

# 심텍(222800)

## 1Q22 Preview: 또 실적 시즌이다

### 실적 시즌 때마다 오르는 주식, 컨센서스 또 상회할 것

심텍의 1분기 추정 실적은 매출액 3,991억원, 영업이익 757억원이다. 컨센서스(매출액 3,815억원, 영업이익 690억원)를 상회할 전망이다. 영업이익률은 19%로 지난해 4분기 실적에서 일회성 영업이익 32억원(잠정실적 후 변경 공시 반영)을 제외한 영업이익률 18.9%와 비슷하다. 환율이 우호적이었고, 비수기임에도 패키징기판 매출액이 기존 예상보다 더 좋아 매출액이 전분기와 비슷하게 유지될 것이다. 비수기 영향으로 모듈PCB(HDI) 사업부 매출액은 전분기 대비 줄어들으나, 패키징기판은 비수기임에도 수요가 강해 높은 가동률을 유지하는 가운데 공급 부족에 따른 ASP 상승으로 매출액이 증가한 것으로 추정된다.

### 패키징기판 업계는 증설 러쉬 중, 쉽게 끝나지 않을 호황

패키징기판 회사들의 증설이 이어지고 있다. 국내에서는 삼성전기와 LG이노텍(일부 발표)이 FC-BGA에 조 단위 투자를 추진 중이고, 코리아씨키트, 대덕전자도 증설에 열을 올리고 있다. 다만, 일본 기업들도 23년, 24년 완공을 목표로 증설 계획을 발표하고 있다. 패키징기판 증설은 반도체칩 패키징 기술 고도화로 고객사들이 요구하는 기판 스펙이 높아졌기 때문이다. 이에 생산 난이도가 높아졌고 개당 생산 시간이 길어져 증설이 필요하다. 신규설비들이 24년 또는 25년에 본격 가동되는 것을 고려하면 최소 23년까지 공급부족이 이어질 것이다.

### 실적, valuation 모두 매력적, 중소형주 탐픽 유지

목표주가 6.7만원(국내 기관회사 평균 PER 10배)을 유지한다. 심텍은 국내 기관회사 중 패키징기판 매출 비중이 가장 높다(21년 77%). 기존 주력 제품 위주로 증설을 진행하고 있어 실적 전망의 가시성(수율 양호)이 국내 peer 대비 높다. 또한 해외 peer들과 비교해도 매출액, 영업이익 증가율이 더 높는데 22년 PER은 7.8배로 peer들(해외 패키징기판 peer 22년 PER 평균 15.5배)대비 저평가 되어 있다. 실적, valuation 모두 매력적이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	1,201	90	57	1,964	NM	165	11.6	5.3	2.6	25.1	1.4
2021A	1,366	174	117	3,680	87.4	253	12.4	6.3	3.8	35.1	1.1
2022F	1,725	320	220	6,901	87.5	401	7.8	4.6	3.0	45.7	0.9
2023F	1,952	382	267	8,369	21.3	471	6.5	3.6	2.1	37.6	0.9
2024F	2,209	432	304	9,555	14.2	530	5.7	3.1	1.5	31.1	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 67,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/5)	2,759
주가(4/5)	53,500
시가총액(십억원)	1,704
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	57,400/21,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,989
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/16.1
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3
	국민연금공단 6.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.9	98.9	135.2
KOSDAQ 대비(%p)	(3.8)	99.2	136.9

### 주가추이



자료: FnGuide

### 조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

### 박성홍

seonghong.park@koreainvestment.com

<표 1> 목표가 산정 - PER 10배 적용

	2021	2022F	비고
EPS	3,680	6,901	
목표 PER	-	10	2022년 국내 Peer(대덕전자, 해성디에스, 코리아씨키트) 평균 10배 적용
목표가	-	67,000원	적정주가 69,000원이나, 10% 이상 변동시에만 목표주가 변경
Upside	-	25%	2022년 4월 5일 기준

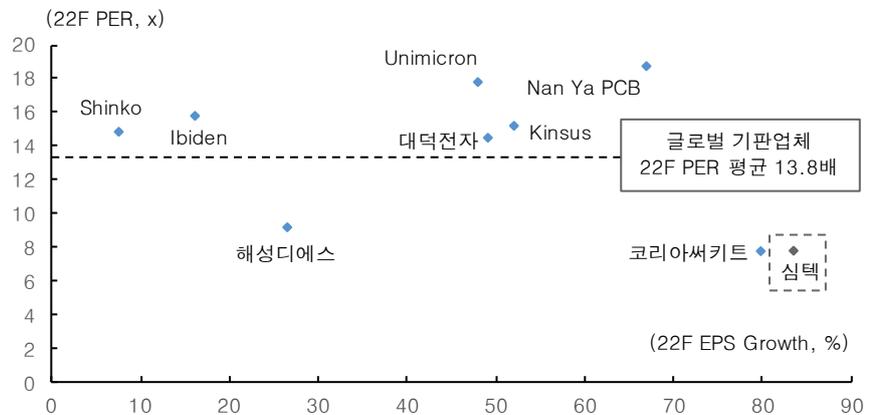
자료: 한국투자증권

<표 2> 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
	22.02.28	삼성전기 3,211 억원(267 백만달러)	베트남 생산 법인 추가 투자
	22.03.21	삼성전기 3,000 억원	부산사업장 FC-BGA 기판 공장 증축/생산설비 구축
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 capa 를 2022년에 30~40%, 2023년에 40% 확대
	22.03	Zhen Ding 150 억대만달러	향후 4년간 패키지기판 투자 예정
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

[그림 1] 글로벌 기판업체 22F PER-EPG 차트 - 심택은 실적, valuation 모두 매력적



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> 글로벌 기관회사 peer valuation – 국내업체 22F PER 평균 10.4배, 해외업체 평균 15.5배, 글로벌 평균 13.8배

종목			매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	PER (배)	PBR (배)	EPS (달러)	BPS (달러)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
Unimicron	주가 (4/1, 달러)	8 2019A	2,672	113	4.2	106	18.8	1.4	0.07	1.0	6.7	7.6
		12,527 2020A	2,985	136	4.6	186	23.4	2.6	0.13	1.2	11.3	11.8
	시가총액(백만 달러)	2021A	3,744	472	12.6	473	25.7	5.6	0.32	1.5	15.0	24.2
		2022F	4,558	862	18.9	711	17.8	4.8	0.48	1.8	9.5	29.2
Nan Ya PCB	주가 (4/1, 달러)	18 2019A	1,006	2	0.2	10	95.7	1.0	0.02	1.5	9.1	1.0
		11,853 2020A	1,308	140	10.7	125	32.1	3.6	0.19	1.8	16.1	11.9
	시가총액(백만 달러)	2021A	1,870	461	24.6	379	34.9	9.1	0.59	2.3	21.7	29.1
		2022F	2,366	781	33.0	632	18.7	6.5	0.98	2.8	12.0	38.8
Ibiden	주가 (4/5, 달러)	49 2019A	2,723	181	6.7	104	29.2	1.2	0.75	17.8	7.1	4.2
		6,888 2020A	3,051	364	11.9	242	27.7	2.2	1.74	20.5	10.0	8.8
	시가총액(백만 달러)	2021F	3,300	558	16.9	375	18.4	2.4	2.68	20.9	6.9	13.6
		2022F	3,592	623	17.4	435	15.8	2.1	3.12	23.6	5.8	14.1
Shinko	주가 (4/5, 달러)	46 2019A	1,364	30	2.2	25	52.0	1.0	0.18	9.5	6.9	1.9
		6,214 2020A	1,774	220	12.4	170	25.7	3.0	1.26	10.3	10.9	12.4
	시가총액(백만 달러)	2021F	2,247	564	25.1	391	16.0	3.9	2.90	11.8	7.5	27.0
		2022F	2,450	597	24.4	421	14.9	3.2	3.12	14.4	6.3	23.0
Kinsus	주가 (4/1, 달러)	7 2019A	723	(53)	(7.4)	(66)	NM	0.9	(0.15)	1.9	7.3	(7.6)
		3,184 2020A	920	46	4.9	18	66.9	1.4	0.04	2.0	5.7	2.1
	시가총액(백만 달러)	2021A	1,277	179	14.0	138	27.2	3.6	0.31	2.3	11.1	14.1
		2022F	1,522	281	18.5	211	15.2	2.8	0.47	2.6	6.9	18.3
Tripod	주가 (4/1, 달러)	5 2019A	1,763	219	12.4	195	10.9	1.9	0.37	2.2	5.2	18.1
		2,410 2020A	1,887	223	11.8	208	10.2	1.7	0.40	2.4	5.1	17.5
	시가총액(백만 달러)	2021A	2,256	237	10.5	210	11.2	1.7	0.40	2.6	5.9	15.8
		2022F	2,401	274	11.4	232	10.3	1.7	0.44	2.8	5.3	16.6
Daeduck	주가 (4/5, 달러)	23 2019A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
		1,126 2020A	611	9	1.4	(82)	(6.3)	7.4	(2,008)	1,705	NM	(106.6)
	시가총액(백만 달러)	2021A	875	63	7.2	55	19.0	1.8	1.07	11.6	6.7	9.2
		2022F	1,033	104	10.0	66	14.2	1.8	1.60	12.3	7.5	13.7
HaesungDS	주가 (4/5, 달러)	42 2019A	327	23	7.1	16	14.7	1.3	0.93	10.6	6.6	9.1
		714 2020A	390	37	9.5	25	13.8	1.8	1.50	12.5	6.7	13.6
	시가총액(백만 달러)	2021A	573	75	13.2	62	11.7	2.8	3.66	14.5	7.4	27.1
		2022F	631	104	16.4	79	9.2	2.3	4.63	18.6	5.6	28.0
Korea circuit	주가 (4/5, 달러)	25 2019A	466	12	2.6	1	478.0	0.8	0.02	12.4	6.8	0.2
		589 2020A	766	11	1.5	10	35.3	1.0	0.36	13.3	11.7	2.9
	시가총액(백만 달러)	2021A	1,244	74	6.0	49	15.2	1.8	1.79	14.4	7.3	13.0
		2022F	1,399	115	8.2	83	7.7	1.6	3.23	15.2	4.8	22.0

자료: Bloomberg, 한국투자증권

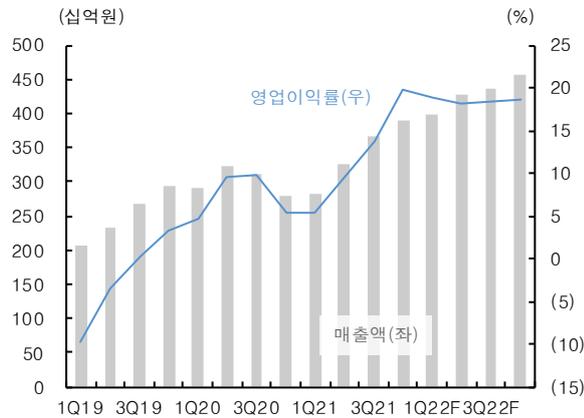
<표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
<b>매출액</b>	<b>290</b>	<b>322</b>	<b>311</b>	<b>279</b>	<b>283</b>	<b>325</b>	<b>366</b>	<b>392</b>	<b>399</b>	<b>429</b>	<b>438</b>	<b>459</b>	<b>1,201</b>	<b>1,366</b>	<b>1,725</b>
모듈PCB	87	95	93	64	63	81	88	96	72	95	101	116	339	327	384
Substrate	162	183	177	178	178	193	220	232	259	261	265	272	699	823	1,058
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	61	66	69	70	69	154	206	274
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>50</b>	<b>77</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	<b>90</b>	<b>174</b>	<b>320</b>
<b>영업이익률</b>	<b>4.7</b>	<b>9.5</b>	<b>9.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>9.6</b>	<b>13.8</b>	<b>19.7</b>	<b>19.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.4</b>	<b>18.5</b>	<b>7.5</b>	<b>12.8</b>	<b>18.5</b>

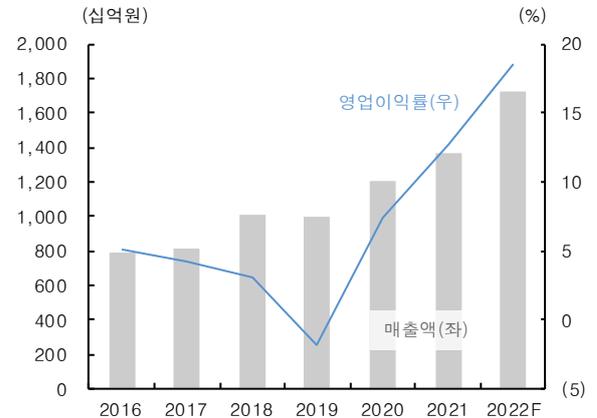
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



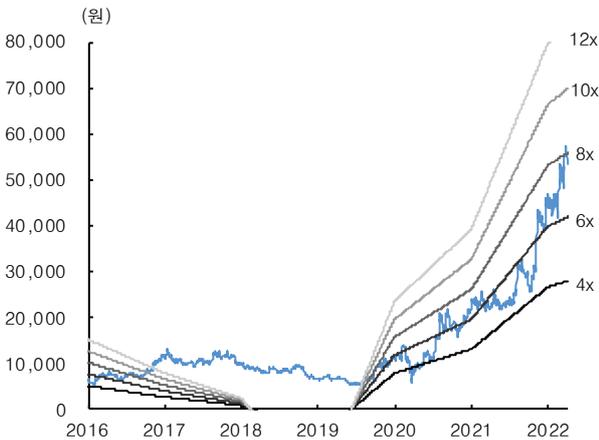
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



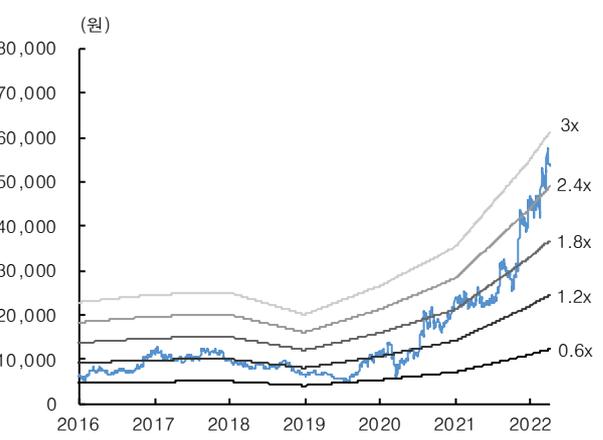
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 5] 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)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,201</b>	<b>1,366</b>	<b>1,725</b>	<b>1,952</b>	<b>2,209</b>
매출원가	1,005	1,082	1,267	1,414	1,600
매출총이익	196	284	459	539	609
판매관리비	107	110	139	157	178
<b>영업이익</b>	<b>90</b>	<b>174</b>	<b>320</b>	<b>382</b>	<b>432</b>
영업이익률(%)	7.5	12.8	18.5	19.5	19.5
EBITDA	165	253	401	471	530
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	23.2	24.1	24.0
<b>영업외수익</b>	<b>(15)</b>	<b>(20)</b>	<b>(24)</b>	<b>(23)</b>	<b>(22)</b>
금융수익	40	34	1	3	6
금융비용	55	52	9	8	8
기타영업외손익	0	(3)	(16)	(18)	(20)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>75</b>	<b>154</b>	<b>296</b>	<b>359</b>	<b>410</b>
법인세비용	18	36	74	90	102
연결당기순이익	56	118	222	269	307
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>57</b>	<b>117</b>	<b>220</b>	<b>267</b>	<b>304</b>
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	12.7	13.7	13.8
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.1	13.7	26.3	13.2	13.2
영업이익 증가율	NM	94.2	83.6	19.3	13.2
지배주주순이익 증가율	NM	107.1	87.5	21.3	14.2
EPS 증가율	NM	87.4	87.5	21.3	14.2
EBITDA 증가율	193.7	53.0	58.4	17.5	12.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>215</b>	<b>115</b>	<b>207</b>	<b>342</b>	<b>217</b>
당기순이익	56	118	222	269	307
유형자산감가상각비	74	78	80	88	97
무형자산상각비	2	1	1	1	2
자산부채변동	51	(119)	(118)	(20)	(190)
기타	32	37	22	4	1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(83)</b>	<b>(80)</b>	<b>(162)</b>	<b>(166)</b>	<b>(175)</b>
유형자산투자	(86)	(77)	(179)	(187)	(196)
유형자산매각	4	32	32	32	32
투자자산순증	(0)	(33)	(9)	(6)	(7)
무형자산순증	(0)	(1)	(7)	(5)	(6)
기타	(1)	(1)	1	0	2
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(125)</b>	<b>(35)</b>	<b>(41)</b>	<b>(22)</b>	<b>(19)</b>
자본의증가	61	0	0	0	0
차입금의순증	(177)	(5)	(23)	(4)	0
배당금지급	(4)	(10)	(16)	(16)	(16)
기타	(5)	(20)	(2)	(2)	(3)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>7</b>	<b>(0)</b>	<b>4</b>	<b>155</b>	<b>23</b>
FCF	124	60	40	167	32

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

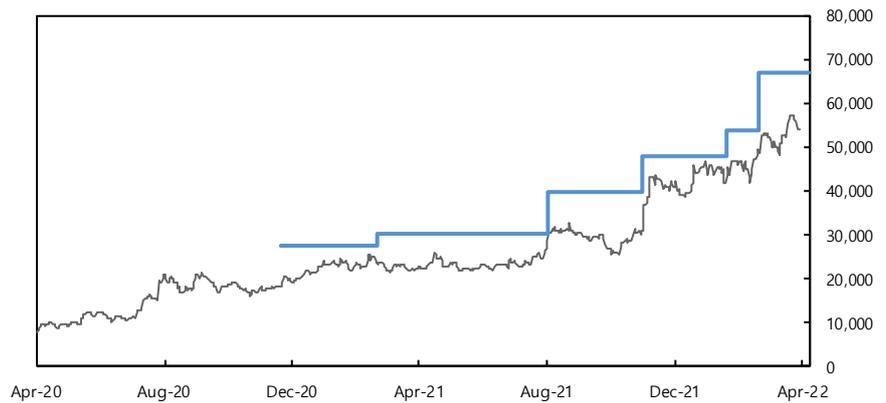
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>780</b>	<b>857</b>	<b>1,018</b>	<b>1,339</b>	<b>1,499</b>
유동자산	199	245	310	546	618
현금성자산	17	17	21	176	199
매출채권및기타채권	54	71	89	117	133
재고자산	124	144	182	234	265
비유동자산	581	612	708	793	881
투자자산	4	36	45	51	58
유형자산	513	501	568	635	701
무형자산	22	23	30	34	38
<b>부채총계</b>	<b>491</b>	<b>476</b>	<b>431</b>	<b>499</b>	<b>367</b>
유동부채	350	342	268	332	197
매입채무및기타채무	199	191	121	137	155
단기차입금및단기사채	61	66	49	45	45
유동성장기부채	50	8	0	0	0
비유동부채	141	134	163	167	170
사채	1	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	41	54	56	56	56
<b>자본총계</b>	<b>288</b>	<b>381</b>	<b>587</b>	<b>840</b>	<b>1,132</b>
지배주주지분	288	379	583	834	1,122
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	154	244	448	699	987
비지배주주지분	0	2	4	7	9
순차입금	144	147	119	(40)	(64)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,964	3,680	6,901	8,369	9,555
BPS	8,843	11,910	18,309	26,176	35,229
DPS	320	500	500	500	500
<b>수익성(%)</b>					
ROA	7.0	14.5	23.7	22.8	21.6
ROE	25.1	35.1	45.7	37.6	31.1
배당수익률	1.4	1.1	0.9	0.9	0.9
배당성향	18.4	13.6	7.2	6.0	5.2
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	170.5	124.9	73.3	59.4	32.5
차입금/자본총계비율(%)	55.7	43.5	24.3	16.6	12.3
이자보상배율(x)	8.3	18.3	35.5	46.3	53.1
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.6	0.3	-0.1	-0.1
<b>Valuation(x)</b>					
PER	11.6	12.4	7.8	6.5	5.7
최고	11.8	13.2	8.4	7.0	6.1
최저	2.7	5.7	6.0	4.9	4.3
PBR	2.6	3.8	3.0	2.1	1.5
최고	2.6	4.1	3.2	2.2	1.7
최저	0.6	1.8	2.3	1.6	1.2
PSR	0.6	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	6.3	4.6	3.6	3.1

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 4월 6일 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 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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
- 중립 : 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.