

심텍 (222800)

PER 4.14배?

2Q22 Review: 다시 한번 서프라이즈

심텍의 22년 2분기 매출액은 4,774억원(YoY +47%, QoQ +14%), 영업이익은 1,147억원(YoY +268%, QoQ +37%)을 기록했다. 이는 컨센서스를 각각 7%, 24% 상회하는 호실적이다. 실적 호조의 이유는 우호적인 환율 속에서 고부가가치 패키지기판 중심으로 믹스가 개선되며 Blended ASP가 상승했기 때문이다. PC의 수요 감소에도 불구하고 PC향 모듈 PCB 매출액이 전분기 대비 27% 증가했는데, DDR5향 공급이 본격화되었고, 해당 제품의 수급도 타이트하기 때문이다. 패키지기판 내에서 전분기대비 매출액 증가폭이 큰 제품은 GDDR6, SiP로 메모리, 비메모리 무관하게 견조한 실적을 시현중이다.

하반기 실적도 상향 불가피

심텍의 22년 하반기 실적은 상반기대비 증가할 것으로 전망된다. 모듈 PCB 부분에서는 DDR5 제품군의 매출이 본격화되기 시작했고, 패키지기판 부문도 메모리향 제품의 타이트한 수급 상황이 지속되며 상반기의 흐름이 지속될 것으로 판단된다. 심텍의 22년 하반기 영업이익은 2,371억원으로 2분기에 달성한 분기 영업이익 1,100억원 이상의 체력이 유지될 전망이다. 하나증권의 2022년 영업이익 전망치는 4,358억원으로 회사 측의 가이던스 4,456억원보다 소폭 낮다. 참고로 회사 측 가이던스의 환율 가정은 1,250원으로 업사이드 여력이 상존한다.

설명이 안 되는 역대급 저평가

심텍에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 84,000원을 유지한다. 2022년 및 2023년 영업이익을 기준대비 각각 23%, 17% 상향했음에도 불구하고, 목표주가를 상향하지 않는 이유는 현재가대비 상승 여력이 100% 이상으로 괴리율이 높기 때문이다. 심텍의 분기 영업이익이 1,100억원을 초과했는데, 시가총액은 1,29조원이다. 심텍의 주가는 패키지기판 업황 및 영업이익률 피크아웃 우려로 인해 3월 25일 최고가대비 25% 하락한 상황이다. 그런데 영업이익은 1,147억원으로 전분기대비 37% 증가했고, 영업이익률도 20%에서 24%로 4%p 개선되었다. 메모리용 패키지기판의 수급은 제한된 증설로 인해 당분간 타이트한 수급이 지속될 가능성이 높다. 2022년 기준 PER 4.14배로 설명할 수 없는 저평가 구간으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 84,000원 | CP(7월29일): 40,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	803.62
52주 최고/최저(원)	57,400 / 24,800
시가총액(십억원)	1,290.1
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	724.7
60일 평균 거래대금(십억원)	31.5
22년 배당금(예상, 원)	500
22년 배당수익률(예상, %)	1.23
외국인지분율(%)	9.53
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27
국민연금공단	5.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.2 (13.8) 57.0
상대	0.7 (6.4) 104.0

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,780.5	1,941.9
영업이익(십억원)	366.9	395.3
순이익(십억원)	262.5	288.0
EPS(원)	8,059	8,816
BPS(원)	19,485	27,790

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,201.4	1,365.8	1,885.9	2,111.9	2,321.2
영업이익	십억원	89.7	174.3	436.7	502.3	558.6
세전이익	십억원	74.9	154.0	423.3	487.1	543.6
순이익	십억원	56.6	117.2	311.3	361.6	403.6
EPS	원	1,943	3,616	9,773	11,353	12,671
증감율	%	혹전	86.10	170.27	16.17	11.61
PER	배	11.76	12.62	4.14	3.57	3.20
PBR	배	2.58	3.83	1.91	1.26	0.92
EV/EBITDA	배	5.27	6.33	2.41	1.58	0.85
ROE	%	25.12	35.13	59.00	42.61	33.21
BPS	원	8,843	11,910	21,223	32,076	44,247
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	477.4	500.1	490.6	1,365.8	1,885.9	2,111.9
YoY	-2.5%	0.9%	17.8%	40.7%	47.5%	47.1%	36.7%	25.1%	13.7%	38.1%	12.0%
QoQ	1.6%	14.7%	12.7%	7.2%	6.5%	14.3%	4.8%	-1.9%			
Module PCB	62.4	81.1	87.5	95.9	88.2	103.5	103.3	94.1	327.0	389.1	408.5
- PC	12.4	19.2	20.9	23.0	20.4	25.9	22.2	21.2	75.5	89.7	94.2
- Server	30.3	43.8	43.7	49.1	45.0	51.4	53.8	46.4	166.9	196.7	206.5
- SSD	13.9	17.8	22.5	23.5	22.6	25.8	26.5	25.7	77.7	100.6	105.7
- 기타	5.9	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.7	0.7	6.9	2.1	2.1
Substrate	219.3	240.2	275.6	293.2	326.6	369.8	392.4	392.4	1,028.4	1,481.2	1,687.1
- MCP	141.1	154.3	168.6	182.1	200.8	211.1	221.7	221.7	646.1	855.3	940.8
- FC-CSP	25.7	24.5	31.0	29.4	44.6	51.4	55.0	55.0	110.6	206.0	247.2
- SIP	3.9	6.7	14.8	14.2	13.0	26.1	30.5	30.5	39.6	100.0	160.1
- BOC	46.7	48.4	54.6	64.7	66.3	79.7	83.6	83.6	214.3	313.2	332.0
- 기타	2.0	6.3	6.7	2.8	1.9	1.6	1.6	1.6	17.7	6.7	7.0
본사	243.2	280.6	312.7	331.2	353.3	411.3	433.2	423.7	1,160.2	1,621.5	1,774.0
자회사	41.3	47.4	56.1	60.9	64.4	66.1	67.0	67.0	205.7	264.4	337.9
영업이익	15.3	31.2	50.4	77.5	83.9	114.7	119.7	117.4	174.5	435.8	502.3
YoY	12.3%	1.6%	63.7%	426.7%	447.2%	268.0%	137.4%	51.5%	94.1%	149.8%	15.3%
QoQ	4.2%	103.2%	61.8%	53.7%	8.3%	36.7%	4.4%	-1.9%			
본사	13.7	28.6	46.1	59.8	74.4	106.5	112.6	111.3	148.1	404.8	345.9
자회사	1.6	2.6	4.3	17.8	9.5	8.2	7.1	6.2	26.3	31.0	47.3
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	19.8%	20.1%	24.0%	23.9%	23.9%	12.8%	23.1%	23.8%
본사	5.6%	10.2%	14.7%	18.0%	21.1%	25.9%	26.0%	26.3%	12.8%	25.0%	19.5%
자회사	4.0%	5.5%	7.7%	29.2%	14.8%	12.4%	10.7%	9.2%	12.8%	11.7%	14.0%
매출비중											
본사	86%	86%	85%	84%	85%	86%	87%	86%	85%	86%	84%
자회사	15%	15%	15%	16%	15%	14%	13%	14%	15%	14%	16%

자료: 심택, 하나증권

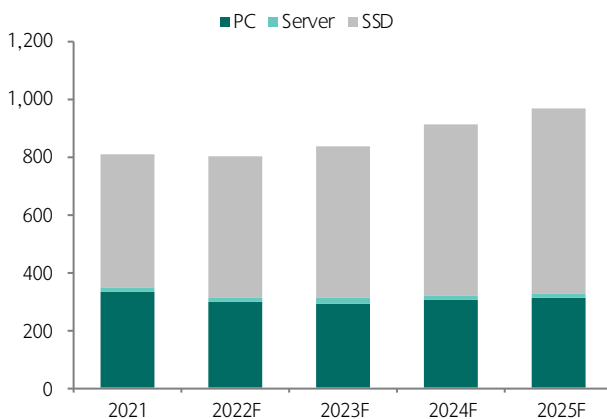
표 2. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(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%

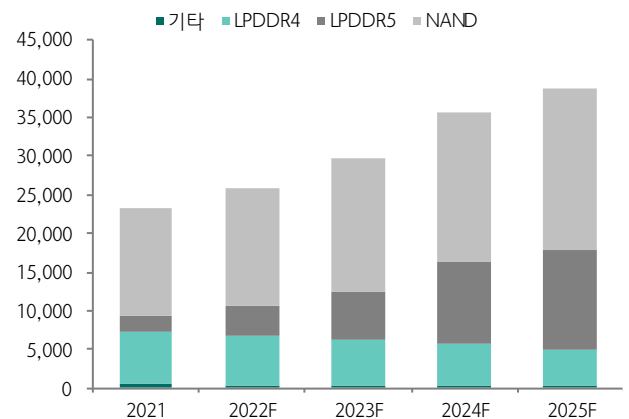
자료: 심택, 하나증권

그림 1. SSD, Server, PC 성장 현황



자료: 심택, 하나증권

그림 2. NAND/M-DRAM 성장 현황



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201.4	1,365.8	1,885.9	2,111.9	2,321.2
매출원가	1,005.0	1,081.7	1,303.0	1,447.3	1,584.8
매출총이익	196.4	284.1	582.9	664.6	736.4
판매비	106.7	109.8	146.2	162.3	177.7
영업이익	89.7	174.3	436.7	502.3	558.6
금융손익	(15.1)	(17.5)	(4.2)	11.6	30.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(8.2)	(26.8)	(45.6)
기타영업외손익	0.3	(2.8)	(1.0)	0.0	0.0
세전이익	74.9	154.0	423.3	487.1	543.6
법인세	18.4	35.7	106.7	121.8	135.9
계속사업이익	56.5	118.3	316.6	365.3	407.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	118.3	316.6	365.3	407.7
비지배주주지분 손익	(0.1)	1.1	5.3	3.7	4.1
지배주주순이익	56.6	117.2	311.3	361.6	403.6
지배주주지분포괄이익	60.6	124.0	317.1	364.3	406.6
NOPAT	67.7	133.9	326.6	376.7	419.0
EBITDA	165.4	253.2	513.5	585.3	644.8
성장성(%)					
매출액증가율	20.12	13.68	38.08	11.98	9.91
NOPAT증가율	흑전	97.78	143.91	15.34	11.23
EBITDA증가율	193.78	53.08	102.80	13.98	10.17
영업이익증가율	흑전	94.31	150.55	15.02	11.21
(지배주주)순이익증가율	흑전	107.07	165.61	16.16	11.62
EPS증가율	흑전	86.10	170.27	16.17	11.61
수익성(%)					
매출총이익률	16.35	20.80	30.91	31.47	31.72
EBITDA이익률	13.77	18.54	27.23	27.71	27.78
영업이익률	7.47	12.76	23.16	23.78	24.07
계속사업이익률	4.70	8.66	16.79	17.30	17.56

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.8	245.1	532.2	869.4	1,276.4
금융자산	17.1	19.2	230.5	545.2	931.5
현금성자산	17.1	16.7	227.4	541.7	927.6
매출채권	47.4	60.3	75.4	84.4	92.8
재고자산	123.8	144.5	180.8	202.5	222.5
기타유동자산	10.5	21.1	45.5	37.3	29.6
비유동자산	581.0	612.4	703.9	756.2	785.0
투자자산	4.5	35.7	44.6	49.9	54.9
금융자산	4.5	35.7	44.6	49.9	54.9
유형자산	512.5	501.3	585.3	633.2	657.8
무형자산	22.1	23.5	23.0	22.2	21.4
기타비유동자산	41.9	51.9	51.0	50.9	50.9
자산총계	779.8	857.4	1,236.0	1,625.6	2,061.4
유동부채	350.1	342.0	404.1	432.2	465.2
금융부채	117.8	111.4	121.1	119.3	124.5
매입채무	70.5	45.6	57.0	63.8	70.2
기타유동부채	161.8	185.0	226.0	249.1	270.5
비유동부채	141.4	134.2	148.8	160.7	171.8
금융부채	42.8	54.4	49.0	49.0	49.0
기타비유동부채	98.6	79.8	99.8	111.7	122.8
부채총계	491.5	476.2	552.9	592.9	637.0
지배주주지분	287.9	379.3	675.9	1,021.6	1,409.4
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	118.4	110.6	111.1	111.1	111.1
자본조정	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(2.0)	7.4	8.7	8.7	8.7
이익잉여금	154.5	244.4	539.8	885.5	1,273.2
비지배주주지분	0.4	2.0	7.3	11.0	15.0
자본총계	288.3	381.3	683.2	1,032.6	1,424.4
순금융부채	143.5	146.6	(60.5)	(377.0)	(758.0)

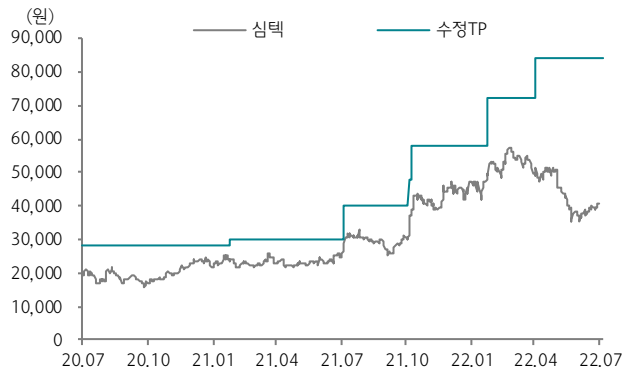
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	9,773	11,353	12,671
BPS	8,843	11,910	21,223	32,076	44,247
CFPS	6,144	8,129	15,993	17,533	18,811
EBITDAPS	5,680	7,812	16,120	18,374	20,242
SPS	41,249	42,144	59,203	66,299	72,868
DPS	320	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	11.76	12.62	4.14	3.57	3.20
PBR	2.58	3.83	1.91	1.26	0.92
PCR	3.72	5.62	2.53	2.31	2.15
EV/EBITDA	5.27	6.33	2.41	1.58	0.85
PSR	0.55	1.08	0.68	0.61	0.56
재무비율(%)					
ROE	25.12	35.13	59.00	42.61	33.21
ROA	6.99	14.32	29.74	25.28	21.89
ROIC	12.67	24.83	59.95	66.91	71.12
부채비율	170.48	124.89	80.92	57.42	44.72
순부채비율	49.79	38.44	(8.85)	(36.51)	(53.21)
이자보상배율(배)	8.30	18.27	46.01	52.55	57.85

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215.5	114.6	343.9	469.9	513.9
당기순이익	56.5	118.3	316.6	365.3	407.7
조정	108.5	115.3	87.2	83.0	86.2
감가상각비	75.7	78.9	76.8	83.0	86.2
외환거래손익	(0.1)	2.3	0.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.9	34.1	9.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	50.5	(119.0)	(59.9)	21.6	20.0
투자활동 현금흐름	(82.9)	(80.5)	(161.6)	(135.7)	(115.3)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(31.2)	(8.9)	(5.3)	(4.9)
자본증가(감소)	(82.1)	(44.2)	(143.2)	(130.0)	(110.0)
기타	1.6	(5.1)	(9.5)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(124.9)	(34.6)	5.3	(17.7)	(10.6)
금융부채증가(감소)	(187.1)	5.1	4.2	(1.8)	5.3
자본증가(감소)	73.6	(7.8)	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(21.5)	16.5	0.0	0.0
배당지급	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	7.4	(0.4)	209.9	314.3	386.0
Unlevered CFO	178.9	263.5	509.4	558.5	599.2
Free Cash Flow	129.5	38.0	200.7	339.9	403.9

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%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.76%	5.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 07월 28일

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 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.