6.2%	8.1%	9.0%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	17.0	23.5	29.0	56.6	75.8	96.8
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	5.2%	6.9%	8.2%	4.7%	5.8%	6.7%

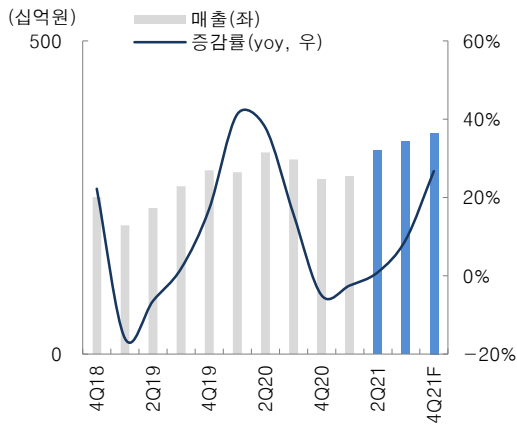
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	83.0	86.3	93.7	339.1	323.6	361.5
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	19.2	19.6	24.3	62.2	75.5	102.1
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	43.8	45.1	48.7	196.2	167.9	182.3
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	17.8	20.5	20.2	77.9	72.3	74.8
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	240.3	251.6	258.3	852.6	971.2	1039.6
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	154.3	158.5	155.4	509.2	611.8	646.7
FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.6	31.2	36.2	39.3	110.1	136.2	141.7
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	21.0	20.6	23.7	82.4	86.0	96.3
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	27.5	30.3	34.2	118.6	117.9	132.7
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	324.7	339.3	353.4	1,201.4	1300.5	1406.1
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	25.6%	25.4%	26.5%	28.2%	24.9%	25.7%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	74.0%	74.2%	73.1%	71.0%	74.7%	73.9%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	39.1	46.3	89.7	132.0	133.4
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	9.6%	11.5%	13.1%	7.5%	10.1%	9.5%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	25.5	31.7	39.2	74.9	105.4	109.5
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	7.9%	9.3%	11.1%	6.2%	8.1%	7.8%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	17.0	23.5	29.0	56.6	75.8	81.0
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	5.2%	6.9%	8.2%	4.7%	5.8%	5.8%

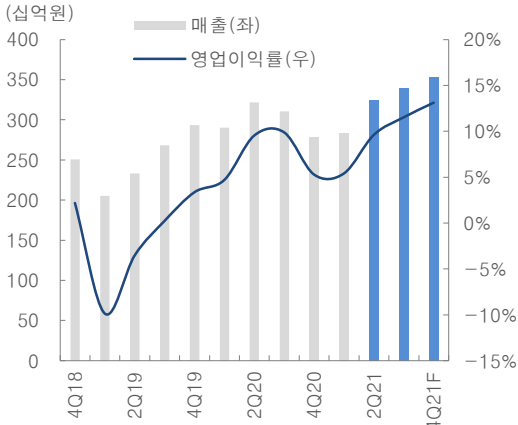
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



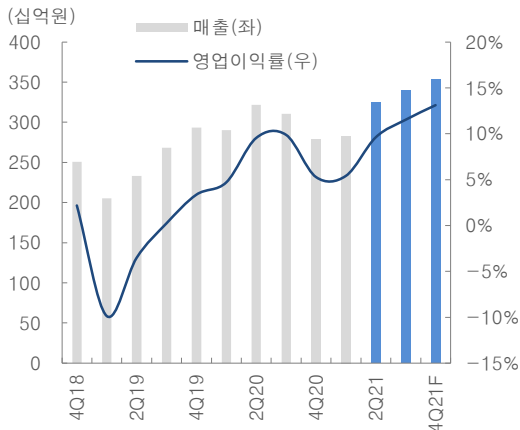
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



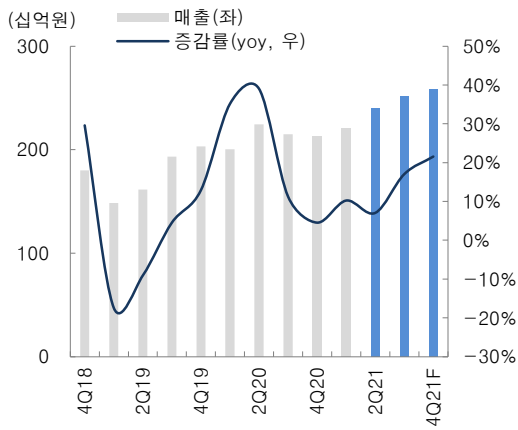
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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	009150 한국	011070 한국	008060 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만	3189 대만
주가(2021.08.11, USD)		30,750	157.7	184.1	14.1	51.8	31.5	5.0	6.1
시가총액 (USDmn)		9,795	11,781	4,357	696	7,302	4,254	7,485	2,761
매출액 (USDmn)	2020A	12,014	6,970	8,102	19,456	3,051	1,774	2,985	920
	2021F	13,005	8,341	10,785	21,828	3,519	2,107	3,593	1,243
	2022F	14,480	9,050	10,966	22,009	3,863	2,315	4,236	1,477
매출액 yoy (%)	2020A	20.1	6.4	19.6	-4.7	9.3	26.8	6.5	21.4
	2021F	8.2	19.7	33.1	12.2	15.3	18.8	20.4	35.1
	2022F	11.3	8.5	1.7	0.8	9.8	9.9	17.9	18.9
영업이익 (USDmn)	2020A	897	704	578	1,623	364	220	136	46
	2021F	1,320	1,138	928	2,207	472	336	324	134
	2022F	1,533	1,251	898	2,044	575	388	515	208
영업이익 yoy (%)	2020A	흑전	10.7	41.4	3.3	298.6	403.2	20.7	흑전
	2021F	47.0	61.7	60.5	36.0	29.5	52.9	137.8	194.8
	2022F	16.2	9.9	-3.3	-7.4	21.9	15.3	58.6	55.1
영업이익률 (%)	2020A	7.5	10.1	7.1	8.3	11.9	12.4	4.6	4.9
	2021F	10.1	13.6	8.6	10.1	13.4	16.0	9.0	10.8
	2022F	10.6	13.8	8.2	9.3	14.9	16.8	12.1	14.1
PER (배)	2020A	11.8	15.3	7.8	9.4	26.1	18.9	26.5	57.5
	2021F	10.0	14.2	6.9	9.1	22.6	18.2	22.5	27.7
	2022F	7.8	12.8	7.5	9.4	18.3	15.7	16.7	19.4
PBR (배)	2020A	2.3	2.2	1.9	3.2	2.5	2.9	3.8	2.9
	2021F	2.1	2.1	1.6	3.0	2.3	2.7	3.8	2.9
	2022F	1.7	1.8	1.3	2.5	2.1	2.4	3.3	2.5
EV/EBITDA (배)	2020A	5.3	8.0	4.0	6.2	10.0	10.9	11.3	5.7
	2021F	4.3	6.2	3.4	6.3	7.5	6.4	11.8	9.2
	2022F	3.8	5.9	3.5	6.5	6.2	5.4	8.6	7.4
ROE (%)	2020A	25.1	12.0	16.3	37.4	10.3	16.6	15.8	5.2
	2021F	23.6	15.7	26.2	34.3	10.6	15.2	16.9	8.9
	2022F	24.4	15.1	19.7	24.5	11.7	15.6	20.5	12.4
ROA (%)	2020A	11.1	7.4	6.6	6.9	5.5	10.8	6.1	2.9
	2021F	16.4	10.5	11.4	7.4	5.8	10.1	7.0	5.3
	2022F	17.6	10.5	9.8	7.5	6.6	11.1	8.6	8.1
EPS (USD)	2020A	1,943	6.8	8.5	17.2	1.7	1.3	0.1	0.0
	2021F	2,328	11.2	26.9	23.6	2.3	1.7	0.2	0.2
	2022F	2,972	12.4	24.9	22.8	2.9	2.0	0.3	0.3

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, 웨어러블용 패키징이판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징이판 수요 확대
- 자산 8,069억원 부채 5,043억원 자본 3,026억원(2021년 6월 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

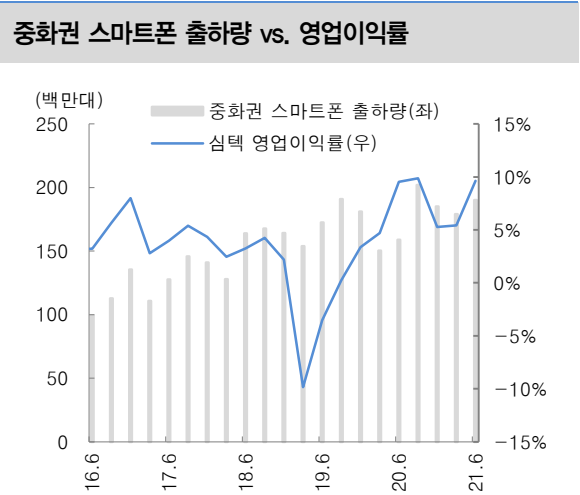
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

매출 비중

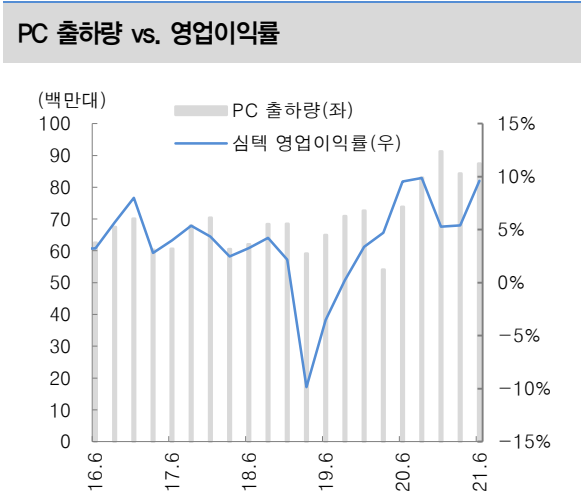
구분	비율
기판	74%
모듈PCB	26%
기타	0%

주: 2021년 2분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

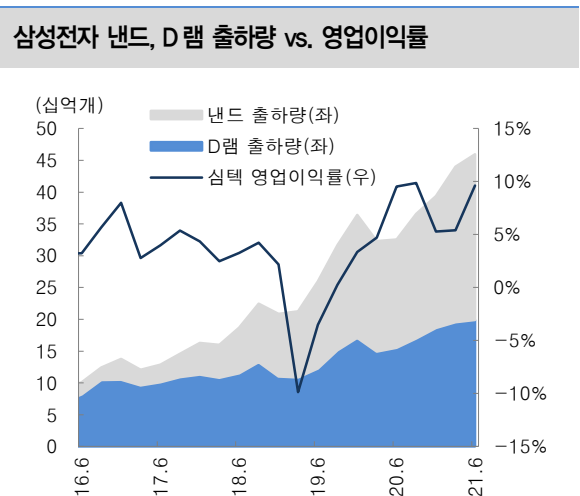
2. Earnings Driver



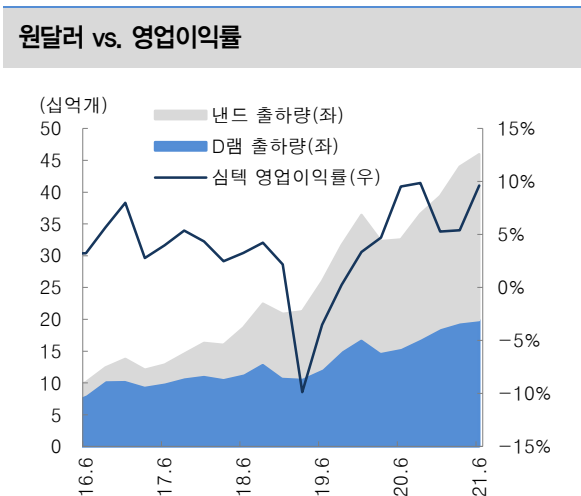
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center



자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center



자료: 심텍, 대신증권 Research Center



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

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,300	1,448	1,477
매출원가	912	1,005	1,055	1,167	1,188
매출총이익	88	196	246	281	289
판매비와관리비	106	107	114	127	130
영업이익	-18	90	132	153	159
영업이익률	-1.8	7.5	10.1	10.6	10.8
EBITDA	56	165	202	224	233
영업외손익	-24	-15	-27	-22	-22
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	40	33	33	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-55	-50	-50	-50
외환관련손실	22	44	37	37	37
기타	-11	0	-9	-5	-5
법인세비용차감전순이익	-42	75	105	131	137
법인세비용	3	-18	-29	-34	-36
계속사업순이익	-39	56	76	97	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	76	97	101
당기순이익률	-3.9	4.7	5.8	6.7	6.9
비지배지분순이익	-3	0	0	0	0
지배지분순이익	-37	57	76	97	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-40	60	80	100	105
비지배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-37	61	79	100	105

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,483	1,943	2,328	2,972	3,109
PER	NA	11.8	13.2	10.3	9.9
BPS	6,590	9,884	10,849	13,508	16,304
PBR	1.8	2.3	2.8	2.3	1.9
EBITDAPS	2,284	5,680	6,204	6,894	7,159
EV/EBITDA	11.0	5.3	5.5	4.8	4.4
SPS	40,559	41,249	39,935	44,465	45,342
PSR	0.3	0.6	0.8	0.7	0.7
CFPS	2,557	6,144	6,502	7,313	7,578
DPS	152	320	320	320	320

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-0.7	20.1	8.2	11.3	2.0
영업이익 증가율	적전	흑전	47.0	16.2	3.9
순이익 증가율	적전	흑전	34.6	27.3	4.6
수익성					
ROIC	-2.4	10.5	15.1	16.7	16.5
ROA	-2.2	11.1	16.4	17.6	16.6
ROE	-19.5	25.1	23.6	24.4	20.9
안정성					
부채비율	420.0	170.5	134.4	107.8	88.2
순차입금비율	208.0	49.8	37.8	24.3	8.6
이자보상배율	-1.3	8.3	10.2	11.9	12.5

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	233	310	376
현금및현금성자산	10	17	25	50	111
매출채권 및 기타채권	93	54	61	75	77
재고자산	147	124	144	181	185
기타유동자산	5	4	4	4	4
비유동자산	586	581	596	605	625
유형자산	514	513	528	537	558
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	69	68	67	67
자산총계	840	780	829	915	1,000
유동부채	552	350	348	359	364
매입채무 및 기타채무	259	199	194	201	203
차입금	172	38	38	39	40
유동상채무	116	50	51	52	53
기타유동부채	5	64	66	67	69
비유동부채	127	141	128	115	104
차입금	24	39	36	32	29
전환증권	21	0	0	0	0
기타비유동부채	81	102	92	83	75
부채총계	678	491	475	475	469
자배지분	162	288	353	440	531
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
이익잉여금	104	154	220	306	398
기타지분변동	-3	-2	-2	-2	-2
비지배지분	-1	0	0	0	0
자본총계	162	288	354	440	531
순차입금	336	144	134	107	46

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-32	215	197	208	255
당기순이익	-39	56	76	97	101
비현금항목의 가감	102	122	136	141	146
감가상각비	74	76	70	71	74
외환손익	-3	0	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	47	61	65	67
자산부채의 증감	-75	51	27	16	57
기타현금흐름	-20	-14	-42	-47	-48
투자활동 현금흐름	-74	-83	-85	-81	-94
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-73	-82	-85	-80	-94
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	87	-125	-24	-23	-23
단기차입금	48	-164	0	1	1
사채	67	-39	0	0	0
장기차입금	11	29	-4	-3	-3
유상증자	6	76	0	0	0
현금배당	-4	-4	-10	-10	-10
기타	-41	-22	-10	-10	-10
현금의 증감	-18	7	8	25	60
기초 현금	27	10	17	25	50
기말 현금	10	17	25	50	111
NOPLAT	-17	68	95	113	118
FCF	-18	57	77	100	94

[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]

심택(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.08.12	21.08.05	21.07.13	21.06.24	21.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	33,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)		(6.52)	(20.55)	(22.94)	(23.63)
과리율(최대/최소.%)		(4.24)	(4.33)	(18.67)	(22.00)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	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