

# 심텍(222800)

## 실적으로 말한다

### 서프라이즈

1분기 실적은 매출액 4,177억원, 영업이익 839억원을 기록했다. 이는 전년대비 각각 47.6%, 447.9% 증가하는 것이다. 1분기가 비수기임에도 전분기대비로도 6.6%, 8.4% 늘어난 호실적이다. 특히 영업이익이 높아진 컨센서스를 16.2% 상회해 다시 한번 서프라이즈를 기록했다. 원달러 환율 상승 효과도 있었지만, 이를 제외해도 매출액 증가에 따른 영업이익률 상승 효과가 예상보다 더 빠르게 나타나고 있다. 패키징기판 매출 비중이 78.2%로 전분기대비 3.4%p 추가적으로 상승했는데, FC-CSP, SiP 등 고부가 기판 매출액이 안정적으로 늘고 있기 때문이다. 모듈 PCB도 DDR5 관련 매출액이 안정적으로 발생하고 있다.

### 패키징기판 업계는 증설 러쉬 중, 제작 난이도가 높아지고 있다

주요 패키징기판 회사들의 증설 계획이 잇달아 발표되고 있다. 국내 기업으로는 삼성전기와 LG이노텍이 FC-BGA에 조단위 투자를 추진(일부 발표) 중이고, 코리아씨키트, 대덕전자도 패키징기판 증설에 열을 올리고 있다. <표 3>에서처럼 다만, 일본 기업들도 23년, 24년 가동 시작을 목표로 다양한 증설 계획을 발표하고 있다. 최근의 패키징기판 증설은 반도체칩 패키징 기술 고도화로 고객사들의 기판 요구 스펙이 높아졌기 때문이다. 즉 개당 생산 난이도가 높아져 업계 전반적으로 증설이 필요하다. 주요 회사 신규 설비 가동 시점이 2023년, 2024년 이후인 것도 많기 때문에 이를 고려하면 최소한 내년까지는 공급과잉을 생각하기 어렵다.

### 목표주가 8.7만원으로 상향, 차익실현할 때 아니다

목표주가를 6.7만원에서 8.7만원(12MF PER 10배)으로 29.9% 상향한다. 기존 예상보다 빠르게 영업이익률 상승 효과가 나타나고 있어 2022년, 2023년 EPS 추정치를 15.7%, 16.6% 상향 조정했다. PC 등 IT 세트 수요 둔화 요인이 존재하나, 현재의 매출액 증가는 ASP 상승(제작 난이도 증가)이 주도하는 것이다. 물량 증가에 대한 가정이 공격적이지 않아도 EPS 증가가 가파르게 나타나고 있다. 특히 높은 EPS 증가율과 PER을 감안하면[그림 1] peer 중 가장 저평가돼 있다.

	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	1,779	356	254	7,981	116.9	437	6.4	4.0	2.6	51.0	1.0
2023F	2,048	430	311	9,760	22.3	520	5.2	3.1	1.8	40.6	1.0
2024F	2,357	495	363	11,396	16.8	594	4.5	2.4	1.3	33.4	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 87,000원(상향)

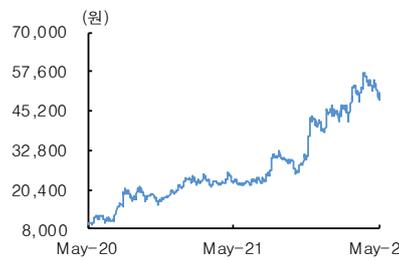
### Stock Data

KOSPI(5/3)	2,680
주가(5/3)	51,200
시가총액(십억원)	1,631
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저(원)	57,400/21,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,433
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/11.8
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3
	Morgan Stanley & Co. International plc 외 1 인 7.6

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.5)	66.0	125.1
KOSDAQ 대비(%p)	(2.0)	75.7	130.7

### 주가추이



자료: FnGuide

### 조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

### 박성홍

seonghong.park@koreainvestment.com

<표 1> 수익예상 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2021	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,366	1,725	1,952	1,779	2,048	3.1	4.9
영업이익	174	320	382	356	430	11.2	12.8
세전이익	154	296	359	342	418	15.7	16.6
순이익	117	220	267	254	311	15.7	16.6
EPS	3,680	6,901	8,369	7,981	9,760	15.7	16.6

자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - PER 10배 적용

	2022F	2023F	비고
EPS	7,981 원	9,760원	12MF EPS 8,722원
목표 PER	12MF 10배		2022년 국내 Peer(대덕전자, 해성디에스, 코리아씨키트) 평균 10배 적용
목표가	87,000원		12MF EPS 8,722원에 10배 적용
Upside	-	69.9%	2022년 5월 3일 기준

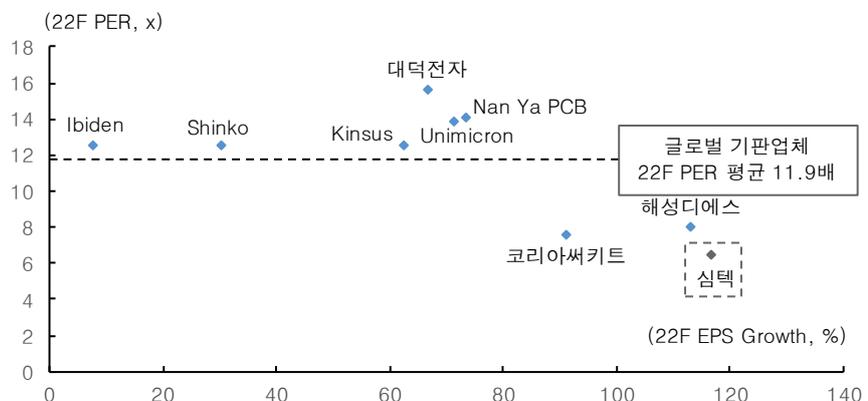
자료: 한국투자증권

<표 3> 글로벌 기판 업체들의 최근 capa 투자 동향/계획

날짜	기업명	투자금액	세부내용
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
22.04.21	대덕전자	2,700 억원	FC-BGA 수요 대응하기 위한 설비 투자 24년 12월 완공
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
22.03.17	Zhen Ding	150 억대만달러	향후 4년간 패키지기판 투자 예정
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

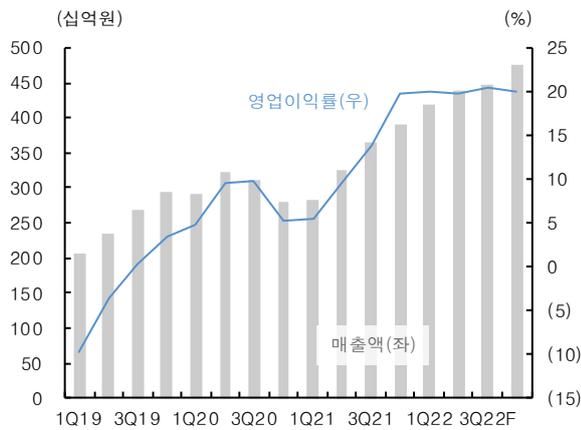
<표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	290	322	311	279	283	325	366	392	418	439	448	475	1,201	1,366	1,779
모듈PCB	87	95	93	64	63	81	88	96	88	96	93	103	339	327	380
Substrate	162	183	177	178	178	193	220	232	262	271	282	300	699	823	1,115
Burn-in board	3	2	2	2	1	3	3	3	3	3	3	1	9	9	9
Simmtech Graphics	38	42	38	35	41	47	56	61	64	69	70	71	154	206	274
영업이익	14	31	31	15	15	31	50	77	84	86	91	94	90	174	356
영업이익률	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	19.7	20.1	19.7	20.4	19.9	7.5	12.8	20.0

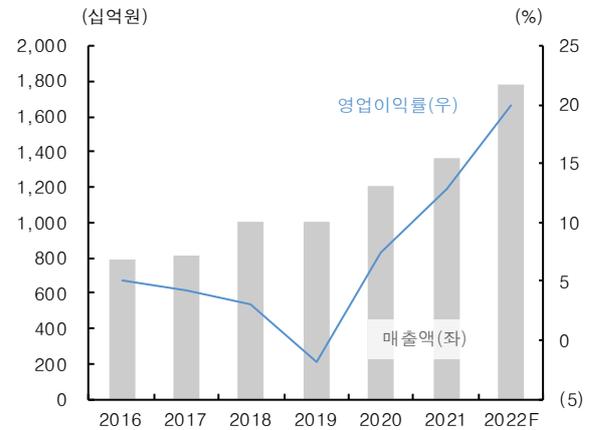
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



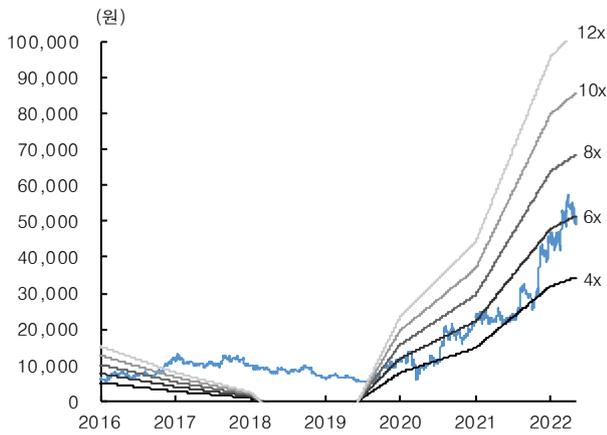
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



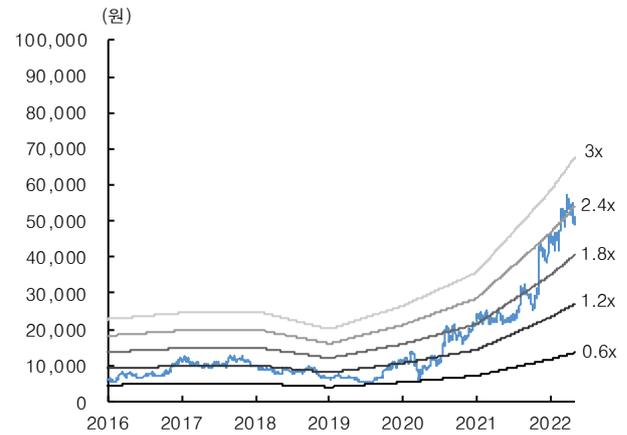
자료: 심텍, 한국투자증권

[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>1,779</b>	<b>2,048</b>	<b>2,357</b>
매출원가	1,005	1,082	1,280	1,453	1,672
매출총이익	196	284	499	595	685
판매관리비	107	110	143	165	190
<b>영업이익</b>	<b>90</b>	<b>174</b>	<b>356</b>	<b>430</b>	<b>495</b>
영업이익률(%)	7.5	12.8	20.0	21.0	21.0
EBITDA	165	253	437	520	594
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	24.6	25.4	25.2
<b>영업외수익</b>	<b>(15)</b>	<b>(20)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(7)</b>
금융수익	40	34	32	38	42
금융비용	55	52	44	48	47
기타영업외손익	0	(3)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>75</b>	<b>154</b>	<b>342</b>	<b>418</b>	<b>488</b>
법인세비용	18	36	86	105	122
연결당기순이익	56	118	257	314	366
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>57</b>	<b>117</b>	<b>254</b>	<b>311</b>	<b>363</b>
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	14.3	15.2	15.4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.1	13.7	30.2	15.1	15.1
영업이익 증가율	NM	94.2	104.2	20.9	15.1
지배주주순이익 증가율	NM	107.1	116.9	22.3	16.8
EPS 증가율	NM	87.4	116.9	22.3	16.8
EBITDA 증가율	193.7	53.0	72.6	19.0	14.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>215</b>	<b>115</b>	<b>211</b>	<b>352</b>	<b>366</b>
당기순이익	56	118	257	314	366
유형자산감가상각비	74	78	80	88	97
무형자산상각비	2	1	1	1	2
자산부채변동	51	(119)	(152)	(56)	(103)
기타	32	37	25	5	4
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(83)</b>	<b>(80)</b>	<b>(164)</b>	<b>(167)</b>	<b>(178)</b>
유형자산투자	(86)	(77)	(179)	(187)	(196)
유형자산매각	4	32	32	32	32
투자자산순증	(0)	(33)	(11)	(7)	(8)
무형자산순증	(0)	(1)	(8)	(6)	(7)
기타	(1)	(1)	2	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(125)</b>	<b>(35)</b>	<b>(41)</b>	<b>(23)</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)	(3)	(3)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>7</b>	<b>(0)</b>	<b>5</b>	<b>163</b>	<b>169</b>
FCF	124	60	35	168	168

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

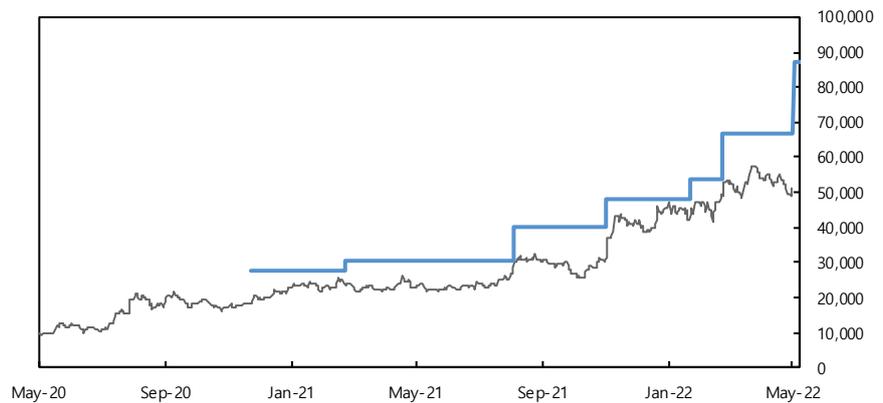
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>780</b>	<b>857</b>	<b>1,032</b>	<b>1,374</b>	<b>1,717</b>
유동자산	199	245	319	573	824
현금성자산	17	17	22	184	354
매출채권및기타채권	54	71	92	123	165
재고자산	124	144	188	246	283
비유동자산	581	612	713	801	893
투자자산	4	36	46	53	62
유형자산	513	501	568	635	701
무형자산	22	23	31	35	40
<b>부채총계</b>	<b>491</b>	<b>476</b>	<b>410</b>	<b>454</b>	<b>447</b>
유동부채	350	342	244	282	269
매입채무및기타채무	199	191	125	143	165
단기차입금및단기사채	61	66	49	45	45
유동성장기부채	50	8	0	0	0
비유동부채	141	134	166	172	178
사채	1	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	41	54	56	56	56
<b>자본총계</b>	<b>288</b>	<b>381</b>	<b>622</b>	<b>920</b>	<b>1,270</b>
지배주주지분	288	379	618	912	1,259
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	154	244	483	778	1,125
비지배주주지분	0	2	4	7	11
순차입금	144	147	118	(49)	(219)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,964	3,680	7,981	9,760	11,396
BPS	8,843	11,910	19,389	28,647	39,540
DPS	320	500	500	500	500
<b>수익성(%)</b>					
ROA	7.0	14.5	27.2	26.1	23.7
ROE	25.1	35.1	51.0	40.6	33.4
배당수익률	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
배당성향	18.4	13.6	6.3	5.1	4.4
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	170.5	124.9	65.9	49.4	35.2
차입금/자본총계비율(%)	55.7	43.5	23.0	15.1	11.0
이자보상배율(x)	8.3	18.3	39.5	52.2	60.9
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.6	0.3	-0.1	-0.4
<b>Valuation(x)</b>					
PER	11.6	12.4	6.4	5.2	4.5
최고	11.8	13.2	7.3	6.0	5.1
최저	2.7	5.7	5.2	4.2	3.6
PBR	2.6	3.8	2.6	1.8	1.3
최고	2.6	4.1	3.0	2.0	1.5
최저	0.6	1.8	2.1	1.4	1.0
PSR	0.6	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	6.3	4.0	3.1	2.4

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	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	-20.8	-14.3
	2022.05.03	매수	87,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2022년 5월 3일 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 투자 의견은 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 (2022. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.7%	10.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 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.