

심텍 222800

부담없는 구간, 매수기회다

2분기 서프라이즈한 실적

2Q22 매출액은 4,774억원(+47% YoY, +14% QoQ), 영업이익은 1,147억원(+268% YoY, +37% QoQ, OPM 24%)을 기록했다. 컨센서스(+7.1%/+23.8%) 및 당사추정치(+10.1%/+30.9%)를 상회한 호실적이다. 1) 실적 피크아웃에 대한 우려에도 불구하고 모듈PCB와 반도체 기판에서 고르게 성장했다. 반도체 기판 내 고부가 제품(GDDR6, SiP, FCCSP, MCP)의 수요 증가로 Blended ASP가 상승했다. 이에 따라 반도체 기판 중심의 실적 성장은 높은 이익률로 이어졌다. 2) DDR5 지연에도 불구하고 DDR5향 PC/서버 실적은 94억원(+38% QoQ)을 기록했다.

하반기 견조한 실적과 OPM 24.5%(+7.6%p YoY) 전망

2H22 예상 매출액은 9,685억원(+28% YoY), 영업이익은 2,370억원(+86% YoY)을 전망한다(예상 매출액 3Q 4,807억원 → 4Q 4,878억원). 메모리향 모듈PCB 부문은 현재タイト한 공급 상황이 지속되고 있으며 DDR5향이 본격화되는 추세다. 과거 DDR4 전환 시 ASP가 +20%이상 상승했다는 점(제작난이도 증가)을 감안하면 DDR5도 동일한 흐름을 예상한다. 반도체 기판 부문은 MCP의 낸드향(고단화) 수요가 예상보다 견조할 전망이다. MSAP(미세회로제조공법)부문은 고부가(SiP, GDDR6, FCCSP, SSD 컨트롤러 등) 비중 확대에 안정적인 실적과 영업이익을 예상한다.

목표주가 68,000원으로 상향, 실적 성장에 기인!

목표주가를 68,000원으로 상향한다. 12MF EPS 11,227원에 Target PER 6.1배('22년 기준 국내 PEER 평균)를 적용했다. '22년, '23년 EPS 추정치를 24.4%, 29.1% 상향 조정했다. 1) IT 세트 수요 둔화에도 불구하고 견조한 Q와 ASP상승에 기인한 OPM 개선이 뚜렷하다. 2) '22년 DDR5향 공급물량 집중 구간에서 CR(Cost Reduction)을 우려할 필요는 없다고 판단된다. 3) 또한 '23년 DDR5 교체수요 모멘텀은 여전히 유효하다. '22년 기준 PER 4.1배는 부담 없는 구간으로 매수 기회다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201	1,366	1,864	2,063	2,174
영업이익	90	174	437	493	533
영업이익률(%)	7.5	12.8	23.4	23.9	24.5
세전이익	75	154	426	485	531
지배주주지분순이익	57	117	318	366	400
EPS(원)	1,769	3,679	9,997	11,482	12,550
증감률(%)	흑전	108.0	171.8	14.9	9.3
ROE(%)	25.1	35.1	60.0	42.7	32.7
PER(배)	12.9	12.4	4.1	3.5	3.2
PBR(배)	2.6	3.8	1.9	1.3	0.9
EV/EBITDA(배)	5.3	6.3	2.5	1.7	1.0

자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

권태우 전기전자·미드스몰캡
02-709-2622
tkwon1@ds-sec.co.kr

2022.08.01

BUY(유지)

목표주가(상향)	68,000원
현재주가(07/29)	40,500원
상승여력	67.9%

Stock Data

KOSDAQ	803.6pt
시가총액(보통주)	1,290십억원
발행주식수	31,854천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	729천주
60일 평균거래대금	31,839백만원
외국인 지분율	9.5%
52주 최고가	58,300원
52주 최저가	24,200원
주요주주	
심텍홀딩스(외 9인)	33.3%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.2	0.7
3M	-18.6	-7.4
6M	-13.8	-5.9

주가차트

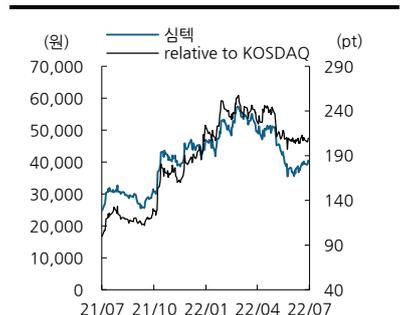


표1 심텍 2Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	2Q22 컨센서스	차이 (%, %p)	2Q22 DS 추정	차이 (%, %p)
매출액	283.1	324.7	366.0	392.1	417.7	477.4	445.6	7.1	433.8	10.1
영업이익	15.3	31.2	50.4	77.4	84.8	114.7	92.7	23.8	87.6	30.9
영업이익률	5.4	9.6	13.8	19.7	20.3	24.0	20.8	3.2	20.2	3.8

자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

표1 심텍 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,747.3	1,913.0	1,863.6	2,062.8	6.7	7.8
영업이익	353.6	389.7	436.6	493.1	23.5	26.5

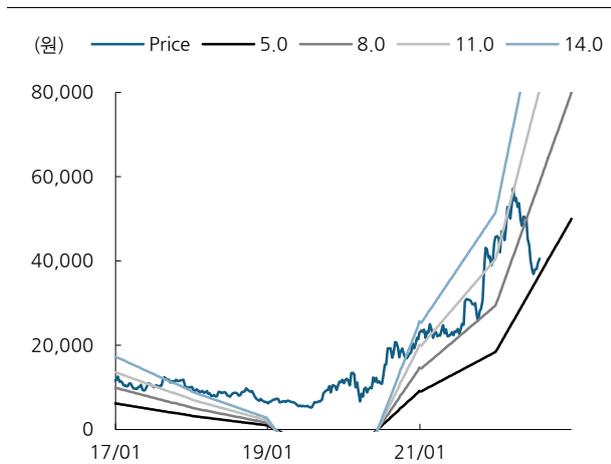
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) 12M Fwd EPS(원)	11,227	12M Fwd
(B) Target PER (배)	6.1	국내 중소형 기관 업체 '22년 PER 평균 (해성디에스, 코리아씨키트, 이수페타시스, 티엘비), *대덕전자 FCBGA 비중 확대로 PEER에서 제외
(C) 적정 목표주가(원)	68,314	(C)=(A)*(B)
목표주가(원)	68,000	
현재주가(원)	40,500	
상승여력(%)	67.9	

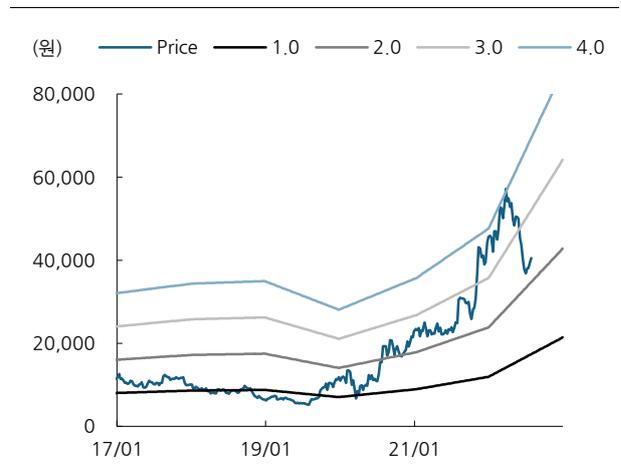
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 PER 밴드 차트



자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트



자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	283.1	324.7	366.0	392.1	417.7	477.4	480.7	487.8	1,365.8	1,863.6	2,062.8
YoY, %	-2.5	0.9	17.8	40.6	47.5	47.0	31.4	24.4	13.7	36.4	10.7
본사	241.7	277.3	309.7	331.1	353.3	411.3	412.6	418.5	1,159.8	1,595.7	1,772.5
자회사	41.4	47.4	56.2	61.0	64.4	66.1	68.1	69.3	206.0	267.9	290.3
Module PCB	63.9	84.4	90.0	98.9	91.1	107.7	109.5	112.5	337.2	420.8	443.1
PC	12.4	19.2	20.9	23.0	20.4	25.9	25.2	24.8	75.5	96.3	95.5
Server	30.3	43.8	43.7	49.1	45.0	51.4	56.0	57.5	166.9	209.9	226.6
SSD	13.9	17.8	22.5	23.5	22.6	25.8	25.7	27.5	77.7	101.6	107.1
기타	7.3	3.6	2.9	3.3	3.1	4.6	2.6	2.6	17.1	12.9	14.0
Substrate	219.4	240.3	275.8	293.2	326.6	369.8	371.2	375.3	1,028.7	1,442.9	1,619.7
MCP	141.2	154.3	168.6	182.2	200.8	211.1	208.6	205.7	646.3	826.3	887.0
FC-CSP	25.7	24.5	31.0	30.8	44.7	51.3	54.2	54.7	112.0	205.0	231.8
SiP	3.9	6.7	14.8	14.2	13.0	26.1	27.3	32.1	39.6	98.5	132.8
BOC	20.8	21.0	17.6	22.1	23.0	27.7	28.3	29.2	81.5	108.1	133.3
GDDR6	25.9	27.5	37.0	42.6	43.3	51.9	51.2	52.0	133.0	198.3	222.1
기타	1.9	6.3	6.8	1.3	1.8	1.6	1.6	1.6	16.3	6.6	7.6
매출비중(%)											
Module PCB	22.6	26.0	24.6	25.2	21.8	22.6	22.8	23.1	24.7	22.6	21.5
Substrate	77.5	74.0	75.4	74.8	78.2	77.5	77.2	76.9	75.3	77.4	78.5
영업이익	15.3	31.2	50.4	77.4	84.8	114.7	116.8	120.2	174.3	436.6	493.1
YoY, %	12.1	1.7	64.3	425.8	453.8	267.5	131.8	55.3	94.2	150.4	13.0
본사	13.7	28.5	46.1	63.6	74.4	106.6	108.3	111.4	151.9	400.8	455.1
자회사	1.5	2.7	4.3	13.7	9.5	8.1	8.5	8.8	22.2	34.9	38.0
OPM	5.4	9.6	13.8	19.7	20.3	24.0	24.3	24.6	12.8	23.4	23.9
본사	5.7	10.3	14.9	19.2	21.1	25.9	26.5	27.1	13.1	25.1	25.7
자회사	3.6	5.7	7.7	22.5	14.8	12.3	12.5	12.7	10.8	13.0	13.1

자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

표3 FCBGA 투자 현황

발표날짜	투자금액(억원)	세부내용
2018-11	124	FC-CSP기판, MCP기판의 수요 대응
2021-02	400	MSAP 기판 및 SiP 모듈기판 수요 대응
2021-08	305	MSAP 기판 수요 대응
2022-01	1,071	4층 이상의 고다층 MSAP기판 생산능력 확대
소계	1,900	

자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

그림1 수주 현황 추이

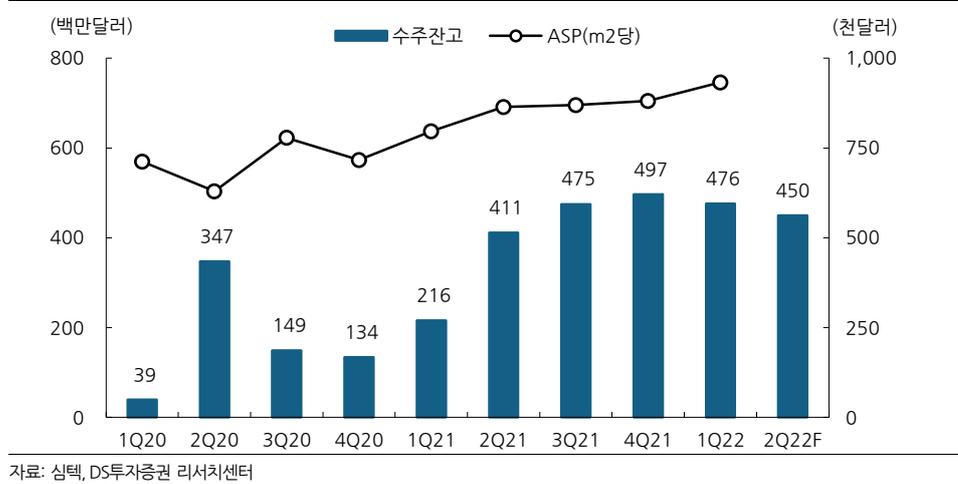


그림2 모듈PCB 실적 추이 및 전망

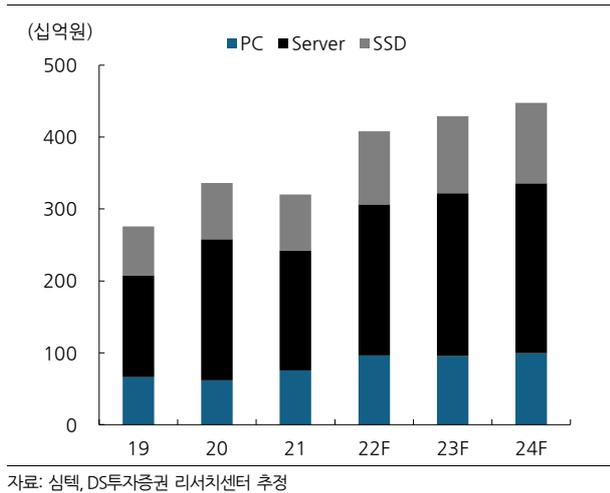


그림3 반도체 기판 실적 추이 및 전망

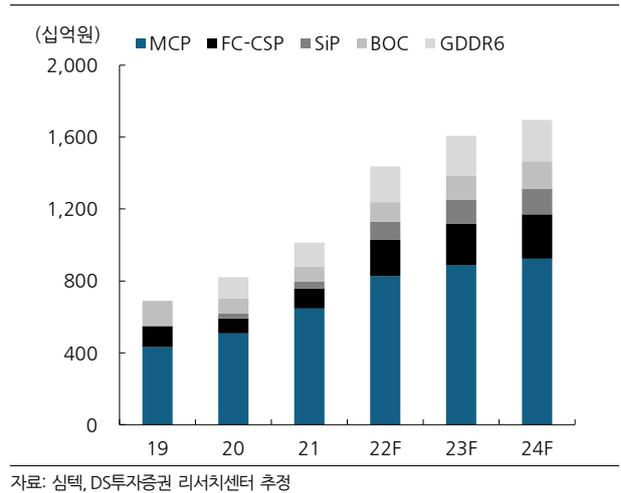


그림4 부채비율, 순차입금 추이 및 전망

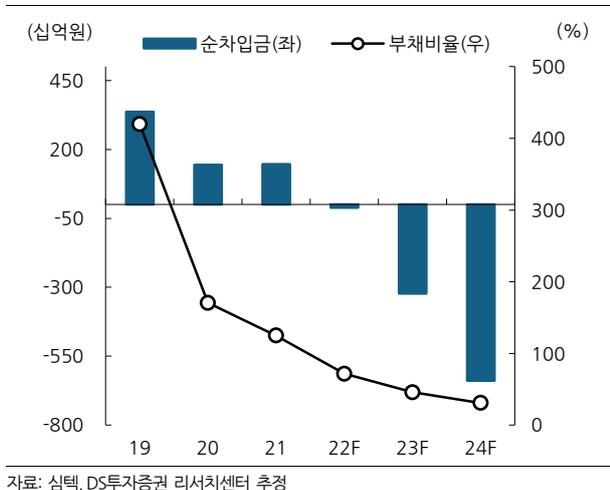


그림5 영업이익 추이 및 전망

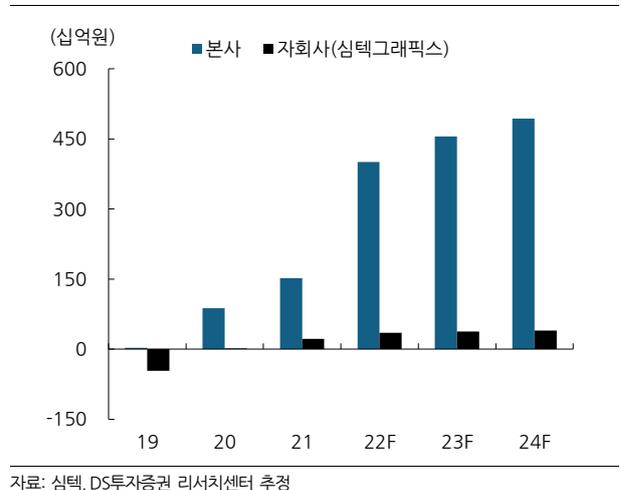


표4 Global Peer Group

회사명	심텍	해성디에스	코리아씨키트	이수페타시스	티엘비	대덕전자	UNIMICRON	SHINKO	
티커	222800 KS	195870 KS	007810 KS	007660 KS	356860 KS	353200 KS	3037 TT	6967 JT	
주가(원, 로컬)	40,500	57,500	20,450	7,310	41,550	28,450	158.5	3395.0	
시가총액(십억원, USD mn)	1,290.1	977.5	483.0	462.3	204.3	1,405.9	7,816.2	3,442.4	
매출액 YoY									
(%)	21	13.7	39.5	56.9	-8.8	17.3	58.7	19.0	26.8
	22F	36.4	30.9	30.5	29.1	23.7	33.2	33.2	44.6
	23F	10.7	9.9	15.6	8.8	13.5	16.8	13.2	15.9
영업이익 YoY									
(%)	21	94.2	92.3	511.8	2,043.6	-	721.5	227.9	622.9
	22F	150.4	140.8	80.2	109.3	164.2	199.4	176.0	206.0
	23F	13.0	6.6	22.4	18.6	30.7	23.6	13.5	22.2
영업이익률									
(%)	21	12.8	13.2	5.5	9.0	10.0	7.0	25.7	25.7
	22F	23.4	24.1	8.6	15.2	16.0	16.5	26.1	27.7
	23F	23.9	23.4	9.7	16.0	18.5	17.2	26.2	26.9
P/E									
(x)	21	12.4	13.7	15.2	181.8	12.0	18.5	25.7	25.7
	22F	4.1	5.9	5.2	6.7	6.6	8.5	8.2	7.4
	23F	3.5	5.6	4.1	5.9	4.9	7.0	7.3	7.4
P/B									
(x)	21	3.8	3.2	2.1	6.7	0.0	1.7	5.6	3.0
	22F	1.9	2.2	1.1	2.4	1.8	1.8	2.8	1.8
	23F	1.3	1.6	0.9	1.8	1.3	1.4	2.2	1.5
EV/EBITDA									
(x)	21	6.3	8.3	3.7	10.9	0.0	7.0	15.0	10.9
	22F	2.5	3.7	2.8	5.4	4.7	3.8	4.7	4.2
	23F	1.7	3.0	2.0	4.4	3.2	2.8	3.9	3.1
ROE									
(%)	21	35.1	25.8	14.8	3.7	0.0	9.4	20.3	12.8
	22F	60.0	44.5	23.6	43.8	31.3	22.8	39.4	26.4
	23F	42.7	32.9	23.3	34.5	30.9	22.5	33.2	21.7
EPS									
(원, 로컬)	21	3,679	3,973	2,019	38	3,600	1,200	7.5	137.9
	22F	9,997	9,719	3,970	1,096	6,295	3,356	19.2	461.4
	23F	11,482	10,245	4,969	1,236	8,482	4,049	21.6	459.7

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

[심텍 222800]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	199	245	478	790	1,076	매출액	1,201	1,366	1,864	2,063	2,174
현금 및 현금성자산	17	17	134	404	670	매출원가	1,005	1,082	1,289	1,398	1,449
매출채권 및 기타채권	54	71	126	142	149	매출총이익	196	284	574	665	725
재고자산	124	144	203	227	240	판매비 및 관리비	107	110	138	172	192
기타	4	13	16	16	17	영업이익	90	174	437	493	533
비유동자산	581	612	696	719	780	(EBITDA)	165	253	519	582	629
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	-15	-16	-8	-6	-2
유형자산	513	501	582	603	660	이자비용	11	10	9	7	5
무형자산	22	23	23	22	21	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	780	857	1,175	1,509	1,856	기타영업외손익	0	-5	-2	-1	-1
유동부채	350	342	350	340	314	세전계속사업이익	75	154	426	485	531
매입채무 및 기타채무	199	191	246	266	274	계속사업법인세비용	18	36	107	119	130
단기금융부채	118	111	81	51	16	계속사업이익	56	118	319	367	401
기타유동부채	33	40	23	24	25	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	141	134	141	135	124	당기순이익	56	118	319	367	401
장기금융부채	43	54	46	36	21	지배주주	57	117	318	366	400
기타비유동부채	99	80	95	99	103	총포괄이익	58	128	319	367	401
부채총계	491	476	491	475	438	매출총이익률 (%)	16.3	20.8	30.8	32.2	33.4
지배주주지분	288	379	682	1,031	1,415	영업이익률 (%)	7.5	12.8	23.4	23.9	24.5
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	13.8	18.5	27.9	28.2	28.9
자본잉여금	118	111	111	111	111	당기순이익률 (%)	4.7	8.7	17.1	17.8	18.4
이익잉여금	154	244	547	897	1,280	ROA (%)	7.0	14.3	31.3	27.3	23.8
비지배주주지분(연결)	0	2	2	2	2	ROE (%)	25.1	35.1	60.0	42.7	32.7
자본총계	288	381	684	1,034	1,417	ROIC (%)	14.6	27.9	54.5	53.8	54.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215	115	316	439	488	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	56	118	319	367	401	P/E	12.9	12.4	4.1	3.5	3.2
비현금수익비용가감	122	145	112	92	98	P/B	2.6	3.8	1.9	1.3	0.9
유형자산감가상각비	74	78	82	88	95	P/S	0.6	1.1	0.7	0.6	0.6
무형자산상각비	2	1	1	1	1	EV/EBITDA	5.3	6.3	2.5	1.7	1.0
기타현금수익비용	30	59	18	3	3	P/CF	4.2	5.5	3.0	2.8	2.6
영업활동 자산부채변동	51	-119	-97	-20	-11	배당수익률 (%)	1.4	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	8	-13	-54	-16	-8	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	23	-20	-59	-24	-12	매출액	20.1	13.7	36.4	10.7	5.4
매입채무 증가(감소)	-40	-52	12	20	8	영업이익	흑전	94.2	150.4	13.0	8.1
기타자산 부채변동	60	-33	5	0	0	세전이익	흑전	105.7	176.7	13.9	9.3
투자활동 현금	-83	-80	-161	-112	-156	당기순이익	흑전	109.4	169.8	14.9	9.3
유형자산처분(취득)	-82	-44	-146	-108	-152	EPS	흑전	108.0	171.8	14.9	9.3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0	부채비율	170.5	124.9	71.8	46.0	30.9
기타투자활동	-1	-36	-13	-4	-4	유동비율	56.8	71.7	136.8	232.1	342.3
재무활동 현금	-125	-35	-38	-56	-66	순차입금/자기자본(x)	49.8	38.4	-1.7	-31.2	-45.0
차입금의 증가(감소)	-191	-5	-38	-40	-50	영업이익/금융비용(x)	8.3	18.3	49.9	69.6	113.7
자본의 증가(감소)	52	-25	-16	-16	-16	총차입금 (십억원)	161	166	127	87	37
배당금의 지급	-4	-10	16	16	16	순차입금 (십억원)	144	147	-12	-322	-638
기타재무활동	14	-5	16	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	0	117	270	266	EPS	1,769	3,679	9,997	11,482	12,550
기초현금	10	17	17	134	404	BPS	8,840	11,907	21,398	32,377	44,424
기말현금	17	17	134	404	670	SPS	36,892	42,878	58,504	64,757	68,254
NOPLAT	68	134	327	372	403	CFPS	5,495	8,271	13,523	14,394	15,669
FCF	147	64	173	326	332	DPS	320	500	500	500	500

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

심텍 (222800) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-06-08	담당자변경				
2022-06-08	Buy	65,000	-39.7	-30.2	
2022-08-01	Buy	68,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.