

# 심텍 (222800)

## 영업이익 전년 대비 2배 증가

### 1Q22 Review: 컨센서스 대폭 상회

심텍의 22년 1분기 매출액은 4,177억원(YoY +48%, QoQ +7%), 영업이익은 839억원(YoY +447%, QoQ +8%)을 기록했다. 이는 최근 상향된 컨센서스를 각각 9%, 16% 상회하는 호실적이다. 매출액이 예상보다 양호했던 이유는 우호적인 환율 속에서 FC-CSP와 같은 MSAP부문의 매출액이 확대되어 제품 믹스 개선이 지속되었기 때문이다. 아울러 메모리향 패키지기판의 타이트한 수급 상황으로 인해 가격 조건이 유리하게 작용했을 것으로 추정된다. 모듈PCB는 계절적 비수기로 전분기 대비 매출액이 8% 감소했는데, 2분기에는 서버 및 SSD향 수요가 양호할 것으로 전망된다.

### 서버/데이터센터, SSD향 수혜

심텍의 2022년 매출액은 1조 7,682억원, 영업이익은 3,558억원으로 전년대비 각각 30%, 104% 증가할 전망이다. 2년 연속 영업이익이 2배 증가할 것으로 추정된다. 스마트폰 및 PC 수요 둔화에도 불구하고 심텍의 실적이 견조한 이유는 메모리향 패키지기판의 타이트한 수급 상황과 제품 믹스 개선이 지속되기 때문이다. 22년 1분기에도 상대적으로 고부가제품군에 속하는 MSAP 기판의 매출액이 전년동기 대비 46% 증가해 외형 성장은 물론 수익성 개선에 기여했다. 또한 서버 및 데이터센터, SSD 등 수요가 견조한 전방산업향 매출액 비중 합산이 40%로 추정되어 모바일 매출 비중 34%보다 크기 때문에 실적이 우상향중이다. 대표적인 모바일향 제품군으로 인식되고 있는 MCP 및 FC-CSP 매출액 안에는 SSD 및 서버향 매출 비중이 크기 때문에 해당 제품의 매출액이 매분기 증가하고 있다.

### 영업이익 3,558억원 vs 시가총액 1조 6,309억원

심텍에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 84,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 심텍의 2022년과 2023년 영업이익을 기존 대비 각각 18%, 19% 상향한 것에 기인한다. 심텍의 주력 사업인 메모리향 패키지기판은 서버/데이터센터, SSD의 견조한 수요를 기반으로 타이트한 수급 상황이 지속 중이다. 해당 패키지기판의 증설은 제한적인 상황으로 당분간 공급 부족은 지속될 가능성이 높다. 비메모리향 패키지기판은 매출 비중이 25%인데, 전년 동기에는 15%에 불과했다. 상대적으로 고사양 패키지기판이 사용되어 수익성 개선에 기여하고 있다. 심텍의 12개월 선행 EPS 기준 PER은 6.6배에 불과해 이익의 질이 향상되고 있음에도 여전히 저평가 받고 있어 적극적인 비중 확대를 추천한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 84,000원(상향) | CP(5월03일): 51,200원

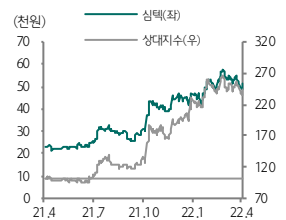
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	907.57
52주 최고/최저(원)	57,400 / 21,650
시가총액(십억원)	1,630.9
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	787.0
60일 평균 거래대금(십억원)	40.0
22년 배당금(예상, 원)	500
22년 배당수익률(예상, %)	0.98
외국인지분율(%)	11.83
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27
Morgan Stanley & Co. International plc 외 1인	7.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.5) 66.0 125.1
상대	(2.1) 83.8 138.5

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,667.0	1,878.5
영업이익(십억원)	310.3	356.4
순이익(십억원)	221.5	253.4
EPS(원)	6,792	7,879
BPS(원)	18,465	25,841

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,201.4	1,365.8	1,768.2	2,127.2	2,332.1
영업이익	십억원	89.7	174.3	355.8	430.9	478.1
세전이익	십억원	74.9	154.0	338.0	415.9	463.1
순이익	십억원	56.6	117.2	248.7	308.8	343.8
EPS	원	1,943	3,616	7,809	9,694	10,794
증감율	%	흑전	86.10	115.96	24.14	11.35
PER	배	11.76	12.62	6.56	5.28	4.74
PBR	배	2.58	3.83	2.66	1.80	1.32
EV/EBITDA	배	5.27	6.33	3.74	2.64	1.84
ROE	%	25.12	35.13	50.18	40.71	32.17
BPS	원	8,843	11,910	19,219	28,413	38,707
DPS	원	320	500	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	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	283.1	324.7	365.9	392.1	417.7	438.1	461.0	451.4	1,363.8	1,768.2	2,127.2
YoY	-2.5%	0.9%	17.8%	40.7%	47.5%	34.9%	26.0%	15.1%	13.5%	29.5%	20.3%
QoQ	1.6%	14.7%	12.7%	7.2%	6.5%	4.9%	5.2%	-2.1%			
Module PCB	62.4	81.1	87.5	95.9	88.2	97.1	99.9	90.5	325.6	375.6	394.2
- PC	12.4	19.2	20.9	23.0	20.4	19.6	21.2	20.2	75.1	81.4	85.5
- Server	30.3	43.8	43.7	49.1	45.0	50.2	51.9	44.2	166.6	191.3	200.9
- SSD	13.9	17.8	22.5	23.5	22.6	25.3	26.1	25.3	77.0	99.3	104.2
- 기타	5.9	0.3	0.4	0.3	0.2	1.9	0.7	0.7	6.9	3.6	3.6
Substrate	219.3	240.2	275.6	293.2	326.6	338.1	358.1	358.0	1,027.7	1,380.9	1,720.7
- MCP	141.1	154.3	168.6	182.1	200.8	206.8	217.2	217.2	645.8	842.0	900.9
- FC-CSP	25.7	24.5	31.0	29.4	44.6	46.8	49.2	49.2	112.0	189.8	214.4
- SiP	3.9	6.7	14.8	14.2	13.0	14.3	16.7	16.7	39.6	60.8	72.9
- BOC	46.7	48.4	54.6	64.7	66.3	68.3	73.1	73.1	212.5	280.7	300.4
- 기타	2.0	6.3	6.7	2.8	1.9	1.9	2.0	1.9	17.7	7.7	8.1
본사	243.2	280.6	312.7	331.2	353.3	370.2	388.3	377.9	1,166.1	1,489.7	1,786.8
자회사	41.3	47.4	56.1	60.9	64.4	67.9	72.7	73.5	204.9	278.5	340.3
영업이익	15.3	31.2	50.4	77.5	83.9	88.1	93.0	90.8	170.1	355.8	430.9
YoY	12.3%	1.6%	63.7%	426.7%	447.2%	182.7%	84.4%	17.1%	89.3%	103.9%	21.1%
QoQ	4.2%	103.2%	61.8%	53.7%	8.3%	5.0%	5.5%	-2.4%			
본사	13.7	28.6	46.1	59.8	74.4	80.7	85.2	81.5	147.9	321.8	348.4
자회사	1.6	2.6	4.3	17.8	9.5	7.4	7.8	9.2	22.2	34.0	47.6
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	19.8%	20.1%	20.1%	20.2%	20.1%	12.5%	20.1%	20.3%
본사	5.6%	10.2%	14.7%	18.0%	21.1%	21.8%	21.9%	21.6%	12.7%	21.6%	19.5%
자회사	4.0%	5.5%	7.7%	29.2%	14.8%	10.9%	10.7%	12.6%	10.8%	12.2%	14.0%
매출비중											
본사	86%	86%	85%	84%	85%	84%	84%	84%	86%	84%	84%
자회사	15%	15%	15%	16%	15%	16%	16%	16%	15%	16%	16%

자료: 심택, 하나금융투자

표 2. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	8,374	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER 10배
할증율 (%)		
적정 P/E (x)	10.0	
적정주가 (원)	83,737	
목표주가 (원)	84,000	
현재주가 (원)	51,200	2022.05.03 종가 기준
상승여력 (%)	64.1	

자료: 하나금융투자

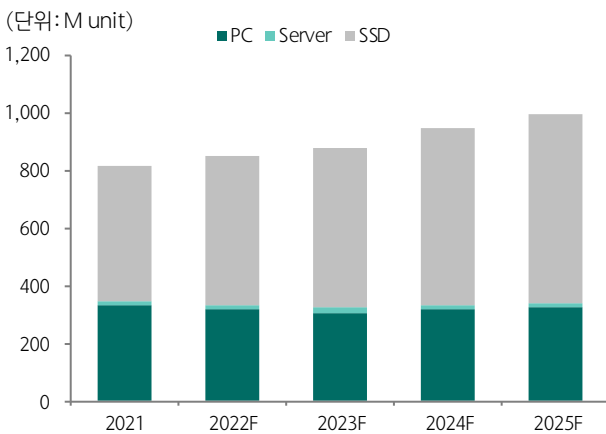
표 3. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>283.1</b>	<b>324.7</b>	<b>365.9</b>	<b>390.1</b>	<b>376.1</b>	<b>403.7</b>	<b>423.9</b>	<b>418.9</b>	<b>1,363.8</b>	<b>1,622.6</b>	<b>1,938.6</b>
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	<b>62.4</b>	<b>81.1</b>	<b>87.5</b>	<b>94.6</b>	<b>85.4</b>	<b>92.5</b>	<b>91.3</b>	<b>86.6</b>	<b>325.6</b>	<b>355.8</b>	<b>367.4</b>
- 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	<b>219.3</b>	<b>240.2</b>	<b>275.6</b>	<b>292.5</b>	<b>287.8</b>	<b>308.2</b>	<b>329.4</b>	<b>329.3</b>	<b>1,027.7</b>	<b>1,254.7</b>	<b>1,558.5</b>
- 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
본사	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
자회사	41.3	47.4	56.1	60.1	59.0	63.5	68.6	69.3	204.9	260.3	310.2
<b>영업이익</b>	<b>15.3</b>	<b>31.2</b>	<b>50.4</b>	<b>73.2</b>	<b>68.3</b>	<b>76.7</b>	<b>82.9</b>	<b>72.4</b>	<b>170.1</b>	<b>300.3</b>	<b>360.9</b>
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
<b>영업이익률</b>	<b>5.4%</b>	<b>9.6%</b>	<b>13.8%</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.2%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.5%</b>	<b>17.3%</b>	<b>12.5%</b>	<b>18.5%</b>	<b>18.6%</b>
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%
<b>매출비중</b>											
본사	86%	86%	85%	85%	85%	85%	85%	84%	86%	85%	84%
자회사	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%	17%	15%	16%	16%

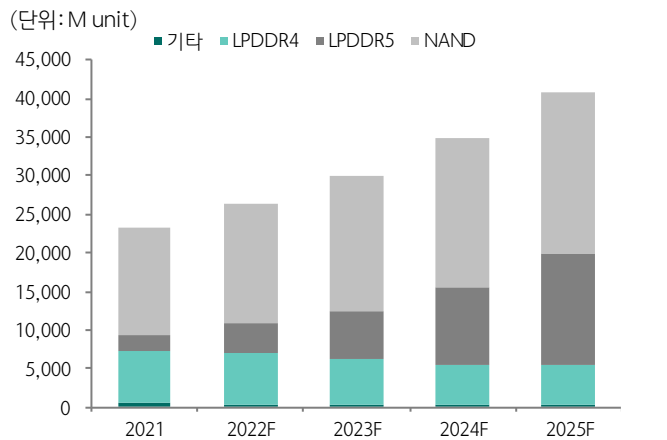
자료: 심택, 하나금융투자

그림 1. SSD, Server, PC 성장 현황



자료: 심택, 하나금융투자

그림 2. NAND/M-DRAM 성장 현황



자료: 심택, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201.4	1,365.8	1,768.2	2,127.2	2,332.1
매출원가	1,005.0	1,081.7	1,273.4	1,528.1	1,670.2
매출총이익	196.4	284.1	494.8	599.1	661.9
판매비	106.7	109.8	139.0	168.1	183.8
영업이익	89.7	174.3	355.8	430.9	478.1
금융손익	(15.1)	(17.5)	(17.7)	(23.7)	(31.7)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.1)	8.7	16.7
기타영업외손익	0.3	(2.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	74.9	154.0	338.0	415.9	463.1
법인세	18.4	35.7	84.2	104.0	115.8
계속사업이익	56.5	118.3	253.8	311.9	347.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	118.3	253.8	311.9	347.3
비배주주지분 손이익	(0.1)	1.1	5.1	3.1	3.5
지배주주순이익	56.6	117.2	248.7	308.8	343.8
지배주주지분포괄이익	60.6	124.0	249.8	307.0	341.9
NOPAT	67.7	133.9	267.2	323.2	358.5
EBITDA	165.4	253.2	431.9	512.4	561.8
성장성(%)					
매출액증가율	20.12	13.68	29.46	20.30	9.63
NOPAT증가율	흑전	97.78	99.55	20.96	10.92
EBITDA증가율	193.78	53.08	70.58	18.64	9.64
영업이익증가율	흑전	94.31	104.13	21.11	10.95
(지배주주)순이익증가율	흑전	107.07	112.20	24.17	11.33
EPS증가율	흑전	86.10	115.96	24.14	11.35
수익성(%)					
매출총이익률	16.35	20.80	27.98	28.16	28.38
EBITDA이익률	13.77	18.54	24.43	24.09	24.09
영업이익률	7.47	12.76	20.12	20.26	20.50
계속사업이익률	4.70	8.66	14.35	14.66	14.89

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	7,809	9,694	10,794
BPS	8,843	11,910	19,219	28,413	38,707
CFPS	6,144	8,129	13,555	16,359	18,161
EBITDAPS	5,680	7,812	13,558	16,085	17,636
SPS	41,249	42,144	55,510	66,778	73,211
DPS	320	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	11.76	12.62	6.56	5.28	4.74
PBR	2.58	3.83	2.66	1.80	1.32
PCFR	3.72	5.62	3.78	3.13	2.82
EV/EBITDA	5.27	6.33	3.74	2.64	1.84
PSR	0.55	1.08	0.92	0.77	0.70
재무비율(%)					
ROE	25.12	35.13	50.18	40.71	32.17
ROA	6.99	14.32	24.86	23.31	20.32
ROIC	12.67	24.83	46.79	52.60	56.12
부채비율	170.48	124.89	84.65	64.52	50.76
순부채비율	49.79	38.44	(3.43)	(31.61)	(48.98)
이자보상배율(배)	8.30	18.27	23.69	28.12	30.65

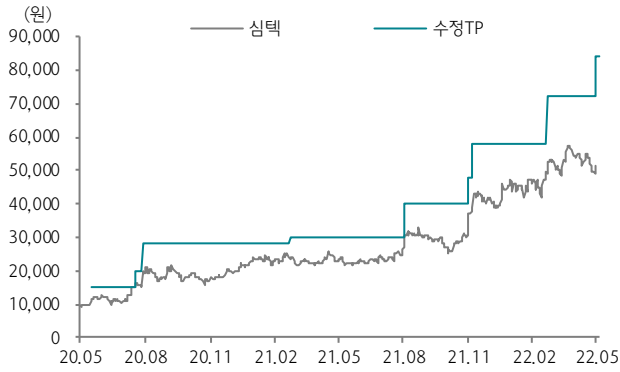
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.8	245.1	451.6	767.1	1,119.9
금융자산	17.1	19.2	192.8	461.9	788.2
현금성자산	17.1	16.7	189.9	458.4	784.4
매출채권	47.4	60.3	69.4	83.5	91.5
재고자산	123.8	144.5	166.3	200.1	219.4
기타유동자산	10.5	21.1	23.1	21.6	20.8
비유동자산	581.0	612.4	691.7	738.5	759.5
투자자산	4.5	35.7	41.0	49.3	54.1
금융자산	4.5	35.7	41.0	49.3	54.1
유형자산	512.5	501.3	575.9	614.9	631.4
무형자산	22.1	23.5	22.8	22.3	22.1
기타비유동자산	41.9	51.9	52.0	52.0	51.9
자산총계	779.8	857.4	1,143.3	1,505.6	1,879.4
유동부채	350.1	342.0	377.9	425.6	457.3
금융부채	117.8	111.4	117.1	118.2	123.3
매입채무	70.5	45.6	52.4	63.1	69.2
기타유동부채	161.8	185.0	208.4	244.3	264.8
비유동부채	141.4	134.2	146.2	164.9	175.5
금융부채	42.8	54.4	54.4	54.4	54.4
기타비유동부채	98.6	79.8	91.8	110.5	121.1
부채총계	491.5	476.2	524.1	590.5	632.8
지배주주지분	287.9	379.3	612.1	904.9	1,232.8
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	118.4	110.6	110.6	110.6	110.6
자본조정	(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	477.2	770.1	1,098.0
비배주주지분	0.4	2.0	7.1	10.2	13.7
자본총계	288.3	381.3	619.2	915.1	1,246.5
순금융부채	143.5	146.6	(21.2)	(289.3)	(610.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215.5	114.6	341.3	415.7	443.8
당기순이익	56.5	118.3	253.8	311.9	347.3
조정	11	12	8	8	8
감가상각비	75.7	78.9	76.1	81.5	83.7
외환거래손익	(0.1)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(64.6)	(69.2)	(68.1)	(73.5)	(75.7)
영업활동 자산부채 변동	50.5	(119.0)	11.5	22.3	12.7
투자활동 현금흐름	(82.9)	(80.5)	(155.8)	(128.9)	(105.1)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(31.2)	(5.4)	(8.3)	(4.7)
자본증가(감소)	(82.1)	(44.2)	(150.0)	(120.0)	(100.0)
기타	1.6	(5.1)	(0.4)	(0.6)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(124.9)	(34.6)	(10.2)	(14.9)	(10.9)
금융부채증가(감소)	(187.1)	5.1	5.7	1.1	5.1
자본증가(감소)	73.6	(7.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(21.5)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	7.4	(0.4)	172.4	268.5	325.9
Unlevered CFO	178.9	263.5	431.8	521.1	578.5
Free Cash Flow	129.5	38.0	191.3	295.7	343.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.3	BUY	84,000		
22.2.24	BUY	72,000	-26.34%	-20.28%
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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현주가 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	95.62%	4.38%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 04월 30일

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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권에 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.