



심텍

| Bloomberg Code (222800 KS) | Reuters Code (222800.KQ)

2022년 4월 6일

[IT부품/전기전자]

박형우 연구위원
☎ 02-3772-2184
✉ hyungwou@shinhan.com

최도연 이사
☎ 02-3772-1558
✉ doyeon@shinhan.com

I'm still Hungry



매수
(유지)



현재주가 (4월 5일)
53,500 원



목표주가
72,000 원 (상향)



상승여력
34.6%

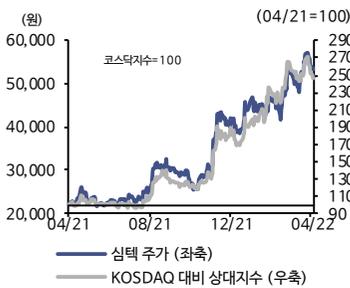
- ◆ 22년 1분기 전망: OPM 20% 고지 점령, 실적 서프라이즈 예상
- ◆ 2022년에도 지속되는 가파른 성장률과 ASP 상승세
- ◆ 목표주가 72,000원으로 상향, 투자이견 매수 유지



투자판단	매수 (유지)
목표주가	72,000 원 (상향)
상승여력	34.6%

KOSPI	2,759.20p
KOSDAQ	952.47p
시가총액	1,704.2십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.9백만주
유동주식수	20.7백만주(65.1%)
52 주 최고가/최저가	57,400 원/21,650 원
일평균 거래량 (60 일)	874,569 주
일평균 거래액 (60 일)	42,327 백만원
외국인 지분율	15.97%
주요주주	
심택홀딩스 외 8 인	33.28%
국민연금공단	6.11%
절대수익률	
3 개월	21.0%
6 개월	98.9%
12 개월	135.2%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	28.3%
6 개월	99.5%
12 개월	139.4%

주가차트



22년 1분기 전망: OPM 20% 고지 점령, 실적 서프라이즈 예상

반도체 후공정 소재로 사용되는 기판을 공급하는 IT부품 기업이다.

1분기는 매출액 3,855억원(+36%, YoY), 영업이익 771억원(+407%)으로 전망된다. 기존 영업이익 추정치(신한 IT팀) 663억원과 컨센서스 690억원을 상회하는 수치다. 이번 추정치에는 일부 일회성 비용(판판비) 반영 가능성이 고려됐다.

호실적의 배경은 ① FCCSP & SiP 매출 증가, ② DDR5 업그레이드, ③ 우호적적 환율환경으로 요약된다.

2022년에도 지속되는 가파른 성장률과 ASP 상승세

22년 영업이익은 3,249억원(+86%, YoY)으로 예상된다. (컨센 3,017억 원) 전망치는 향후 추가 상향이 유력하다. 이유는 다음과 같다.

- ① 심택의 22년 환율 가정은 현재 환율 1,209원 대비 보수적이다.
- ② 당사의 이번 추정치는 원부자재 가격 상승을 고려해 미래의 매출 총이익률이 21년 하반기 수준에서 좋아지지 못한다고 가정됐다.
- ③ 하반기 양산 시작 예정인 신공장 (고다층 MSAP) 매출 효과를 추정치에 반영하지 않았다.

22년에도 ASP 상승이 지속된다. 동사의 패키징기판 ASP 상승세는 21년 10%대에서 22년에는 20%대로 가속화될 전망이다.

목표주가 72,000원으로 상향, 투자이건 매수 유지

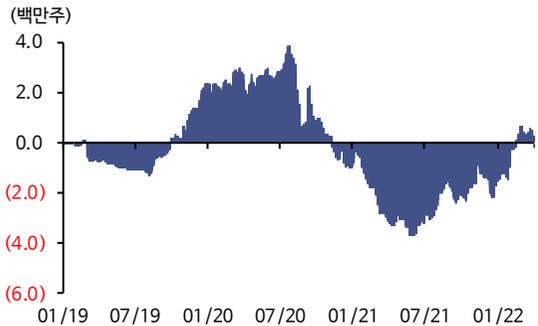
목표주가는 22년 EPS에 통상적 부품사 PER 10배를 반영해 산출했다. EPS 추정치 변경분만큼 상향했다.

- ① 수요 전망의 불확실성을 고려해도 패키징기판의 수급 괴리는 해소되기 어려운 수준이다.
- ② 경쟁사들은 FCBGA의 증설에 집중한다. 그러나 FCBGA는 핵심 원재료(ABF)가 바뀌고 생산 공정도 업그레이드된다. 수율 및 수익성 확보에 시간이 필요하다. 향후 1~2년 간은 오히려 심택의 실적 개선세가 돋보일 수 있다.
- ③ 22년 컨센서스는 보수적이다. 상향 조정이 유력하다. 또한, 목표주가 산출의 기준을 22F EPS에서 12MF 또는 23F EPS로 변경 할 경우 업사이드는 확대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	1,201.4	89.7	74.9	56.6	1,935	흑전	8,840	11.8	5.3	2.6	25.1	49.8
2021	1,365.8	174.3	154.0	117.2	3,616	86.9	11,907	12.6	6.3	3.8	35.1	38.4
2022F	1,676.0	324.9	301.0	229.4	7,201	99.2	18,508	7.4	4.3	2.9	47.4	(0.5)
2023F	1,836.0	360.6	336.0	256.0	8,038	11.6	25,847	6.7	3.4	2.1	36.2	(28.1)
2024F	1,948.0	382.9	355.5	270.9	8,505	5.8	33,652	6.3	2.7	1.6	28.6	(44.2)

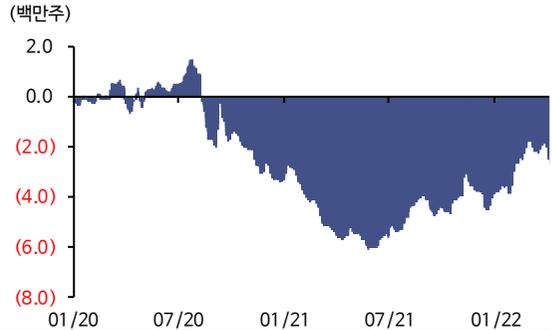
자료: 회사 자료, 신한금융투자

2019년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

2020년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

심택 매출 Breakdown

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	283.1	324.7	365.9	392.1	385.5	394.1	429.4	466.9	1,365.8	1,676.0	1,836.0
영업이익	15.2	31.2	50.4	77.4	77.1	77.7	82.8	87.4	174.2	324.9	360.6
OPM (%)	5.4	9.6	13.8	19.7	20.0	19.7	19.3	18.7	12.8	19.4	19.6
본사 매출액	241.8	277.3	309.7	331.8	337.3	338.6	365.1	396.5	1,160.6	1,437.4	1,580.2
본사 영업이익	13.7	28.5	46.1	63.7	70.1	70.2	74.8	78.9	152.0	293.9	334.6
OPM (%)	5.7	10.3	14.9	19.2	20.8	20.7	20.5	19.9	13.1	20.4	21.2
자회사 매출액	41.4	47.4	56.2	60.3	48.3	55.5	64.4	70.4	205.3	238.6	255.8
자회사 영업이익	1.5	2.7	4.3	13.7	7.0	7.5	8.0	8.5	22.2	31.0	26.0
OPM (%)	3.6	5.7	7.7	22.7	14.5	13.5	12.4	12.1	10.8	13.0	10.2
제품별 매출액	283.1	324.7	365.9	392.1	385.5	394.1	429.4	466.9	1,365.8	1,676.0	1,836.0
Module PCB	62.4	81.1	87.5	94.6	89.7	93.5	98.7	106.4	325.6	388.4	428.5
Packaging Substrate	219.3	240.3	275.8	294.5	293.2	297.7	328.0	357.7	1,029.9	1,276.6	1,396.5
etc.	1.4	3.3	2.6	3.0	2.6	2.9	2.8	2.8	10.3	11.0	11.1
제품별 매출 비중											
Module PCB	22.0	25.0	23.9	24.1	23.3	23.7	23.0	22.8	23.8	23.2	23.3
Packaging Substrate	77.5	74.0	75.4	75.1	76.1	75.5	76.4	76.6	75.4	76.2	76.1
etc.	0.5	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6
MSAP 비중 (전사, %)	61.5	61.7	62.9	67.5	63.4	65.9	68.5	68.9	63.6	66.8	67.2
본사(전체 매출 기준)	56.7	56.3	56.8	61.8	58.9	61.1	63.6	63.9	58.1	62.0	62.5
자회사	90.0	93.5	96.6	98.7	95.2	95.6	96.3	96.7	95.2	96.0	96.2
Application 비중 (%)											
모바일	50.5	47.4	50.3	49.8	52.9	52.5	54.1	54.0	49.5	53.4	53.9
PC	25.5	26.8	26.3	26.4	25.1	24.4	23.8	22.3	26.3	23.8	23.0
서버	10.4	13.2	9.2	9.9	11.8	11.8	9.0	11.0	10.6	10.9	11.7
그래픽카드	10.1	9.3	11.2	12.1	7.9	9.2	11.1	10.9	10.8	9.8	9.5
기타	3.6	3.3	2.9	1.9	2.3	2.1	2.0	1.8	2.9	2.1	1.9

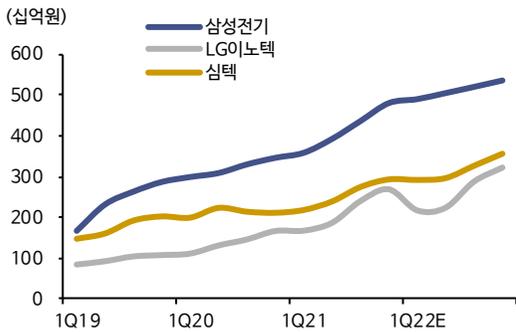
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

심택 예상실적 변경표

(십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,658	1,818	1,676	1,836	1.1	1.0
영업이익	297	344	325	361	9.4	4.9
순이익	225	275	232	259	3.1	(5.8)
OPM(%)	17.9	18.9	19.4	19.6	-	-
NPM(%)	13.6	15.1	13.8	14.1	-	-

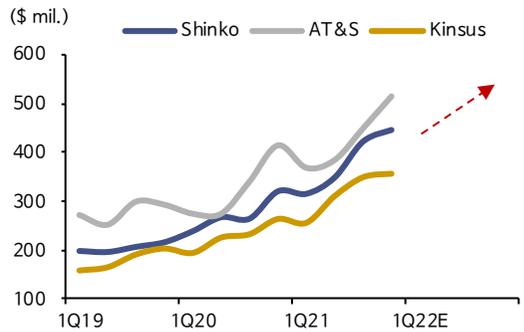
자료: 신한금융투자 추정

패키징기판 매출 추이: 삼성전기, LG이노텍, 심택



자료: 신한금융투자 추정

패키징기판 매출 추이: Shinko, AT&S, Kinsus



자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

패키징기판 제품 구분



자료: 신한금융투자

주요 메모리 패키징기판 기업들 투자 동향

기업	패키징기판 투자 제품군
삼성전기	FC-BGA, FC-CSP
LG이노텍	FC-BGA, SiP
대덕전자	FC-BGA
코리아씨키트	FC-BGA
심택	FC-CSP, SiP

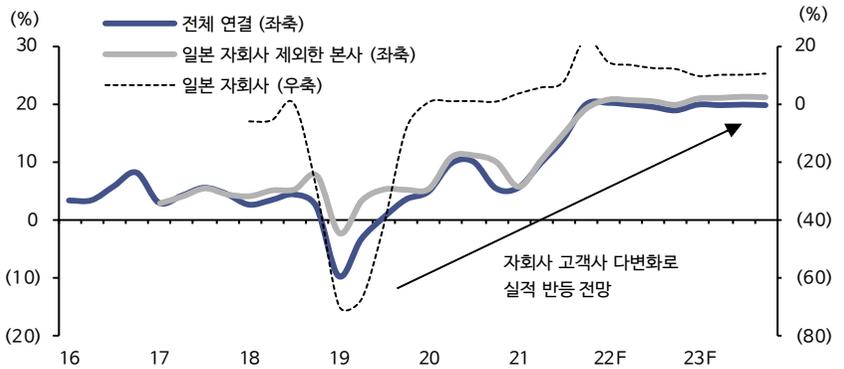
자료: 신한금융투자

심택 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2022F	비고
목표주가	72,000	
EPS	7,201	22F EPS
목표 PER	10.0	통상적 부품사 PER
주당가치	72,014	

자료: 신한금융투자 추정

심택 영업이익률: 본사 & 자회사



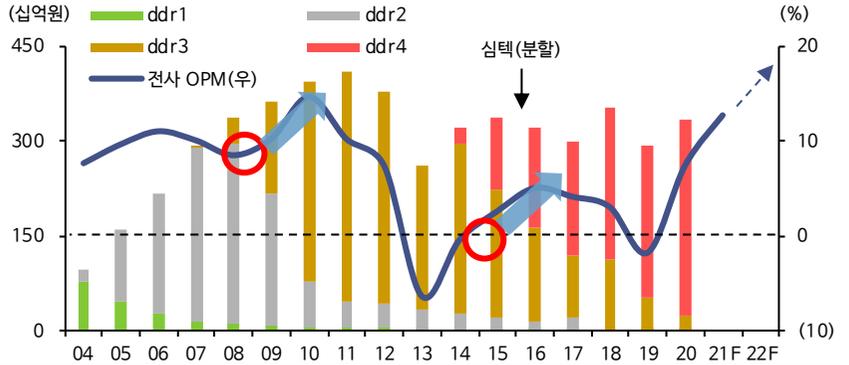
자료: Dart, 신한금융투자 추정

국내 셋셋 피어들의 최근 투자/장기공급 계약 공시

공시일	기업명	내용	규모
2022-02-22	LG이노텍	FCBGA 생산라인 증설	4,130억원
2022-01-21	심택	MSAP기판 생산설비 투자	1,071억원
2021-12-13	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	1,110억원
2021-11-23	코리아씨키트	생산설비 확충	2,000억원
2021-09-30	코리아씨키트	장기 공급계약 (2023년~2028년)	16,000 panels (월)
2021-09-15	해성디에스	반도체 기판 설비 투자	500억원
2021-08-05	심택	MSAP 생산설비 증설	305억원
2021-03-02	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	700억원
2021-02-23	심택	MSAP 생산설비 증설	400억원
2020-07-27	코리아씨키트	장기 공급계약 (6년)	최대 4,000m2 (월)
2020-07-22	LG이노텍	통신용 반도체 기판 생산능력 확장	1,274억원
2020-07-14	대덕전자	FCBGA 생산설비 신설	900억원

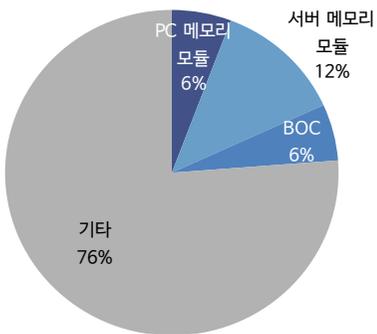
자료: Dart, 신한금융투자

DDR Cycle에서의 수익성 변화



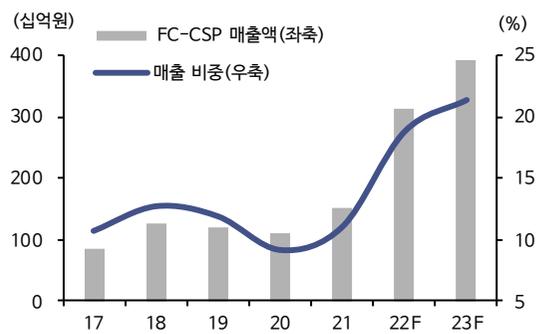
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

DDR5 관련 매출 비중



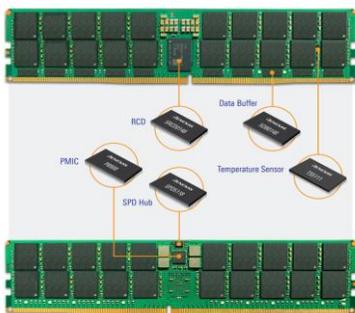
자료: 신한금융투자 추정

비메모리 매출 비중 추이



자료: 신한금융투자 추정

DDR5 구조도



자료: Renesas, 신한금융투자

SK하이닉스 DDR5 제품 확대본



자료: SK하이닉스, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	779.8	857.4	1,106.6	1,358.9	1,623.1
유동자산	198.8	245.1	415.3	654.6	907.9
현금및현금성자산	17.1	16.7	143.3	365.7	606.7
매출채권	47.4	60.3	71.8	76.2	79.5
재고자산	123.8	144.5	172.1	182.8	190.6
비유동자산	581.0	612.4	691.4	704.3	715.3
유형자산	512.5	501.3	573.6	584.0	593.1
무형자산	22.1	23.5	23.4	23.3	23.2
투자자산	4.5	35.7	42.4	45.1	47.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	491.5	476.2	512.7	528.5	541.3
유동부채	350.1	342.0	371.3	387.2	401.7
단기차입금	37.5	20.6	8.6	4.6	4.6
매입채무	70.5	45.6	54.2	57.6	60.1
유동성장기부채	49.6	7.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)
비유동부채	141.4	134.2	141.4	141.3	139.6
사채	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	41.4	54.4	46.4	40.4	34.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	288.3	381.3	593.9	830.4	1,081.8
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	118.4	110.6	110.6	110.6	110.6
기타자본	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(2.0)	7.4	7.4	7.4	7.4
이익잉여금	154.5	244.4	454.7	688.5	937.1
지배주주지분	287.9	379.3	589.5	823.4	1,072.0
비지배주주지분	0.4	2.0	4.4	7.0	9.8
*총차입금	160.6	165.8	143.0	135.9	131.9
*순차입금(순현금)	143.5	146.6	(3.3)	(233.0)	(478.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	215.5	114.6	312.5	331.5	349.3
당기순이익	56.5	118.3	231.8	258.7	273.7
유형자산상각비	73.9	77.9	67.7	69.6	70.9
무형자산상각비	1.7	0.9	0.1	0.1	0.1
외환환산손실(이익)	(0.1)	2.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.9)	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	50.5	(119.0)	13.0	3.1	4.6
(법인세납부)	(6.0)	(23.6)	(69.2)	(77.3)	(81.8)
기타	39.9	56.5	69.1	77.3	81.8
투자활동으로인한현금흐름	(82.9)	(80.5)	(147.3)	(82.8)	(82.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(86.0)	(76.6)	(140.0)	(80.0)	(80.0)
유형자산의감소	3.9	32.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(6.8)	(2.6)	(1.9)
기타	(0.8)	(35.6)	(0.5)	(0.2)	(0.2)
FCF	87.5	90.3	178.8	267.7	286.1
재무활동으로인한현금흐름	(124.9)	(34.6)	(38.7)	(26.3)	(26.2)
차입금의 증가(감소)	(185.5)	(0.7)	(22.7)	(7.2)	(3.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(19.1)	(22.3)
기타	64.3	(23.5)	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	7.4	(0.4)	126.6	222.4	241.0
기초현금	9.7	17.1	16.7	143.3	365.7
기말현금	17.1	16.7	143.3	365.7	606.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

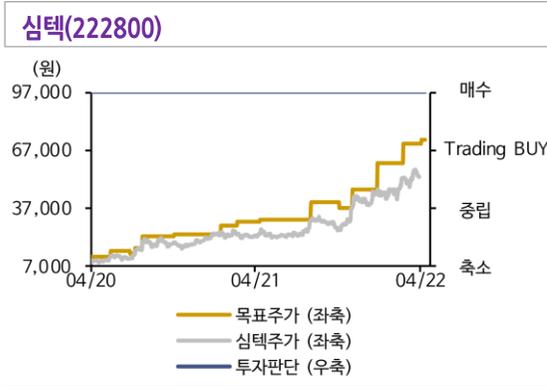
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201.4	1,365.8	1,676.0	1,836.0	1,948.0
증감률 (%)	20.1	13.7	22.7	9.5	6.1
매출원가	1,005.0	1,081.7	1,257.0	1,358.7	1,441.5
매출총이익	196.4	284.1	419.0	477.4	506.5
매출총이익률 (%)	16.3	20.8	25.0	26.0	26.0
판매관리비	106.7	109.8	94.1	116.7	123.6
영업이익	89.7	174.3	324.9	360.6	382.9
증감률 (%)	흑전	94.2	86.4	11.0	6.2
영업이익률 (%)	7.5	12.8	19.4	19.6	19.7
영업외손익	(14.9)	(20.3)	(23.9)	(24.7)	(27.4)
금융손익	(15.1)	(17.5)	(15.9)	(16.7)	(19.4)
기타영업외손익	0.3	(2.8)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	74.9	154.0	301.0	336.0	355.5
법인세비용	18.4	35.7	69.2	77.3	81.8
계속사업이익	56.5	118.3	231.8	258.7	273.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	118.3	231.8	258.7	273.7
증감률 (%)	흑전	109.4	95.9	11.6	5.8
순이익률 (%)	4.7	8.7	13.8	14.1	14.1
(지배주주)당기순이익	56.6	117.2	229.4	256.0	270.9
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	1.1	2.4	2.7	2.8
총포괄이익	60.0	125.5	231.8	258.7	273.7
(지배주주)총포괄이익	60.6	124.0	228.1	254.7	269.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.6)	1.5	3.6	4.0	4.3
EBITDA	165.4	253.2	392.7	430.3	453.9
증감률 (%)	193.7	53.0	55.1	9.6	5.5
EBITDA 이익률 (%)	13.8	18.5	23.4	23.4	23.3

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	1,932	3,650	7,276	8,121	8,594
EPS (지배순이익, 원)	1,935	3,616	7,201	8,038	8,505
BPS (자본총계, 원)	8,853	11,969	18,646	26,067	33,961
BPS (지배지분, 원)	8,840	11,907	18,508	25,847	33,652
DPS (원)	320	500	600	700	700
PER (당기순이익, 배)	11.8	12.5	7.4	6.6	6.2
PER (지배순이익, 배)	11.8	12.6	7.4	6.7	6.3
PBR (자본총계, 배)	2.6	3.8	2.9	2.1	1.6
PBR (지배지분, 배)	2.6	3.8	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA (배)	5.3	6.3	4.3	3.4	2.7
배당성향 (%)	18.4	13.6	8.3	8.7	8.2
배당수익률 (%)	1.4	1.1	1.1	1.3	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.8	18.5	23.4	23.4	23.3
영업이익률 (%)	7.5	12.8	19.4	19.6	19.7
순이익률 (%)	4.7	8.7	13.8	14.1	14.1
ROA (%)	7.0	14.5	23.6	21.0	18.4
ROE (지배순이익, %)	25.1	35.1	47.4	36.2	28.6
ROIC (%)	14.0	25.4	45.0	46.6	48.7
안정성					
부채비율 (%)	170.5	124.9	86.3	63.6	50.0
순차입금비율 (%)	49.8	38.4	(0.5)	(28.1)	(44.2)
현금비율 (%)	4.9	4.9	38.6	94.4	151.0
이자보상배율 (배)	8.3	18.3	23.4	30.4	34.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(33.9)	(49.3)	(320.0)	(312.7)	(315.3)
재고자산회수기간 (일)	41.2	35.8	34.5	35.3	35.0
매출채권회수기간 (일)	19.2	14.4	14.4	14.7	14.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 04월 03일	매수	12,000	(19.5)	(2.1)
2020년 05월 21일	매수	15,000	(23.6)	(17.0)
2020년 07월 03일	매수	13,500	(12.3)	(5.9)
2020년 07월 14일	매수	16,500	(5.5)	(1.2)
2020년 07월 30일	매수	22,500	(15.3)	(4.0)
2020년 10월 08일	매수	23,500	(16.1)	2.3
2021년 01월 19일	매수	28,000	(15.6)	(8.9)
2021년 02월 24일	매수	30,000	(24.7)	(20.7)
2021년 04월 15일	매수	31,000	(24.2)	(13.7)
2021년 08월 05일	매수	37,500	-	-
2021년 08월 06일	매수	40,000	(25.2)	(18.3)
2021년 10월 07일	매수	37,000	(21.7)	(15.0)
2021년 11월 05일	매수	46,500	(11.0)	(1.2)
2021년 12월 30일	매수	60,000	(24.4)	(17.1)
2022년 02월 25일	매수	70,000	(23.9)	(18.0)
2022년 04월 06일	매수	72,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형우, 최도연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 04월 04일 기준)

매수 (매수)	96.67%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.33%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------