



Outperform(Maintain)

목표주가: 50,000원(상향)

주가(6/14): 43,200원

시가총액: 13,761억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/14)		823.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,400원	22,050원
등락률	-24.7%	95.9%
수익률	절대	상대
1M	-14.5%	-11.4%
6M	10.6%	34.7%
1Y	95.9%	137.3%

Company Data

발행주식수	31,854	전주
일평균 거래량(3M)	720	전주
외국인 지분율	11.6%	
배당수익률(22E)	1.4%	
BPS(22E)	19,865	원
주요 주주	심텍홀딩스 외	33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	12,014	13,658	17,577	17,609
영업이익	897	1,743	3,694	3,596
EBITDA	1,654	2,532	4,435	4,461
세전이익	749	1,540	3,618	3,554
순이익	565	1,183	2,718	2,665
지배주주지분순이익	566	1,172	2,654	2,585
EPS(원)	1,943	3,616	8,331	8,117
증감률(%YoY)	흑전	86.1	130.4	-2.6
PER(배)	11.8	12.6	5.2	5.3
PBR(배)	2.58	3.83	2.17	1.56
EV/EBITDA(배)	5.2	6.2	3.1	2.6
영업이익률(%)	7.5	12.8	21.0	20.4
ROE(%)	25.1	35.1	52.4	34.2
순부채비율(%)	48.0	29.3	-4.6	-26.9

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

심텍 (222800)

피크아웃 우려 과하다



인플레이션발 스마트폰 시장 침체로 인해 모바일용 패키지가판의 업황이 둔화될 것이라는 예상은 충분히 합리적이다. 다만, 동사의 주력 제품인 FC-CSP와 MCP는 경쟁사들보다 모바일 비중이 낮고, SiP는 웨어러블기기용으로 집중돼 있어 스마트폰 침체 영향을 방어할 수 있을 것이다. 고부가인 FC-CSP, SiP, DDR5용 모듈PCB가 평균 판가 상승과 함께 질적 성장을 이끌고 있다. 2분기 실적도 기대 이상일 것이다.

>>> 스마트폰 침체 영향 방어 예상, SSD와 웨어러블향 매출 확대

스마트폰 시장 침체와 더불어 FC-CSP, MCP, SiP 등 모바일 패키지가판의 수요 둔화 우려를 배재할 수 없다. 다만, 동사의 경우 FC-CSP는 모바일 AP 비중이 20% 수준으로서 주로 SSD 컨트롤러와 서버용 버퍼 IC 위주로 성장하고 있고, MCP는 모바일 DRAM보다 NAND 비중이 절대적으로 높으며, SiP는 웨어러블기기용으로 공급하고 있기 때문에 스마트폰 침체 영향을 방어할 수 있을 것이다. 고부가인 FC-CSP, SiP, DDR5용 모듈PCB가 Blended ASP 상승과 함께 질적 성장을 이끌고 있다. 전방 분야로 보면 SSD와 웨어러블기기 성장에 따른 수혜가 예상된다.

우호적인 환율 여건과 제품 Mix 개선 효과에 힘입어 시장 예상치를 상회하는 실적 기초가 이어질 것이다. 2분기 영업이익은 971억원(QoQ 15%, YoY 211%)으로 또다시 컨센서스(881억원)를 넘어설 전망이다. 올해 매출액은 29% 증가한 1조 7,577억원, 영업이익은 112% 증가한 3,694억원으로 예상된다. 하반기 이익 정체를 가정해도 PER 5.2배는 매력적으로 보인다. 목표주가를 5만원으로 상향한다.

>>> FC-CSP와 SiP가 질적 성장 주도

DDR5 침투율이 올해 4%를 기록하며, 해당 서버 및 PC용 모듈PCB 매출이 500억원으로 확대될 것이다. 늘 그렇듯 전환 초기 ASP 프리미엄이 상당할 것이다.

동사는 신규 9공장을 건설 중이고, 하반기 완공 예정이다. 이로써 내년에 고다층 MSAP 기판 중심으로 매출액이 1,500억원 가량 증가할 수 있는 기반이 마련될 것이다.

제품 포트폴리오 선진화를 위해 신규 RF-SiP 양산을 준비하고 있고, 향후 AiP 기판에도 도전할 계획이다.

자회사인 Simmtech Graphics는 GDDR6용 MSAP 기판 공급을 주도하고 있고, 엔화 약세로 인한 수혜가 더해질 것이다.

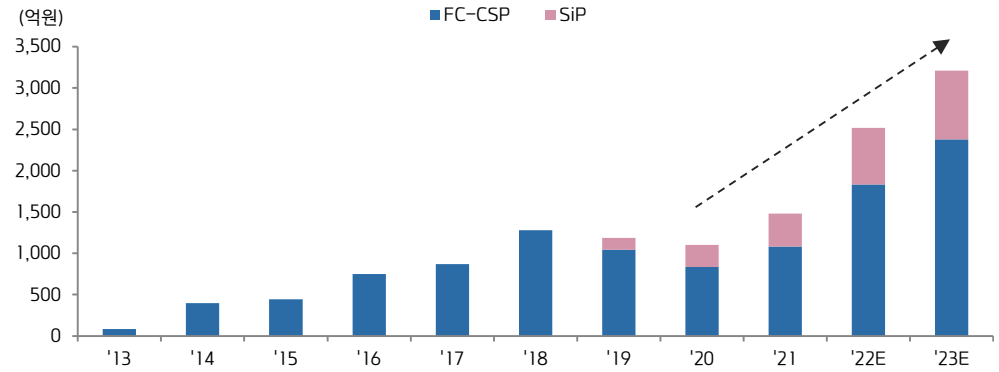
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	2,831	3,247	3,660	3,921	4,177	4,470	4,531	4,399	13,658	13.7%	17,577	28.7%	17,609	0.2%
메모리 모듈	624	811	875	959	882	985	1,016	969	3,269	-3.6%	3,852	17.8%	3,775	-2.0%
PC	124	192	209	230	204	223	235	227	755	21.4%	889	17.8%	871	-2.0%
서버	303	438	437	491	450	490	480	452	1,669	-14.9%	1,872	12.1%	1,744	-6.8%
SSD	139	178	225	235	226	270	298	286	777	-0.3%	1,080	39.0%	1,144	5.9%
기타	58	3	4	3	2	2	3	4	68	142.9%	11	-83.9%	15	37.6%
패키지기판	2,193	2,403	2,758	2,932	3,266	3,450	3,476	3,392	10,286	20.6%	13,584	32.1%	13,667	0.6%
BOC	208	210	176	221	230	248	229	219	815	-1.2%	927	13.7%	894	-3.5%
MCP	1,411	1,543	1,687	1,821	2,008	2,131	2,055	1,994	6,462	26.9%	8,188	26.7%	7,988	-2.4%
FC-CSP	257	245	287	294	412	416	469	537	1,083	29.9%	1,834	69.4%	2,379	29.7%
기타	317	405	608	596	616	654	723	641	1,926	8.5%	2,634	36.8%	2,405	-8.7%
영업이익	153	312	504	774	848	972	971	904	1,743	94.2%	3,694	111.9%	3,596	-2.7%
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	19.7%	20.3%	21.7%	21.4%	20.5%	12.8%	5.3%p	21.0%	8.3%p	20.4%	-0.6%p
순이익	63	170	528	328	606	699	699	650	1,089	92.6%	2,654	143.6%	2,585	-2.6%

자료: 심텍, 키움증권

심텍 FC-CSP와 SiP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	12,014	13,658	17,577	17,609	17,820
매출원가	10,050	10,817	12,496	12,624	12,774
매출총이익	1,964	2,841	5,081	4,985	5,046
판매비	1,067	1,098	1,386	1,388	1,405
영업이익	897	1,743	3,694	3,596	3,641
EBITDA	1,654	2,532	4,435	4,461	4,585
영업외손익	-149	-203	-76	-42	12
이자수익	1	6	30	71	119
이자비용	108	95	89	79	72
외환관련이익	396	331	288	288	288
외환관련손실	442	399	288	288	288
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	4	-46	-17	-34	-35
법인세차감전이익	749	1,540	3,618	3,554	3,654
법인세비용	184	357	900	888	913
계속사업손익	565	1,183	2,718	2,665	2,740
당기순이익	565	1,183	2,718	2,665	2,740
지배주주순이익	566	1,172	2,654	2,585	2,658
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.1	13.7	28.7	0.2	1.2
영업이익 증감율	흑전	94.3	111.9	-2.7	1.3
EBITDA 증감율	193.7	53.1	75.2	0.6	2.8
지배주주순이익 증감율	흑전	107.1	126.5	-2.6	2.8
EPS 증감율	흑전	86.1	130.4	-2.6	2.8
매출총이익율(%)	16.3	20.8	28.9	28.3	28.3
영업이익률(%)	7.5	12.8	21.0	20.4	20.4
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	25.2	25.3	25.7
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	15.1	14.7	14.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,988	2,451	4,324	6,310	8,644
현금 및 현금성자산	171	167	1,420	3,398	5,695
단기금융자산	0	25	25	25	25
매출채권 및 기타채권	540	706	908	910	921
재고자산	1,238	1,445	1,859	1,863	1,885
기타유동자산	39	108	112	114	118
비유동자산	5,810	6,124	6,894	7,390	7,673
투자자산	45	357	367	378	390
유형자산	5,125	5,013	5,780	6,270	6,544
무형자산	221	235	227	222	220
기타비유동자산	419	519	520	520	519
자산총계	7,798	8,574	11,218	13,700	16,316
유동부채	3,501	3,420	3,497	3,466	3,493
매입채무 및 기타채무	1,992	1,910	2,085	2,131	2,184
단기금융부채	1,128	765	645	545	495
기타유동부채	381	745	767	790	814
비유동부채	1,414	1,342	1,308	1,275	1,243
장기금융부채	428	544	504	464	424
기타비유동부채	986	798	804	811	819
부채총계	4,915	4,762	4,805	4,741	4,735
지배지분	2,879	3,793	6,328	8,795	11,334
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	1,184	1,106	1,106	1,106	1,106
기타자본	-1	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-20	74	147	219	291
이익잉여금	1,545	2,444	4,907	7,301	9,768
비지배지분	4	20	85	165	247
자본총계	2,883	3,813	6,412	8,959	11,581

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,155	1,146	3,014	3,601	3,732
당기순이익	565	1,183	2,718	2,665	2,740
비현금항목의 가감	1,225	1,452	1,700	1,760	1,810
유형자산감가상각비	739	779	733	860	941
무형자산감가상각비	17	9	8	5	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	469	664	959	895	866
영업활동자산부채증감	505	-1,190	-445	71	48
매출채권및기타채권의감소	75	-135	-202	-2	-11
재고자산의감소	229	-203	-414	-3	-22
매입채무및기타채무의증가	-400	-519	174	46	53
기타	601	-333	-3	30	28
기타현금흐름	-140	-299	-959	-895	-866
투자활동 현금흐름	-829	-805	-1,511	-1,361	-1,226
유형자산의 취득	-860	-766	-1,500	-1,350	-1,215
유형자산의 처분	39	324	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-7	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-24	-312	-11	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	20	-25	0	0	0
기타	-4	-19	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,249	-346	-309	-321	-271
차입금의 증가(감소)	-1,855	-7	-150	-130	-80
자본금, 자본잉여금의 증감	609	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-104	-159	-191	-191
기타	34	-235	0	0	0
기타현금흐름	-4	1	59	59	62.33
현금 및 현금성자산의 순증가	74	-4	1,253	1,978	2,297
기초현금 및 현금성자산	97	171	167	1,420	3,398
기말현금 및 현금성자산	171	167	1,420	3,398	5,695

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	8,331	8,117	8,345
BPS	8,840	11,907	19,865	27,609	35,581
CFPS	6,144	8,129	13,870	13,894	14,285
DPS	320	500	600	600	600
주기배수(배)					
PER	11.8	12.6	5.2	5.3	5.2
PER(최고)	11.9	13.4	7.0		
PER(최저)	2.8	5.8	5.0		
PBR	2.58	3.83	2.17	1.56	1.21
PBR(최고)	2.62	4.07	2.93		
PBR(최저)	0.61	1.77	2.08		
PSR	0.55	1.08	0.78	0.78	0.77
PCFR	3.7	5.6	3.1	3.1	3.0
EV/EBITDA	5.2	6.2	3.1	2.6	2.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.0	13.5	7.0	7.2	7.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	7.0	14.5	27.5	21.4	18.3
ROE	25.1	35.1	52.4	34.2	26.4
ROIC	13.7	25.7	49.5	42.1	40.5
매출채권회전율	16.4	21.9	21.8	19.4	19.5
재고자산회전율	8.9	10.2	10.6	9.5	9.5
부채비율	170.5	124.9	74.9	52.9	40.9
순차입금비율	48.0	29.3	-4.6	-26.9	-41.5
이자보상배율	8.3	18.3	41.3	45.8	50.9
총차입금	1,556	1,309	1,149	1,009	919
순차입금	1,385	1,117	-296	-2,414	-4,801
NOPLAT	1,654	2,532	4,435	4,461	4,585
FCF	1,143	425	1,571	2,283	2,508

Compliance Notice

- 당사는 6월 14일 현재 '심택' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

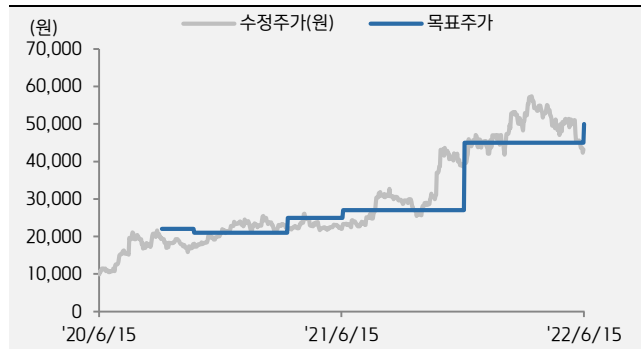
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택	2020/09/17	Outperform (Downgrade)	22,000원	6개월	-18.31	-11.36
(222800)	2020/11/05	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	3.78	21.43
	2021/03/26	Outperform(Maintain)	25,000원	6개월	-8.39	4.40
	2021/06/17	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	13.27	61.48
	2021/12/17	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	8.43	27.56
	2022/06/15	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%