

심텍 (222800)

박강호 이문수
kangho.park@daishin.com munsoo.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 37,000
유지

현재주가 28,950
(21.09.23)

가전 및 전자부품업종

3분기 거침없는 질주~

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 37,000원 유지

- 2021년 3분기 실적도 컨센서스를 상회한 분기 최고 전망. 영업이익(연결)은 431억원으로 40.4%(yoy / 37.9% qoq) 증가하여 종전 추정치(391억원), 컨센서스(402억원) 상회한 분기 기준의 최고 실적 예상. 매출은 3,505억원으로 12.8%(yoy / 7.9% qoq) 증가한 최고 추정
- 3분기 매출과 영업이익 호조는 1) 지속적인 MSAP 부문의 투자 결과가 고부가 제품인 MCP와 FC CSP(SIP 포함), 서버용 D램(GDDR6)의 매출 증가 및 믹스 효과로 전체 평균공급단가(ASP) 상승 2) BGA 중심의 반도체 기판 업황은 공급 여력의 제한적으로 가격 상승 지속, 소수 업체에 수요가 집중 3) 2분기대비 원달러평균이 3% 상승 추정
- 2021년 4분기 매출과 영업이익은 각각 3,596억원, 487억원 전망
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 37,000원(22년 목표 P/E 12배 적용) 유지
투자포인트는

2022년 매출과 영업이익은 최고 실적을 경신

- 1) 2021년 매출은 9.7%(yoy) 증가를 예상한 가운데 영업이익은 54%(yoy) 증가, 영업이익률은 10.5%(3%pt yoy)로 추정. MSAP 투자로 메모리(MCP 등)와 비메모리(FC CSP, 서버용 GDDR6) 영역에서 고부가 매출 비중 확대, 평균공급단가 상승으로 영업이익률은 10%대로 개선 전망. 반도체 기판의 수요 증가와 공급여력 제한으로 2022년 매출과 영업이익의 성장도 가능 판단
- 2) 2022년 DDR5로 전환이 본격화되면서 심텍의 반사이익이 예상. 이전 DDR4대비 사양의 상향과 가격 상승을 감안하면 메모리모듈 및 반도체 기판(FC BOC)에서 평균공급단가 상승으로 추가적인 영업이익률 개선 전망. 생산 능력 증대 없이 높은 가동률 유지가 긍정적으로 기여. 글로벌 점유율 1위 및 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론을 최대 고객으로 확보

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)			4Q21				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	311	325	339	350	12.8	7.9	347	360	29.0	2.6
영업이익	31	31	39	43	40.4	37.9	40	49	230.6	13.0
순이익	23	17	23	26	16.2	55.5	24	31	1,293.8	16.6

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

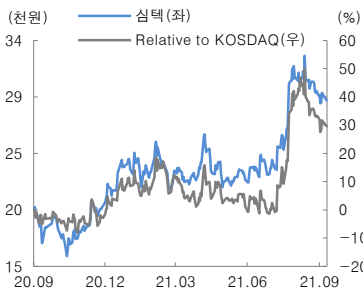
(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,318	1,475	1,503
영업이익	-18	90	138	158	162
세전순이익	-42	75	112	136	140
총당기순이익	-39	56	81	100	104
지배지분순이익	-37	57	81	100	104
EPS	-1,483	1,943	2,473	3,085	3,187
PER	NA	11.8	12.0	9.6	9.3
BPS	6,590	9,884	10,993	13,765	16,640
PBR	1.8	2.3	2.6	2.1	1.7
ROE	-19.5	25.1	24.9	24.9	21.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1036.26
시가총액	922십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	32,700원 / 15,850원
120일 평균거래대금	188억원
외국인지분율	10.57%
주요주주	심텍홀딩스 외 8인 33.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	25.6	29.8	57.3
상대수익률	-9.9	23.2	18.6	28.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,300	1,448	1,318	1,475	1.3	1.8
판매비와 관리비	114	127	111	117	-2.8	-8.0
영업이익	132	153	138	158	4.8	3.1
영업이익률	10.1	10.6	10.5	10.7	0.3	0.1
영업외손익	-27	-22	-26	-22	적자유지	적자유지
세전순이익	105	131	112	136	6.1	3.8
지배지분순이익	76	97	81	100	6.2	3.8
순이익률	5.8	6.7	6.1	6.8	0.3	0.1
EPS(지배지분순이익)	2,328	2,972	2,473	3,085	6.2	3.8

자료: 심택, 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	86.5	93.9	339.1	324.1	362.3
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	20.7	20.4	77.9	72.8	75.7
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	240.3	262.6	264.3	852.6	988.2	1107.3
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	154.3	164.1	160.8	509.2	622.7	686.5
FC-CSP	23.8	17.5	21.3	20.8	25.7	24.5	29.6	32.6	83.4	141.5	171.8
SiP	4.7	4.7	9.8	7.7	3.9	6.7	9.0	9.7	26.9	29.3	40.9
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	21.0	22.0	25.3	82.4	89.2	103.1
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	27.5	30.3	30.4	118.6	114.1	123.7
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	324.7	350.5	359.6	1201.4	1317.9	1474.6
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	25.6%	24.7%	26.1%	28.2%	24.6%	24.6%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	74.0%	74.9%	73.5%	71.0%	75.0%	75.1%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	43.1	48.7	89.7	138.2	158.1
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	9.6%	12.3%	13.5%	7.5%	10.5%	10.7%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	25.5	35.7	41.6	74.9	111.8	135.7
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	7.9%	10.2%	11.6%	6.2%	8.5%	9.2%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	17.0	26.4	30.8	56.6	80.5	100.5
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	5.2%	7.5%	8.6%	4.7%	6.1%	6.8%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

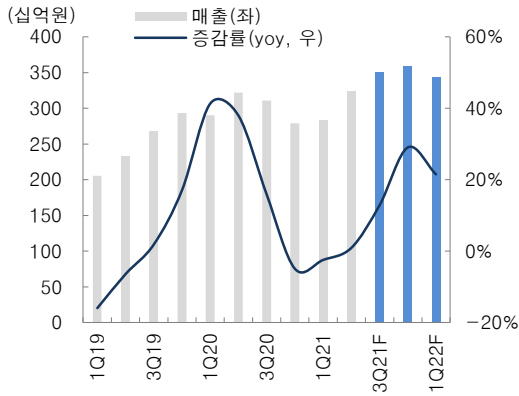
표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(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	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%

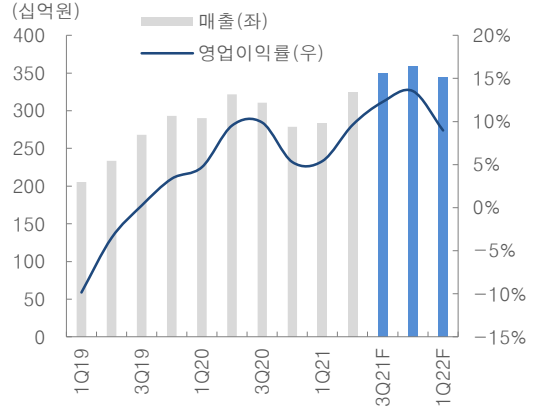
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



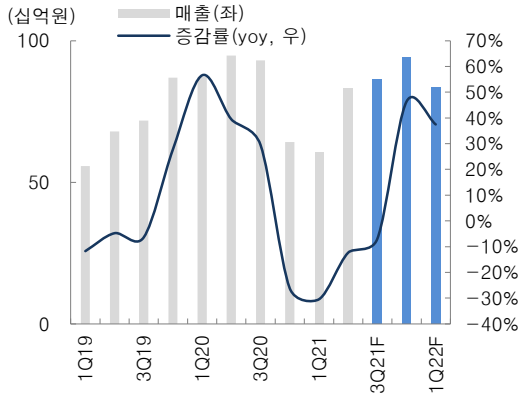
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



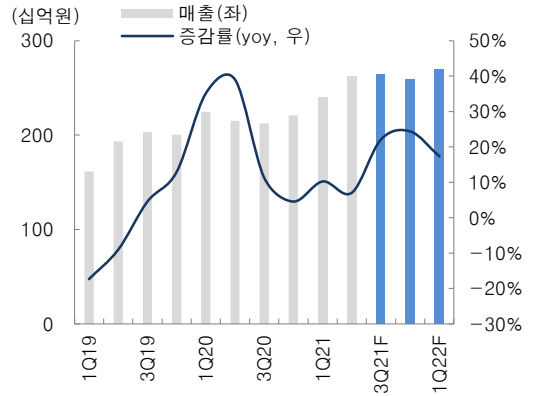
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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	삼성전기	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(2021.09.23, USD)		28,950	150.1	182.9	14.7	59.4	35.3	5.1	7.7
시가총액 (USDmn)		9,222	11,213	4,328	725	8,372	4,767	7,701	3,493
매출액 (USDmn)	2020A	12,014	6,970	8,102	6,206	3,051	1,774	2,985	920
	2021F	13,179	8,183	10,591	9,783	3,530	2,195	3,649	1,279
	2022F	14,746	8,885	10,749	12,203	3,875	2,389	4,296	1,511
매출액 yoy (%)	2020A	20.1	6.4	19.6	-	9.3	26.8	6.5	21.4
	2021F	9.7	17.4	30.7	57.6	15.7	23.7	22.3	38.9
	2022F	11.9	8.6	1.5	24.7	9.8	8.8	17.7	18.1
영업이익 (USDmn)	2020A	897	704	578	27	364	220	136	46
	2021F	1,382	1,184	931	589	498	387	336	155
	2022F	1,581	1,317	880	969	595	431	522	212
영업이익 yoy (%)	2020A	흑전	10.7	41.4	-	298.6	403.2	20.7	흑전
	2021F	54.0	68.2	61.0	2,096.3	36.7	76.0	146.1	241.0
	2022F	14.3	11.2	-5.5	64.5	19.5	11.3	55.3	36.7
영업이익률 (%)	2020A	7.5	10.1	7.1	0.4	11.9	12.4	4.6	4.9
	2021F	10.5	14.5	8.8	6.0	14.1	17.6	9.2	12.1
	2022F	10.7	14.8	8.2	7.9	15.4	18.0	12.1	14.0
PER (배)	2020A	11.8	14.9	8.1	-49.7	29.7	21.0	27.2	72.5
	2021F	11.7	13.5	6.7	18.5	24.4	17.6	22.5	31.7
	2022F	9.4	12.1	7.2	12.8	20.0	15.8	16.9	22.7
PBR (배)	2020A	2.3	2.1	1.8	0.7	2.8	3.3	3.9	3.7
	2021F	2.6	2.0	1.6	1.4	2.6	3.0	3.9	3.6
	2022F	2.1	1.8	1.3	1.3	2.4	2.6	3.4	3.2
EV/EBITDA (배)	2020A	5.3	8.0	4.0	10.6	10.0	10.9	11.3	5.7
	2021F	5.1	5.9	3.4	7.5	8.3	6.6	12.0	11.2
	2022F	4.5	5.6	3.4	5.6	6.9	5.6	8.7	9.1
ROE (%)	2020A	25.1	14.7	21.3	-2.7	10.3	16.6	15.8	5.2
	2021F	24.9	15.9	27.1	7.8	11.1	17.6	17.4	10.4
	2022F	24.9	15.4	19.8	10.5	12.2	16.9	20.7	13.5
ROA (%)	2020A	11.1	9.4	8.9	0.7	5.5	10.8	6.1	2.9
	2021F	17.1	10.0	11.7	7.1	6.2	11.9	7.0	6.7
	2022F	18.0	10.8	9.8	10.8	7.0	12.5	8.3	8.4
EPS (USD)	2020A	1,943	6.8	8.5	-253	1.7	1.3	0.1	0.0
	2021F	2,473	11.1	27.2	993	2.4	2.0	0.2	0.2
	2022F	3,085	12.4	25.2	1,434	3.0	2.2	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

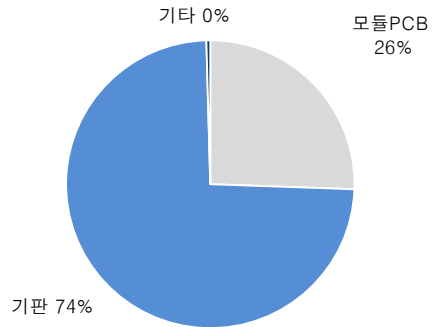
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블향 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 8,069억원 부채 5,043억원 자본 3,026억원(2021년 6월 기준) (발행주식 수: 31,854,143 / 자기주식수: 8,266)

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

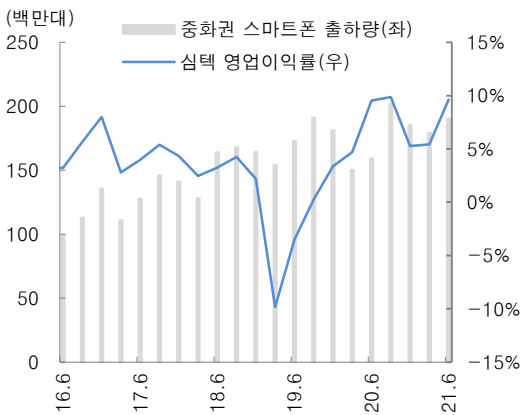


주: 2021년 2분기 연결 매출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

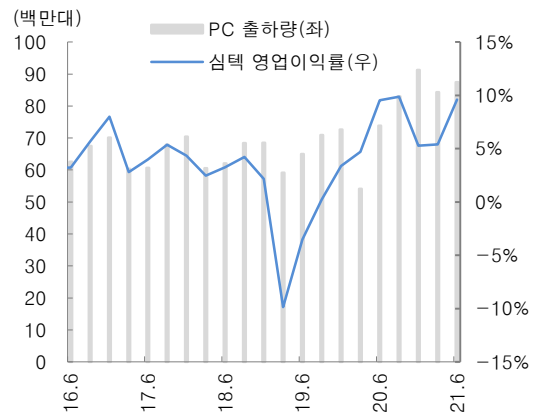
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



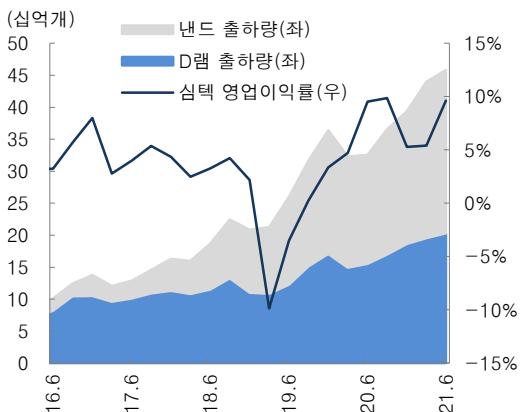
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



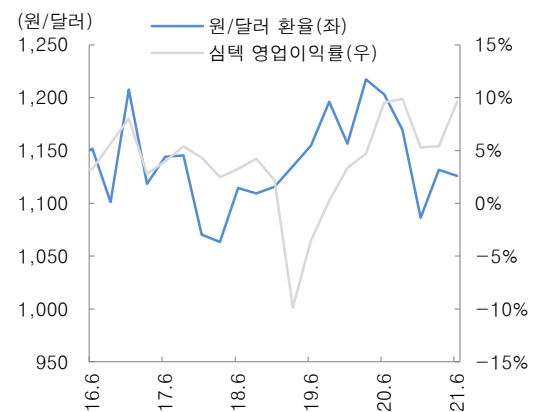
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

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	1,318	1,475	1,503
매출원가	912	1,005	1,069	1,199	1,221
매출총이익	88	196	249	275	282
판매비와관리비	106	107	111	117	119
영업이익	-18	90	138	158	162
영업이익률	-1.8	7.5	10.5	10.7	10.8
EBITDA	56	165	208	229	236
영업외손익	-24	-15	-26	-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	112	136	140
법인세비용	3	-18	-31	-35	-36
계속사업순이익	-39	56	81	100	104
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	81	100	104
당기순이익률	-3.9	4.7	6.1	6.8	6.9
비지배지분순이익	-3	0	0	0	0
지배지분순이익	-37	57	81	100	104
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-40	60	84	104	107
비지배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-37	61	84	104	107

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,483	1,943	2,473	3,085	3,187
PER	NA	11.8	12.0	9.6	9.3
BPS	6,590	9,884	10,933	13,765	16,640
PBR	1.8	2.3	2.6	2.1	1.7
EBITDAPS	2,284	5,680	6,397	7,041	7,260
EV/EBITDA	11.0	5.3	5.1	4.5	4.1
SPS	40,559	41,249	40,469	45,283	46,142
PSR	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
CFPS	2,557	6,144	6,697	7,465	7,684
DPS	152	320	320	320	320

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-0.7	20.1	9.7	11.9	1.9
영업이익 증가율	적전	흑전	54.0	14.3	2.8
순이익 증가율	적전	흑전	43.0	24.4	3.3
수익성					
ROC	-2.4	10.5	15.9	17.2	16.8
ROA	-2.2	11.1	17.1	18.0	16.8
ROE	-19.5	25.1	24.9	24.9	21.0
안정성					
부채비율	420.0	170.5	132.9	106.1	86.7
순차입금비율	208.0	49.8	36.4	22.7	7.0
이자보상배율	-1.3	8.3	10.7	12.3	12.8

자료: 심택, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	239	320	388
현금및현금성자산	10	17	28	55	118
매출채권 및 기타채권	93	54	61	77	78
재고자산	147	124	146	184	188
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	835	925	1,012
유동부채	552	350	349	360	366
매입채무 및 기타채무	259	199	195	202	204
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	476	476	470
자배지분	162	288	358	448	542
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
이익잉여금	104	154	225	315	408
기타자본변동	-3	-2	-2	-2	-2
비지배지분	-1	0	0	0	0
자본총계	162	288	358	449	542
순차입금	336	144	131	102	38

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-32	215	200	210	258
당기순이익	-39	56	81	100	104
비현금항목의 가감	102	122	137	143	146
감가상각비	74	76	70	71	74
외환손익	-3	0	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	47	63	67	68
자산부채의 증감	-75	51	25	15	57
기타현금흐름	-20	-14	-44	-48	-49
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	11	28	63
기초 현금	27	10	17	28	55
기말 현금	10	17	28	55	118
NOPLAT	-17	68	100	117	120
FCF	-18	57	81	104	97

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.09.24	21.09.06	21.09.01	21.08.25	21.08.11	21.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	33,000
과리율(평균%)		(17.98)	(16.52)	(16.26)	(16.20)	(6.52)
과리율(최대/최소%)		(11.62)	(11.62)	(11.62)	(13.92)	(4.24)

제시일자	21.07.13	21.06.24	21.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(20.55)	(22.94)	(23.63)
과리율(최대/최소%)	(4.33)	(18.67)	(22.00)

제시일자	21.07.13	21.06.24	21.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(20.55)	(22.94)	(23.63)
과리율(최대/최소%)	(4.33)	(18.67)	(22.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.0%	0.5%

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