

심텍 (222800)



고공 행진

4Q21 Review: 영업이익 732억원 달성

심텍의 21년 4분기 매출액은 3,901억원(YoY, +40%, QoQ +7%), 영업이익은 732억원(YoY +397%, QoQ +45%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스 3,920억원에 부합했고, 영업이익은 컨센서스 630억원을 100억원 이상 초과했다. 일본 자회사의 일회성이익 약 50억원을 제외해도 680억원이라는 영업이익은 양호한 실적이다. 회사 전체적으로 고부가 패키지기판의 비중확대에 의한 믹스 개선 효과가 지속되고 있고, 메모리용 패키지기판의 공급 부족으로 인해 우호적인 가격 환경이 제공되었기 때문이다. 연말 재고조정 속에서도 PC 및 서버용 모듈PCB와 MCP, BoC 매출액이 전분기대비 증가했다. 메모리용 패키지기판의 수요가 양호했기 때문이다. 비메모리용 패키지기판들은 전분기대비 소폭 감소했다.

2022년 영업이익 3,000억원 초과

심텍의 2022년 매출액은 1조 6,226억원, 영업이익은 3,003억원으로 전년 대비 각각 19%, 76% 증가할 것으로 전망한다. 메모리 및 비메모리 패키지기판 모두 공급이 타이트한 상황이고, 심텍은 자체적인 믹스 개선을 통해 Blended ASP가 지속 상승할 것으로 추정된다. FC-CSP, SiP 등의 비메모리 패키지기판은 상대적으로 수익성이 양호한데, 심텍은 최근 해당 CAPA 증설에 집중할 바 있다. 향후에도 글로벌 고객사 향 비메모리 패키지기판 중심으로 매출이 확대되어 믹스 개선 효과가 지속될 가능성이 높다. 하나금융투자의 추정치에는 22년 8월 가동 예정인 9공장 실적은 반영하지 않았기 때문에 해당 공장의 가동 정상화에 따른 실적 상향 여력도 상존한다.

너무 편안한 최선호 종목

심텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 72,000원으로 상향한다. 심텍의 2022년 영업이익을 기존 대비 32% 상향한 것에 기인한다. 심텍은 패키지기판 대장주로서 지난 2년간 호황 속에서 분기 실적을 레벨업 시켜 왔다. 분기 영업이익 700~800억원을 기대할 수 있는 업체로 성장했고, 실적에 합당한 시가총액에 도달할 것으로 판단한다. 비메모리 패키지기판의 비중확대로 밸류에이션 리레이팅을 정당화하고 있음에도 2022년 기준 PER 7.37배에 불과해 업종 최선호 종목으로 제시한다. 실적 상향 여력을 감안하면 너무 편안한 선택지다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 72,000원(상향) | CP(2월24일): 48,900원

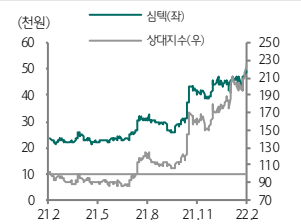
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.21
52주 최고/최저(원)	49,750/21,400
시가총액(십억원)	1,557.7
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	901.6
60일 평균 거래대금(십억원)	40.1
21년 배당금(예상, 원)	500
21년 배당수익률(예상, %)	1.10
외국인지분율(%)	12.68
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.28
국민연금공단	6.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.8 55.7 109.9
상대	20.6 86.0 124.2

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,365.6	1,631.3
영업이익(십억원)	160.0	239.3
순이익(십억원)	124.3	177.8
EPS(원)	3,812	5,521
BPS(원)	12,530	17,688

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	1,000.2	1,201.4	1,363.8	1,622.6	1,938.6
영업이익	십억원	(17.9)	89.7	170.1	300.3	360.9
세전이익	십억원	(42.4)	74.9	153.9	284.3	348.9
순이익	십억원	(36.6)	56.6	108.9	211.4	259.5
EPS	원	(1,483)	1,943	3,362	6,638	8,147
증감율	%	적전	흑전	73.03	97.44	22.73
PER	배	(7.96)	11.76	13.58	7.37	6.00
PBR	배	1.77	2.58	3.71	2.65	1.87
EV/EBITDA	배	10.96	5.27	5.89	3.79	2.51
ROE	%	(19.50)	25.12	32.04	43.16	36.58
BPS	원	6,680	8,843	12,314	18,452	26,099
DPS	원	152	320	500	500	500



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김민경
02-3771-7594
minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	283.1	324.7	365.9	390.1	376.1	403.7	423.9	418.9	1,363.8	1,622.6	1,938.6
YoY	-2.5%	0.9%	17.8%	39.9%	32.9%	24.4%	15.8%	7.4%	13.5%	19.0%	19.5%
QoQ	1.6%	14.7%	12.7%	6.6%	-3.6%	7.3%	5.0%	-1.2%			
Module PCB	62.4	81.1	87.5	94.6	85.4	92.5	91.3	86.6	325.6	355.8	367.4
- PC	12.4	19.2	20.9	22.6	18.6	19.5	20.4	19.5	75.1	78.1	79.6
- Server	30.3	43.8	43.7	48.7	41.8	47.5	45.9	42.8	166.6	178.0	183.4
- SSD	13.9	17.8	22.5	22.9	22.9	23.6	24.3	23.5	77.0	94.2	99.0
- 기타	5.9	0.3	0.4	0.3	2.1	1.9	0.7	0.7	6.9	5.5	5.5
Substrate	219.3	240.2	275.6	292.5	287.8	308.2	329.4	329.3	1,027.7	1,254.7	1,558.5
- MCP	141.1	154.3	168.6	181.8	181.8	196.4	208.1	208.1	645.8	794.5	834.2
- FC-CSP	25.7	24.5	31.0	30.8	30.8	32.3	33.9	33.9	112.0	130.9	150.6
- SiP	3.9	6.7	14.8	14.2	14.2	15.6	18.3	18.3	39.6	66.4	76.4
- BOC	46.7	48.4	54.6	62.9	59.8	62.7	67.8	67.8	212.5	258.0	278.7
- 기타	2.0	6.3	6.7	2.8	1.2	1.2	1.3	1.2	17.7	4.9	5.1
Burn-in-board	243.2	280.6	312.7	329.7	320.1	343.2	358.4	352.6	1,166.1	1,374.4	1,628.5
본사	41.3	47.4	56.1	60.1	59.0	63.5	68.6	69.3	204.9	260.3	310.2
자회사	62.4	81.1	87.5	94.6	85.4	92.5	91.3	86.6	325.6	355.8	367.4
영업이익	15.3	31.2	50.4	73.2	68.3	76.7	82.9	72.4	170.1	300.3	360.9
YoY	12.3%	1.6%	63.7%	397.2%	345.3%	146.1%	64.3%	-1.1%	89.3%	76.5%	20.2%
QoQ	4.2%	103.2%	61.8%	45.1%	-6.7%	12.3%	8.0%	-12.6%			
본사	13.7	28.6	46.1	59.5	60.6	68.1	72.3	64.5	147.9	265.5	317.5
자회사	1.6	2.6	4.3	13.7	7.7	8.6	10.6	8.0	22.2	34.8	43.4
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	18.8%	18.2%	19.0%	19.5%	17.3%	12.5%	18.5%	18.6%
본사	5.6%	10.2%	14.7%	18.1%	18.9%	19.8%	20.2%	18.3%	12.7%	19.3%	19.5%
자회사	4.0%	5.5%	7.7%	22.7%	13.0%	13.6%	15.4%	11.5%	10.8%	13.4%	14.0%
매출비중											
본사	86%	86%	85%	85%	85%	85%	85%	84%	86%	85%	84%
자회사	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	17%	15%	16%	16%

자료: 심택, 하나금융투자

표 2. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	6,561	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER 10배
할증율 (%)	10%	패키지기판 향후 2~3년 업황 가시성 확보
적정 P/E (x)	11.0	
적정주가 (원)	72,168	
목표주가 (원)	72,000	
현재주가 (원)	48,900	2022.02.24 종가 기준
상승여력 (%)	47.2	

자료: 하나금융투자

+

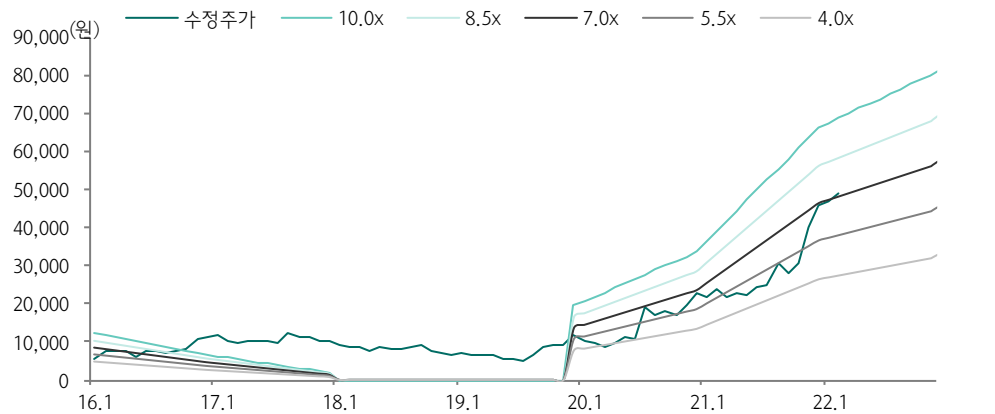
표 1. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21F	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	283.1	324.7	365.9	381.3	367.1	396.6	419.2	427.7	1,201.5	1,355.1	1,610.6
YoY	-2.5%	0.9%	17.8%	36.8%	29.7%	22.2%	14.5%	12.2%	20.1%	12.8%	18.9%
QoQ	1.6%	14.7%	12.7%	4.2%	-3.7%	8.0%	5.7%	2.0%			
Module PCB	62.4	81.1	87.5	84.3	78.0	87.1	88.6	80.7	339.2	315.3	334.4
- PC	12.4	19.2	20.9	16.8	16.6	17.5	17.5	16.6	62.2	69.3	68.2
- Server	30.3	43.8	43.7	44.2	36.9	44.0	45.5	39.6	196.2	162.0	166.0
- SSD	13.9	17.8	22.5	22.5	22.5	23.6	24.8	23.6	78.0	76.7	94.6
- 기타	5.9	0.3	0.4	0.8	2.1	1.9	0.7	0.9	2.8	7.3	5.6
Substrate	219.3	240.2	275.6	294.4	286.4	306.9	327.8	344.4	852.5	1,029.6	1,265.5
- MCP	141.1	154.3	168.6	182.1	182.1	196.6	208.4	218.9	510.0	646.1	806.0
- FC-CSP	25.7	24.5	31.0	34.1	34.1	35.8	37.6	37.6	83.2	115.3	145.1
- SiP	3.9	6.7	14.8	14.6	14.6	16.1	18.8	20.7	26.9	40.0	70.3
- BOC	46.7	48.4	54.6	57.3	54.4	57.1	61.7	66.0	200.0	206.9	239.3
- 기타	2.0	6.3	6.7	6.3	1.2	1.2	1.3	1.2	32.3	21.3	4.9
Burn-in-board	1.4	3.3	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.7	9.7	10.1	10.8
본사	243.2	280.6	312.7	326.1	313.2	338.4	356.3	360.1	1,057.7	1,162.6	1,368.1
자회사	41.3	47.4	56.1	57.9	56.5	60.9	65.7	70.2	153.3	202.6	253.3
영업이익	15.3	31.2	50.4	58.6	48.8	55.7	61.3	61.2	89.9	155.6	227.1
YoY	12.3%	1.6%	63.7%	298.4%	218.0%	78.7%	21.6%	4.4%	-601.6%	73.1%	45.9%
QoQ	4.2%	103.2%	61.8%	16.3%	-16.8%	14.2%	10.1%	-0.1%			
본사	13.7	28.6	46.1	53.3	44.0	50.4	54.9	54.2	87.9	141.7	203.5
자회사	1.6	2.6	4.3	5.3	4.8	5.3	6.4	7.0	2.0	13.9	23.6
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	15.4%	13.3%	14.0%	14.6%	14.3%	7.5%	11.5%	14.1%
본사	5.6%	10.2%	14.7%	16.3%	14.0%	14.9%	15.4%	15.1%	8.3%	12.2%	14.9%
자회사	4.0%	5.5%	7.7%	9.2%	8.4%	8.8%	9.8%	10.0%	1.3%	6.9%	9.3%
매출비중											
본사	86%	86%	85%	86%	85%	85%	85%	84%	88%	86%	85%
자회사	15%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	13%	15%	16%

자료: 심택, 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,000.2	1,201.4	1,363.8	1,622.6	1,938.6
매출원가	912.2	1,005.0	1,084.7	1,192.8	1,423.0
매출총이익	88.0	196.4	279.1	429.8	515.6
판매비	105.9	106.7	109.0	129.5	154.8
영업이익	(17.9)	89.7	170.1	300.3	360.9
금융손익	(13.9)	(15.1)	(5.3)	6.8	25.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(10.8)	(22.8)	(37.2)
기타영업외손익	(10.6)	0.3	(0.1)	0.0	0.0
세전이익	(42.4)	74.9	153.9	284.3	348.9
법인세	(3.0)	18.4	44.0	71.1	87.2
계속사업이익	(39.4)	56.5	109.9	213.3	261.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
당기순이익	(39.4)	56.5	109.9	213.3	261.7
비배주주지분 손익	(2.8)	(0.1)	1.0	1.8	2.2
지배주주순이익	(36.6)	56.6	108.9	211.4	259.5
지배주주지분포괄이익	(37.2)	60.6	122.7	211.8	259.9
NOPAT	(16.7)	67.7	121.5	225.3	270.7
EBITDA	56.3	165.4	249.5	374.3	426.3
성장성(%)					
매출액증가율	(0.72)	20.12	13.52	18.98	19.47
NOPAT증가율	적전	흑전	79.47	85.43	20.15
EBITDA증가율	(43.07)	193.78	50.85	50.02	13.89
영업이익증가율	적전	흑전	89.63	76.54	20.18
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	92.40	94.12	22.75
EPS증가율	적전	흑전	73.03	97.44	22.73
수익성(%)					
매출총이익률	8.80	16.35	20.46	26.49	26.60
EBITDA이익률	5.63	13.77	18.29	23.07	21.99
영업이익률	(1.79)	7.47	12.47	18.51	18.62
계속사업이익률	(3.94)	4.70	8.06	13.15	13.49

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,483)	1,943	3,362	6,638	8,147
BPS	6,680	8,843	12,314	18,452	26,099
CFPS	2,557	6,144	7,750	11,033	12,220
EBITDAPS	2,284	5,680	7,698	11,749	13,384
SPS	40,559	41,249	42,082	50,939	60,860
DPS	152	320	500	500	500
주가지표(배)					
PER	(7.96)	11.76	13.58	7.37	6.00
PBR	1.77	2.58	3.71	2.65	1.87
PCR	4.61	3.72	5.89	4.43	4.00
EV/EBITDA	10.96	5.27	5.89	3.79	2.51
PSR	0.29	0.55	1.08	0.96	0.80
재무비율(%)					
ROE	(19.50)	25.12	32.04	43.16	36.58
ROA	(4.42)	6.99	12.30	19.10	18.63
ROIC	(3.44)	12.67	22.54	40.33	50.36
부채비율	420.02	170.48	150.65	106.16	86.34
순부채비율	208.02	49.79	3.00	(29.19)	(62.33)
이자보상배율(배)	(1.35)	8.30	22.17	36.91	43.87

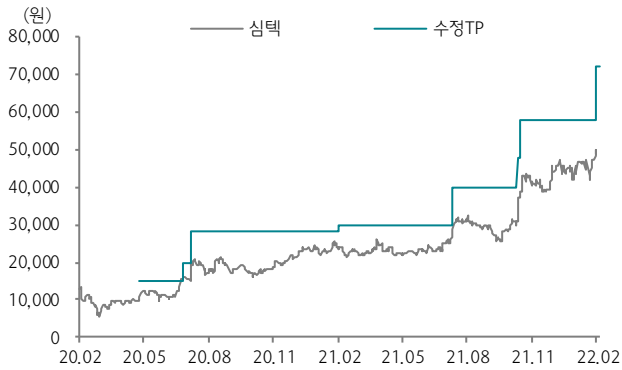
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	254.2	198.8	377.3	581.7	986.3
금융자산	11.7	17.1	124.9	310.7	662.6
현금성자산	9.7	17.1	124.9	310.7	662.6
매출채권	78.9	47.4	66.4	71.3	85.2
채고자산	147.1	123.8	173.2	186.0	222.3
기타유동자산	16.5	10.5	12.8	13.7	16.2
비유동자산	585.8	581.0	614.3	640.8	576.7
투자자산	2.1	4.5	6.2	6.7	8.0
금융자산	2.1	4.5	6.2	6.7	8.0
유형자산	513.6	512.5	530.2	557.1	492.5
무형자산	24.7	22.1	22.9	22.1	21.3
기타비유동자산	45.4	41.9	55.0	54.9	54.9
자산총계	839.9	779.8	991.6	1,222.5	1,563.0
유동부채	551.7	350.1	393.1	416.4	482.2
금융부채	288.9	117.8	71.8	72.6	74.8
매입채무	79.9	70.5	98.6	105.9	126.6
기타유동부채	182.9	161.8	222.7	237.9	280.8
비유동부채	126.7	141.4	203.0	213.1	242.0
금융부채	58.8	42.8	65.0	65.0	65.0
기타비유동부채	67.9	98.6	138.0	148.1	177.0
부채총계	678.4	491.5	596.1	629.5	724.2
지배주주지분	162.5	287.9	392.1	587.7	831.3
자본금	12.2	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	49.7	118.4	110.6	110.6	110.6
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(2.0)	11.8	11.8	11.8
이익잉여금	103.9	154.5	253.0	448.5	692.1
비배주주지분	(1.0)	0.4	3.5	5.3	7.5
자본총계	161.5	288.3	395.6	593.0	838.8
순금융부채	336.0	143.5	11.9	(173.1)	(522.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(31.6)	215.5	172.4	298.8	360.2
당기순이익	(39.4)	56.5	109.9	213.3	261.7
조정	8	11	8	7	7
감가상각비	74.3	75.7	79.4	73.9	65.4
외환거래손익	(3.3)	(0.1)	2.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(63.0)	(64.6)	(73.7)	(66.9)	(58.4)
영업활동 자산부채 변동	(74.5)	50.5	(21.5)	11.6	33.1
투자활동 현금흐름	(73.7)	(82.9)	(64.7)	(100.4)	(1.3)
투자자산감소(증가)	1.7	(2.4)	(1.8)	(0.4)	(1.3)
자본증가(감소)	(72.8)	(82.1)	(62.4)	(100.0)	0.0
기타	(2.6)	1.6	(0.5)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	87.1	(124.9)	(41.6)	(15.1)	(13.7)
금융부채증가(감소)	123.8	(187.1)	(23.9)	0.8	2.2
자본증가(감소)	6.0	73.6	(7.8)	0.0	0.0
기타재무활동	(38.8)	(7.7)	0.5	0.0	0.0
배당지급	(3.9)	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	(17.5)	7.4	107.0	185.6	352.0
Unlevered CFO	63.0	178.9	251.2	351.5	389.3
Free Cash Flow	(106.7)	129.5	109.9	198.8	360.2

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.24	BUY	72,000		
21.11.9	BUY	58,000	-25.13%	-14.22%
21.11.4	BUY	48,000	-22.45%	-21.98%
21.8.5	BUY	40,000	-26.18%	-18.25%
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 투자이견 비율공시

• 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현재가 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	95.40%	4.60%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 21일

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 2022년 2월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 2월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.