

심텍(222800)

국가대표

목표주가 6.7만원으로 상향, 패키징기판 매출 비중 77.7%

목표주가를 기존 5.4만원에서 6.7만원(국내 기관회사 평균 PER 10배)으로 상향한다. 22년 EPS 추정치를 22.7% 상향했다. 22년 기준 패키징기판 매출 비중이 77.7%로 국내 기관 회사들 중 가장 높다. 목표 PER 10배는 보수적이라는 판단인데, 목표주가 산출에 활용한 peer group을 국내 기관 회사들(HDI, FPCB 등 다양한 기관 아이템을 보유)에 한정했기 때문이다. 참고로 해외 패키징기판 회사들의 22년 평균 PER은 15배다. 패키징기판은 기관 산업 내에서 매출액 증가 가시성과 이익 증가 속도가 가장 빠르다.

패키징기판 업계는 증설 러쉬 중, 제작 난이도가 높아지고 있다

글로벌 주요 패키징기판 회사들의 증설 계획이 잇달아 발표되고 있다. 국내 기업으로는 삼성전기와 LG이노텍(일부 발표)이 FC-BGA에 조 단위 투자를 추진 중이고, 코리아씨키트, 대덕전자도 패키징기판 증설에 열을 올리고 있다. <표 3>에서 처럼 대만, 일본 기업들도 23년, 24년 가동 시작을 목표로 다양한 증설 계획을 발표하고 있다. 최근의 패키징기판 증설은 반도체칩 패키징 기술 고도화로 고객사들이 요구하는 기판 스펙이 높아졌기 때문이다. 개당 생산 난이도가 높아져 업계 전반적으로 증설이 필요하다. 주요 회사의 신규설비 가동시점이 23년, 24년 이후인 것이 많기 때문에 이를 고려하면 최소한 내년까지는 공급과잉을 생각하기 어렵다.

양호했던 4분기 실적, 22년에도 컨센서스를 비웃는 이익 전망

4분기 실적은 매출액 3,901억원, 영업이익 732억원(영업이익률 18.8%)으로 컨센서스(매출액 3,920억원, 영업이익 631억원)를 크게 상회했다. MSAP 기판 증설에 따른 매출 mix 개선 효과와, 기판 공급 부족에 따른 가격 인상 효과가 함께 나타나고 있다. 22년 추정 실적은 매출액 1.71조원, 영업이익 3,051억원으로 컨센서스(매출액 1.6조원, 영업이익 2,393억원) 영업이익을 27.5% 상회할 것이다. 참고로 회사의 실적 가이드는 매출액 1.65조원, 영업이익 3,030억원인데, 환율 가정(1,150원) 및 신규 증설 효과 미반영(7월 완공) 등을 고려하면 보수적이다.

	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	1,364	170	110	3,262	66.1	247	14.0	6.4	3.9	33.3	1.1
2022F	1,713	305	225	6,629	103.2	387	7.4	4.3	2.7	47.0	1.0
2023F	1,932	363	270	7,939	19.8	453	6.2	3.3	1.9	38.0	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 67,000원(상향)

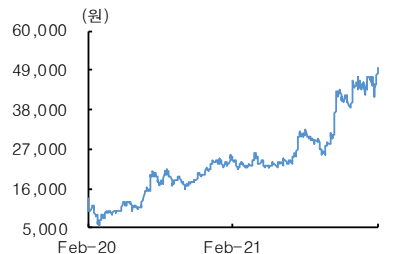
Stock Data

KOSPI(2/24)	2,649
주가(2/24)	48,900
시가총액(십억원)	1,558
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	49,750/21,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,507
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/12.8
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3
	국민연금공단 6.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.8	55.7	109.9
KOSDAQ 대비(%p)	19.1	72.0	116.3

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	2021P	2022F	2021P	2022F
매출액	1,201	1,360	1,706	1,364	1,713	0.3	0.4
영업이익	90	161	251	170	305	5.8	21.7
세전이익	75	155	245	154	300	(0.9)	22.6
순이익	57	124	184	110	225	(11.4)	22.6
EPS	1,964	3,666	5,402	3,262	6,629	(11.0)	22.7

자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - PER 10배 적용

	2021P	2022F	비고
EPS	3,262	6,629	
목표 PER	-	10	2022년 국내 Peer(대덕전자, 해성디에스, 코리아씨키트) 평균 10배 적용
목표가	-	67,000원	
Upside	-	37%	2022년 2월 24일 기준

자료: 한국투자증권

<표 3> 글로벌 기판 업체들의 최근 capa 투자 동향/계획

	날짜	기업명	투자금액	세부내용
국내	21.11.23	코리아씨키트	2,000 억원	FC-BGA 생산 시설 투자
	21.12.13	대덕전자	1,100 억원	FC-BGA 시장수요 증가에 대응하기 위한 생산 설비 투자
	21.12.23	삼성전기	1.01 조원(851 백만달러)	베트남 생산 법인에 FC-BGA 설비, 인프라 구축. 2023년 하반기 양산 시작, 2024년 본격 매출 반영
	22.02.22	LG 이노텍	4,130 억원	FC-BGA 양산라인 구축 투자. 투자 기간 2024년 4월 30일까지
대만	21.11.10	Nan Ya PCB	84 억대만달러	ABF 기판 capa 추가 확대
	21.12.20	Unimicron	359 억대만달러	투자금액의 80~85%가 패키지기판 capa 확대. 기판 투자 금액 중 70%가 ABF 기판, 30%는 BT 기판
	22.02.17	Kinsus	-	ABF 기판 capa를 2022년에 30~40%, 2023년에 40% 확대
일본	21.04.27	Ibiden	1,800 억엔	서버 등 수요 대응을 위한 하이엔드 기판 설비 투자. 2023년부터 가동 시작
	21.10.04	Shinko	1,400 억엔	FC 패키지기판 설비 확대. 현재 FC 기판 생산능력의 50% 확대, 2024년부터 가동 시작

주: 국내, 일본 기업은 공시일 기준, 대만은 산업 자료 종합
 자료: 한국투자증권

<표 4> 글로벌 기판회사 peer valuation – 국내 회사 평균 10.2배, 해외 회사 평균 15배, 글로벌 평균 13.4배

종목			매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	PER (배)	PBR (배)	EPS (달러)	BPS (달러)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
Unimicron	주가 (2/24, 달러)	9 2019A	2,672	113	4.2	106	18.8	1.4	0.07	1.0	6.7	7.6
		12,789 2020A	2,985	136	4.6	186	23.4	2.6	0.13	1.2	11.3	11.8
	시가총액(백만달러)	2021A	3,744	472	12.6	473	25.7	5.6	0.32	1.5	14.9	24.2
		2022F	4,677	856	18.3	707	18.5	4.9	0.47	1.8	10.0	28.1
Nan Ya PCB	주가 (2/24, 달러)	18 2019A	1,006	2	0.2	10	95.7	1.0	0.02	1.5	9.1	1.0
		11,803 2020A	1,308	140	10.7	125	32.1	3.6	0.19	1.8	16.1	11.9
	시가총액(백만달러)	2021F	1,869	456	24.4	373	31.9	8.3	0.58	2.2	19.8	28.1
		2022F	2,385	776	32.6	622	19.2	6.4	0.96	2.9	12.3	37.2
Ibiden	주가 (2/24, 달러)	45 2019A	2,723	181	6.7	104	29.2	1.2	0.75	17.8	7.1	4.2
		6,340 2020A	3,051	364	11.9	242	27.7	2.2	1.74	20.5	10.0	8.8
	시가총액(백만달러)	2021F	3,507	577	16.5	384	16.3	2.0	2.76	22.1	5.9	13.2
		2022F	3,804	657	17.3	454	13.7	1.8	3.27	24.9	5.0	14.1
Shinko	주가 (2/24, 달러)	38 2019A	1,364	30	2.2	25	52.0	1.0	0.18	9.5	6.9	1.9
		5,188 2020A	1,774	220	12.4	170	25.7	3.0	1.26	10.3	10.9	12.4
	시가총액(백만달러)	2021F	2,331	570	24.4	395	13.1	3.1	2.91	12.4	5.9	26.1
		2022F	2,575	601	23.4	424	12.2	2.5	3.13	15.2	5.0	22.6
Kinsus	주가 (2/24, 달러)	8 2019A	723	(53)	(7.4)	(66)	NM	0.9	(0.15)	1.9	7.3	(7.6)
		3,410 2020A	920	46	4.9	18	66.9	1.4	0.04	2.0	5.7	2.1
	시가총액(백만달러)	2021A	1,277	179	14.0	138	27.2	3.6	0.31	2.3	11.1	14.1
		2022F	1,565	283	18.1	214	16.1	2.9	0.47	2.6	7.4	17.7
Tripod	주가 (2/24, 달러)	5 2019A	1,763	219	12.4	195	10.9	1.9	0.37	2.2	5.2	18.1
		2,400 2020A	1,887	223	11.8	208	10.2	1.7	0.40	2.4	5.1	17.5
	시가총액(백만달러)	2021A	2,256	237	10.5	210	11.2	1.7	0.40	2.6	5.9	15.8
		2022F	2,421	282	11.6	237	10.0	1.7	0.46	2.8	5.2	16.3
대덕전자	주가 (2/24, 달러)	19 2019A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
		942 2020A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
	시가총액(백만달러)	2021F	823	57	7.0	49	19.9	1.7	0.98	11.2	7.3	8.9
		2022F	1,030	96	9.3	60	12.9	1.6	1.49	12.4	7.7	12.5
해성디에스	주가 (2/24, 달러)	40 2019A	327	23	7.1	16	14.7	1.3	0.93	10.6	6.6	9.1
		680 2020A	390	37	9.5	25	13.8	1.8	1.50	12.5	6.7	13.6
	시가총액(백만달러)	2021F	533	71	13.3	55	12.3	2.8	3.26	14.2	7.8	25.5
		2022F	631	104	16.4	79	8.7	2.2	4.63	18.6	5.5	28.0
코리아써킷	주가 (2/24, 달러)	26 2019A	466	12	2.6	1	478.0	0.8	0.02	12.4	6.8	0.2
		603 2020A	766	11	1.5	10	35.3	1.0	0.36	13.3	11.7	2.9
	시가총액(백만달러)	2021F	596	33	5.6	24	14.4	2.1	1.80	12.3	16.5	14.6
		2022F	702	54	7.7	38	8.9	1.7	2.91	15.1	11.2	19.6

자료: Bloomberg, 한국투자증권

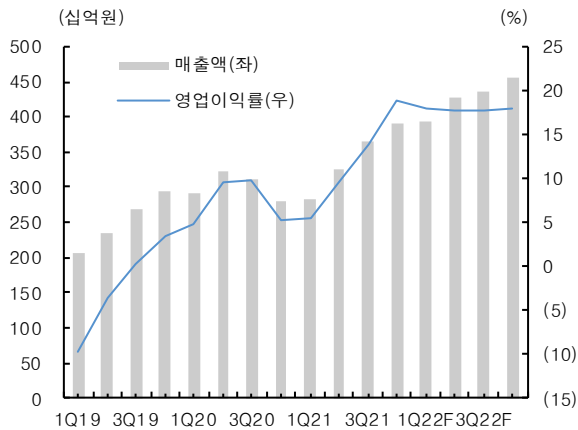
<표 5> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	290	322	311	279	283	325	366	390	394	426	435	457	1,201	1,364	1,713
모듈PCB	87	95	93	64	63	81	88	95	72	95	101	114	339	326	382
Substrate	162	183	177	178	178	193	220	232	255	259	262	272	699	823	1,047
Burn-in board	3	2	2	2	1	3	3	3	1	3	3	2	9	9	9
Simmtech Graphics	38	42	38	35	41	47	56	60	66	69	70	69	154	205	274
영업이익	14	31	31	15	15	31	50	73	71	75	77	82	90	170	305
영업이익률	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	18.8	18.0	17.6	17.8	18.0	7.5	12.5	17.8

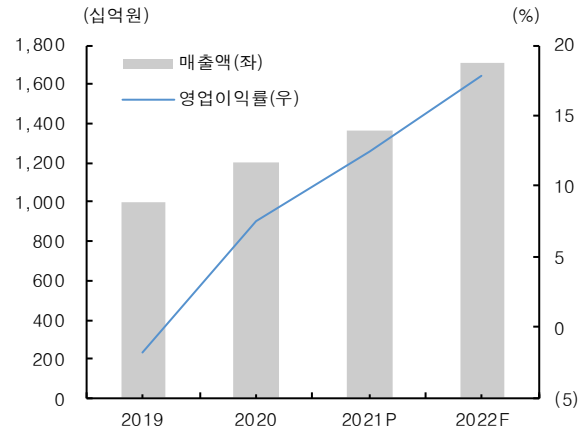
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 1] 분기 실적 추이 및 전망



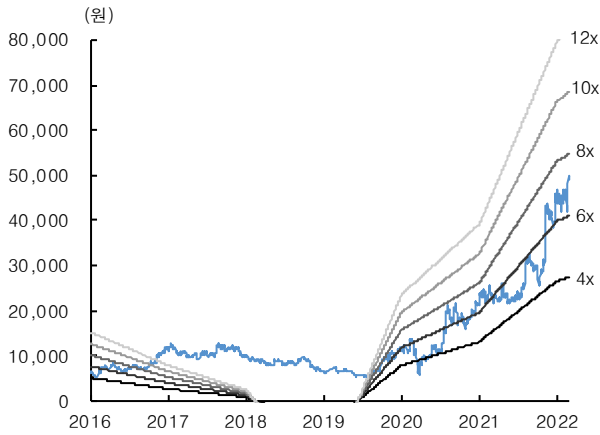
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 2] 연간 실적 추이 및 전망



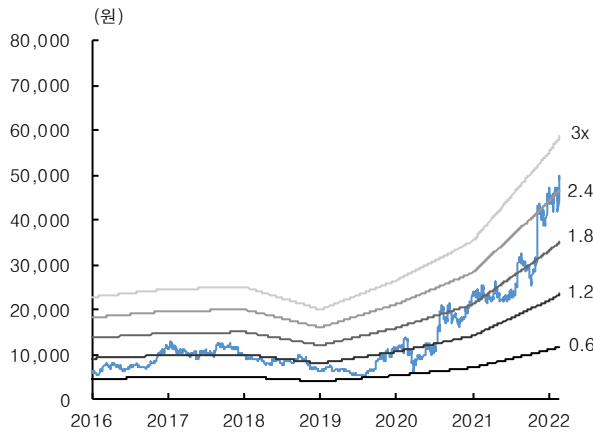
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 3] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 4] 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

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,364	1,713	1,932
매출원가	912	1,005	1,085	1,271	1,414
매출총이익	88	196	279	442	518
판매관리비	106	107	109	137	155
영업이익	(18)	90	170	305	363
영업이익률(%)	(1.8)	7.5	12.5	17.8	18.8
EBITDA	56	165	247	387	453
EBITDA Margin(%)	5.6	13.8	18.1	22.6	23.5
영업외수익	(24)	(15)	(16)	(5)	(4)
금융수익	23	40	35	0	1
금융비용	36	55	52	6	5
기타영업외손익	(11)	0	1	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(42)	75	154	300	359
법인세비용	(3)	18	44	75	90
연결당기순이익	(39)	56	110	225	270
지배주주지분순이익	(37)	57	110	225	270
지배주주순이익률(%)	(3.7)	4.7	8.1	13.2	14.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(0.7)	20.1	13.5	25.6	12.8
영업이익 증가율	NM	NM	89.6	79.4	19.1
지배주주순이익 증가율	NM	NM	94.9	104.3	19.9
EPS 증가율	NM	NM	66.1	103.2	19.8
EBITDA 증가율	(43.1)	193.7	49.3	56.6	17.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(32)	215	138	173	304
당기순이익	(39)	56	110	225	270
유형자산감가상각비	72	74	75	79	87
무형자산상각비	2	2	2	2	3
자산부채변동	(75)	51	(55)	(136)	(56)
기타	8	32	6	3	0
투자활동현금흐름	(74)	(83)	(106)	(131)	(136)
유형자산투자	(75)	(86)	(74)	(123)	(131)
유형자산매각	2	4	4	4	4
투자자산순증	(0)	(0)	(9)	(1)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(5)	(9)	(7)
기타	0	(1)	(22)	(2)	(1)
재무활동현금흐름	87	(125)	(33)	(38)	(15)
자본의증가	0	61	0	0	0
차입금의순증	106	(177)	(17)	(22)	0
배당금지급	(4)	(4)	(10)	(16)	(16)
기타	(15)	(5)	(6)	0	1
기타현금흐름	1	(0)	0	0	0
현금의증가	(18)	7	(0)	4	152
FCF	(98)	124	51	46	171

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

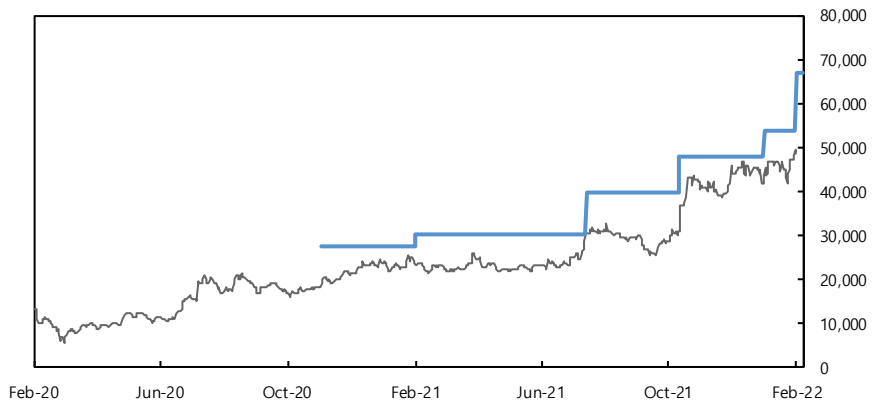
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	840	780	824	944	1,225
유동자산	254	199	238	299	528
현금성자산	10	17	17	21	174
매출채권및기타채권	93	54	72	91	116
재고자산	147	124	145	182	232
비유동자산	586	581	585	645	697
투자자산	2	4	5	6	7
유형자산	514	513	507	547	587
무형자산	25	22	25	31	35
부채총계	678	491	449	361	388
유동부채	552	350	263	170	196
매입채무및기타채무	259	199	76	120	135
단기차입금및단기사채	172	61	24	6	6
유동성장기부채	116	50	5	0	0
비유동부채	127	141	186	191	192
사채	24	1	1	1	1
장기차입금및금융부채	35	41	100	100	100
자본총계	162	288	374	583	837
지배주주지분	162	288	374	584	838
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	104	154	249	458	712
비지배주주지분	(1)	0	0	(0)	(1)
순차입금	336	144	127	100	(52)

주요 투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	1,964	3,262	6,629	7,939
BPS	6,680	8,843	11,750	18,321	26,296
DPS	152	320	500	500	500
수익성(%)					
ROA	(4.8)	7.0	13.7	25.4	24.8
ROE	(19.5)	25.1	33.3	47.0	38.0
배당수익률	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
배당성향	NM	18.4	14.4	7.1	5.9
안정성					
부채비율(x)	420.0	170.5	119.9	61.9	46.4
차입금/자본총계비율(%)	215.3	55.7	38.3	20.8	14.5
이자보상배율(x)	(1.3)	8.3	26.3	54.2	70.4
순차입금/EBITDA(x)	6.0	0.9	0.5	0.3	-0.1
Valuation(x)					
PER	NM	11.6	14.0	7.4	6.2
최고	NM	11.8	14.9	7.6	6.3
최저	NM	2.7	6.5	6.2	5.2
PBR	1.8	2.6	3.9	2.7	1.9
최고	1.8	2.6	4.1	2.7	1.9
최저	0.7	0.6	1.8	2.3	1.6
PSR	0.3	0.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.0	5.3	6.4	4.3	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	-26.2	-18.3
	2021.11.04	매수	48,000원	-11.8	-2.0
	2022.01.24	매수	54,000원	-15.3	-7.9
	2022.02.24	매수	67,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2022년 2월 24일 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
92.4%	7.6%	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
- 중 립 : 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 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 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 리서치본부에서 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.