

심텍(222800)

우려는 이해하지만 PER 4.2배는 너무해

2분기 실적, 또 상회

추정 실적은 매출액 4,555억원, 영업이익 967억원이다. 영업이익이 빠르게 높아지고 있는 컨센서스를 6.9% 상회하는 것으로, 패키징기관의 양호한 실적 때문이다. 패키징기관 공급 부족 심화로 ASP가 꾸준히 상승해 패키징기관 영업이익률은 전분기대비 2%p 상승한 27%로 추정한다. 모듈PCB도 중국 코로나19로 인해 Tripod 등 경쟁사가 생산 차질을 겪으면서 일부 반사수혜가 있었던 것으로 추정한다. 심텍의 올해 추정 실적은 매출액 1.86조원, 영업이익 3,896억원으로 연초 제시한 가이드언스를 각각 12.7%, 28.6% 상회할 전망이다.

FC-BGA에 대한 우려는 실제보다 과하다

일본(Ibiden, Shinko), 대만(Unimicron, Kinsus), 한국(삼성전기, LG이노텍) 기관 peer의 주가는 6월 이후 큰 폭의 조정을 받았다. 해당 회사들은 ABF기관(FC-BGA, 주로 서버/PC용)을 주력으로 증설 중인데, 경기 둔화로 당초 계획 대비 서버 수요 증가세가 느려 공급과잉 우려가 드리웠기 때문이다. 그러나 심텍은 BT기관(FC-CSP, SiP 등)을 전문으로 생산한다. 일부 application이 ABF와 혼용될 뿐 쓰임이 다르며, BT기관은 공급사들의 증설이 제한적이다. 또한 주요 application인 스마트폰 AP와 SSD컨트롤러, 웨어러블 등에 들어가는 기관은 스펙이 상향(고다층화)돼 ASP가 상승(제작 시간 증가에 따른 공급 부족)하고 있다. 스마트폰, PC, 게임콘솔 등 주요 IT 세트 수요가 당초 예상 대비 줄어도 매출액, 영업이익이 지속적으로 시장 기대를 상회하는 이유다.

PER 4.2배

목표주가를 7.4만원으로 14.9% 하향한다. 12MF 목표 PER을 기존 10배에서 8배로 내렸다. 내년 가동을 목표로 연 매출 1,500억원 규모의 capa 증설이 계획되어 있지만, 이를 감안해도 23년 EPS 증가율은 10.1%로 21년 87.4%, 22년 138.2%에 비해 크게 둔화된다. 금리인상으로 조달비용도 늘었다. 그러나 목표 PER 8배를 적용해도 주가 상승여력은 100.8%로 높아 매력적인 매수 기회다.

	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	1,860	390	279	8,766	138.2	471	4.2	2.8	1.8	54.6	1.4
2023F	2,044	426	307	9,654	10.1	515	3.8	2.2	1.3	39.0	1.4
2024F	2,246	468	342	10,749	11.3	566	3.4	1.7	0.9	31.2	1.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 74,000원(하향)

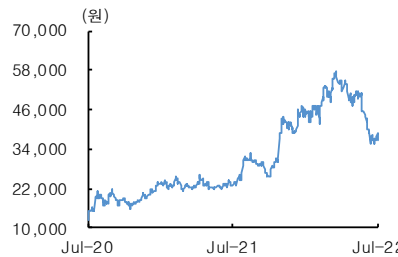
Stock Data

KOSPI(7/12)	2,318
주가(7/12)	36,850
시가총액(십억원)	1,174
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	57,400/22,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	38,638
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/11.9
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8인 33.3
	국민연금공단 5.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.6)	(17.2)	62.0
KOSDAQ 대비(%p)	(1.9)	7.1	89.4

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

박성홍

seonghong.park@koreainvestment.com

<표 1> 실적추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,779	2,048	1,860	2,044	4.6	(0.2)
영업이익	356	430	390	426	9.5	(1.1)
세전이익	342	418	376	414	9.8	(1.1)
순이익	254	311	279	307	9.8	(1.1)
EPS	7,981	9,760	8,766	9,654	9.8	(1.1)

자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - PER 8배 적용

	2022F	2023F	비고
EPS	8,766 원	9,654원	12MF EPS 9,284원
목표 PER		12MF 8배	2022년 글로벌 Peer 평균 8배 적용
목표가		74,000원	12MF EPS 9,284원에 8배 적용
Upside	-	100.8%	2022년 7월 12일 기준

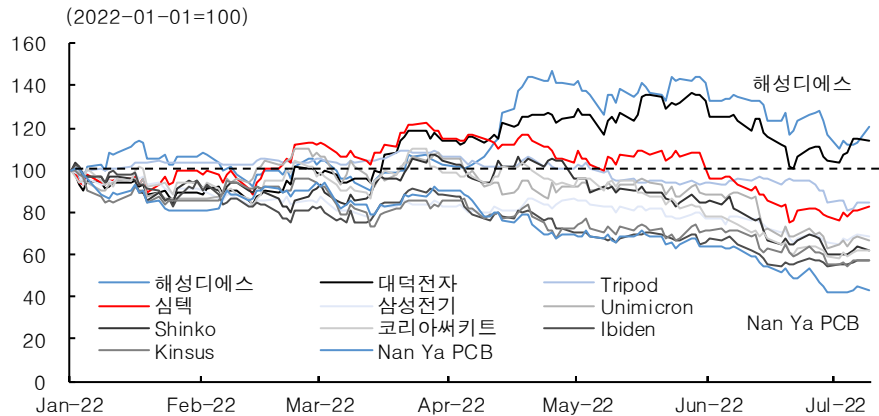
자료: 한국투자증권

<표 3> 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
	22.04.21	대덕전자	2,700 억원	FC-BGA 수요 대응하기 위한 설비 투자 24년 12월 완공
	22.06.22	삼성전기	3,000 억원	부산사업장, 세종사업장, 베트남 생산 법인 증설에 사용
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 capa를 2022년에 30~40%, 2023년에 40% 확대
	22.03.17	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 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

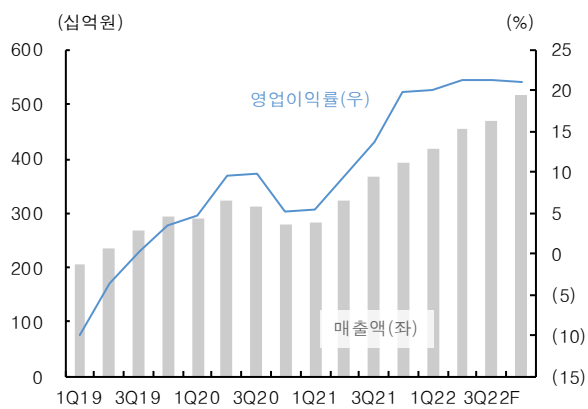
<표 4> 실적 추이 및 전망

(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	455	469	518	1,201	1,366	1,860
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	288	303	344	699	823	1,197
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	97	100	109	90	174	390
영업이익률	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	19.7	20.1	21.2	21.4	21.0	7.5	12.8	20.9

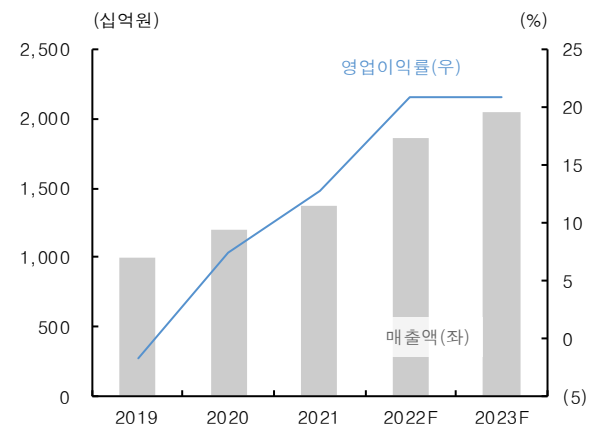
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



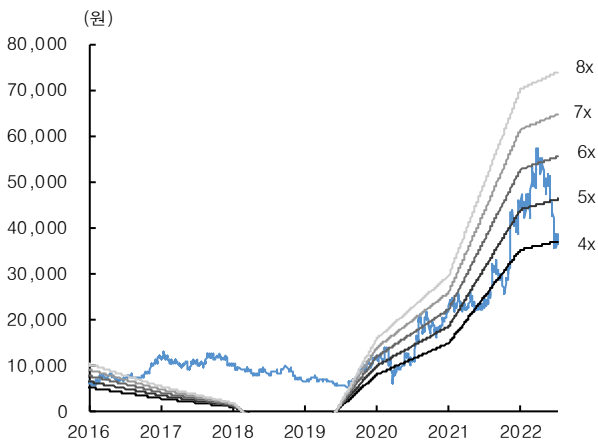
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



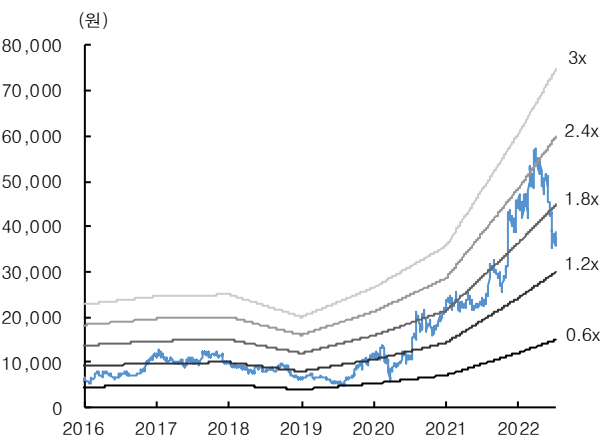
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 12MF PER 밴드



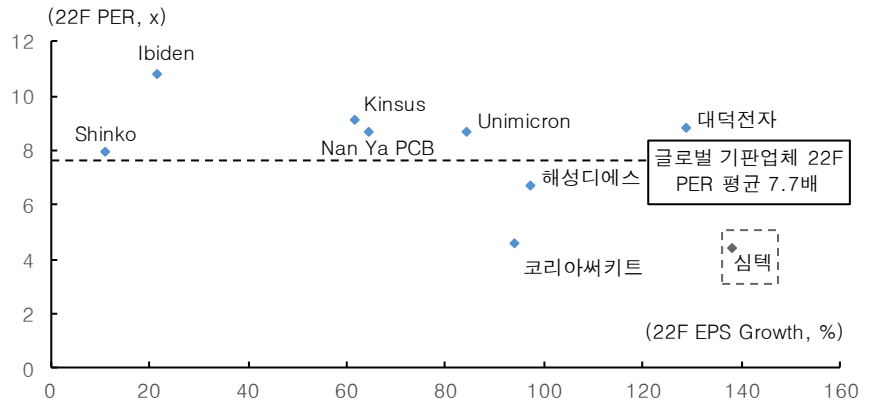
자료: 한국투자증권

[그림 5] 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 6] 글로벌 기판업체 22F PER-EPSC 차트 - 심텍은 실적, valuation 모두 매력적



자료: Bloomberg, 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
매출액	1,201	1,366	1,860	2,044	2,246
매출원가	1,005	1,082	1,321	1,454	1,597
매출총이익	196	284	539	590	648
판매관리비	107	110	150	164	181
영업이익	90	174	390	426	468
영업이익률(%)	7.5	12.8	20.9	20.8	20.8
EBITDA	165	253	471	515	566
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	25.3	25.2	25.2
영업외수익	(15)	(20)	(14)	(12)	(7)
금융수익	40	34	32	38	42
금융비용	55	52	44	48	47
기타영업외손익	0	(3)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	75	154	376	414	461
법인세비용	18	36	94	103	115
연결당기순이익	56	118	282	310	346
지배주주지분순이익	57	117	279	307	342
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	15.0	15.0	15.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.1	13.7	36.2	9.9	9.9
영업이익 증가율	NM	94.2	123.5	9.3	9.9
지배주주순이익 증가율	NM	107.1	138.2	10.1	11.3
EPS 증가율	NM	87.4	138.2	10.1	11.3
EBITDA 증가율	193.7	53.0	85.9	9.5	9.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	215	115	215	348	345
당기순이익	56	118	282	310	346
유형자산감가상각비	74	78	80	88	97
무형자산상각비	2	1	1	1	2
자산부채변동	51	(119)	(177)	(54)	(99)
기타	32	37	29	3	(1)
투자활동현금흐름	(83)	(80)	(168)	(164)	(173)
유형자산투자	(86)	(77)	(179)	(187)	(196)
유형자산매각	4	32	32	32	32
투자자산순증	(0)	(33)	(13)	(5)	(5)
무형자산순증	(0)	(1)	(10)	(5)	(5)
기타	(1)	(1)	2	1	1
재무활동현금흐름	(125)	(35)	(41)	(22)	(19)
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
현금의증가	7	(0)	6	161	153
FCF	124	60	38	164	149

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

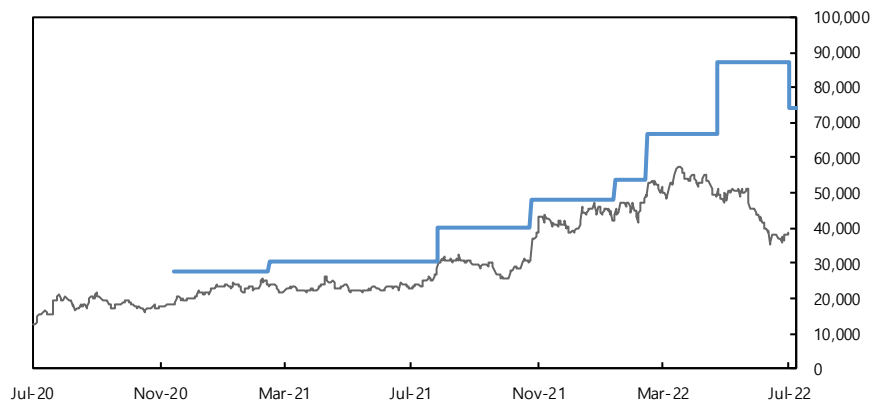
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	780	857	1,053	1,373	1,669
유동자산	199	245	334	572	785
현금성자산	17	17	23	184	337
매출채권및기타채권	54	71	96	123	157
재고자산	124	144	197	245	269
비유동자산	581	612	719	801	884
투자자산	4	36	49	53	59
유형자산	513	501	568	635	701
무형자산	22	23	32	35	39
부채총계	491	476	406	431	398
유동부채	350	342	235	259	226
매입채무및기타채무	199	191	130	143	157
단기차입금및단기사채	61	66	49	45	45
유동성장기부채	50	8	0	0	0
비유동부채	141	134	171	172	172
사채	1	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	41	54	56	56	56
자본총계	288	381	647	942	1,271
지배주주지분	288	379	643	934	1,260
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	154	244	508	799	1,126
비지배주주지분	0	2	5	8	11
순차입금	144	147	117	(48)	(202)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,964	3,680	8,766	9,654	10,749
BPS	8,843	11,910	20,173	29,325	39,572
DPS	320	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	7.0	14.5	29.5	25.6	22.7
ROE	25.1	35.1	54.6	39.0	31.2
배당수익률	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4
배당성향	18.4	13.6	5.7	5.2	4.7
안정성					
부채비율(x)	170.5	124.9	62.7	45.8	31.3
차입금/자본총계비율(%)	55.7	43.5	22.1	14.8	11.0
이자보상배율(x)	8.3	18.3	43.2	51.6	57.5
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.6	0.2	-0.1	-0.4
Valuation(x)					
PER	11.6	12.4	4.2	3.8	3.4
최고	11.8	13.2	6.7	6.0	5.4
최저	2.7	5.7	4.0	3.6	3.3
PBR	2.6	3.8	1.8	1.3	0.9
최고	2.6	4.1	2.9	2.0	1.5
최저	0.6	1.8	1.7	1.2	0.9
PSR	0.6	1.1	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.3	6.3	2.8	2.2	1.7

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	-49.1	-40.9
	2022.07.13	매수	74,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2022년 7월 13일 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
91.6%	8.4%	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.