

심텍(222800)

3Q22 Preview: 오랜만에 부합

3분기 실적 컨센서스에 부합

추정 실적은 매출액 4,947억원, 영업이익 1,193억원이다. 컨센서스(4,981억원, 영업이익 1,170억원)에 부합하는 것이다. 원달러 환율이 전분기대비 6.3% 상승했지만 한투의 분기 초반 추정 실적과 큰 차이가 없는데, 이는 메모리 관련 납품 물량이 예상 대비 소폭 적었던 것으로 추정한다. 그러나 매출액과 영업이익이 전분기대비 각각 3.6%, 4.0% 증가하며 IT H/W 내 가장 양호한 실적을 이어갈 것이다. 전방 산업(스마트폰, PC 등)은 부진하나, 기관 요구 스펙이 상향(고다층화)되면서 blended ASP 상승이 지속됐다. 물량 측면에서도 낸드 내 SSD 침투율이 상승하고 있고 웨어러블 매출액도 증가하고 있다. 예상보다 더 부진한 세트 수요에 매출 성장성은 낮아졌지만, 수요 감소에 따른 부정적 영향은 상대적으로 적다.

관련 포인트 - 4분기에도 안정적인 실적을 이어갈까

4분기 추정 실적은 매출액 5,023억원, 영업이익 1,181억원이다. 전방산업 수요 부진 영향에 3분기와 비슷한 매출액을 기록할 것이다. 연간 추정 실적은 매출액 1.89조원, 영업이익 4,361억원이다. 지난 7월 29일에 정정 공시한 회사의 가이드스(매출액 1.87조원, 영업이익 4,456억원)에 부합하는 것이다. 3분기부터 환율이 본격적으로 상승했음에도 추정치를 크게 상향조정 하지 않은 것은 일부 고객사(메모리 위주)들의 부품 재고조정 가능성을 염두한 것이다. 그러나 하반기 기준 매출액은 전년대비 31.5% 증가해 IT H/W내 실적 안정성은 오히려 부각될 것이다.

23년을 보수적으로 봐도 PER 3.3배, 물러설 곳이 없다

목표주가 7.4만원(12MF 목표 PER 8배)을 유지한다. 내년 가동을 목표로 연 매출 1,500억원 규모의 capa 증설이 진행 중이다. 고다층 패키지기판 설비로, 기존 제품과는 생산 제품이 크게 겹치지 않아 추가적인 매출액 증가가 예상된다. 23년 실적을 보수적으로 추정(매출액 +5.6% YoY, 영업이익 +1.6% YoY)해도 23년 기준 PER은 3.3배로 저평가 상황이다. 또한 23년부터는 순현금 상태로 전환되면서 재무구조도 견조해 진다. 매수를 추천한다.

	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	1,892	436	310	9,731	164.4	517	3.6	2.3	1.6	58.9	1.4
2023F	1,999	443	318	9,975	2.5	533	3.5	1.9	1.1	38.5	1.4
2024F	2,112	468	341	10,703	7.3	566	3.2	1.4	0.9	30.0	1.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 74,000원(유지)

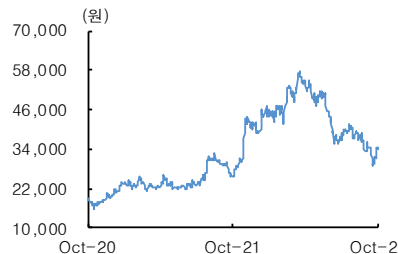
Stock Data

KOSPI(10/11)	2,192
주가(10/11)	33,750
시가총액(십억원)	1,075
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	57,400/25,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	28,673
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/11.2
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8인 33.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.3	(37.5)	30.6
KOSDAQ 대비(%p)	14.2	(10.1)	60.3

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

<표 1> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률		
	3Q22F	2022F	2023F	3Q22F	2022F	2023F	3Q22F	2022F	2023F
매출액	489	1,889	2,075	495	1,892	1,999	1.1	0.2	(3.6)
영업이익	117	434	463	119	436	443	1.7	0.4	(4.2)
세전이익	115	421	453	117	423	433	1.6	0.4	(4.3)
순이익	85	309	332	86	310	318	1.6	0.4	(4.3)
EPS		9,695	10,426		9,731	9,975		0.4	(4.3)

자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - PER 7배 적용

	2022F	2023F	비고
EPS	9,731 원	9,975원	12MF EPS 9,935원
목표 PER		12MF 7배	글로벌 Peer인 이비덴, 신코, 유니마이크론, 킨서스, 난야PCB의 12MF PER 평균 7배 적용
목표가		74,000원	적정가 70,000원. 10% 이내 변동으로 기존 목표가 유지
Upside	-	119.3%	2022년 10월 11일 기준

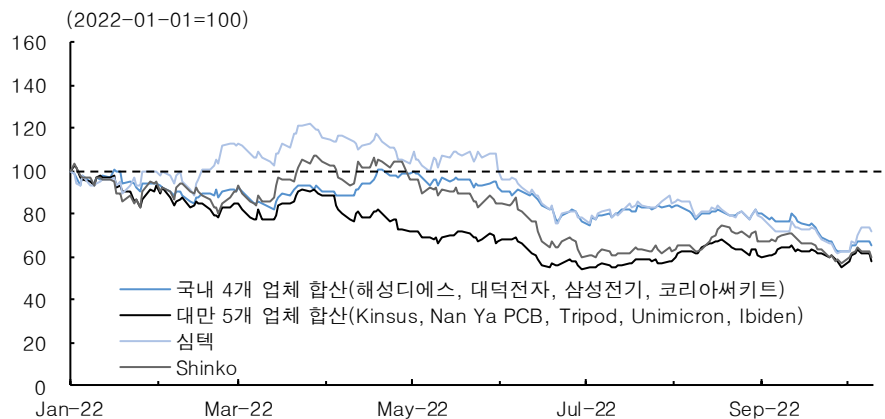
자료: 한국투자증권

<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

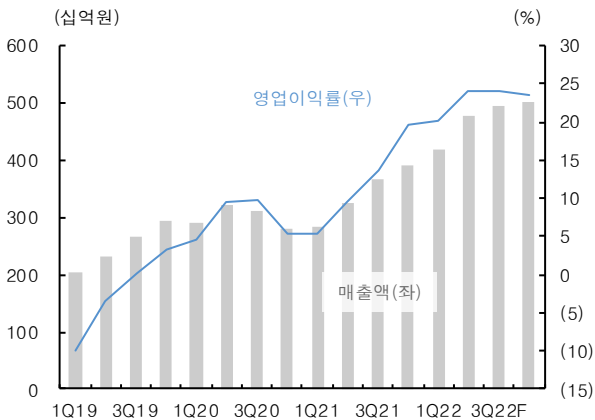
<표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	290	322	311	279	283	325	366	392	418	478	495	502	1,201	1,366	1,892
모듈PCB	87	95	93	64	63	81	88	96	88	104	94	101	339	327	387
Substrate	162	183	177	178	178	193	220	232	262	304	328	328	699	823	1,222
Burn-in board	3	2	2	2	1	3	3	3	3	4	3	(0)	9	9	9
Simmtech Graphics	38	42	38	35	41	47	56	61	64	66	70	73	154	206	274
영업이익	14	31	31	15	15	31	50	77	84	115	119	118	90	174	436
영업이익률	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	19.7	20.1	24.0	24.1	23.5	7.5	12.8	23.0

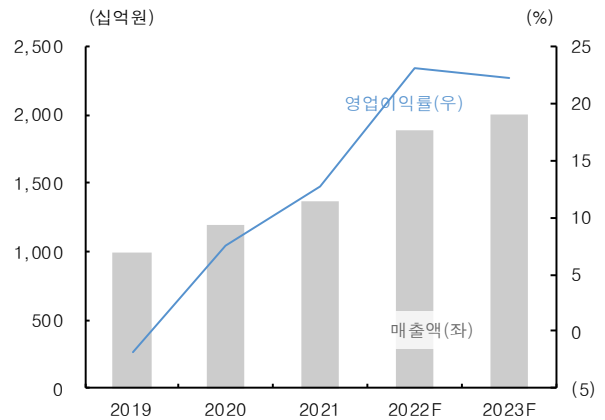
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



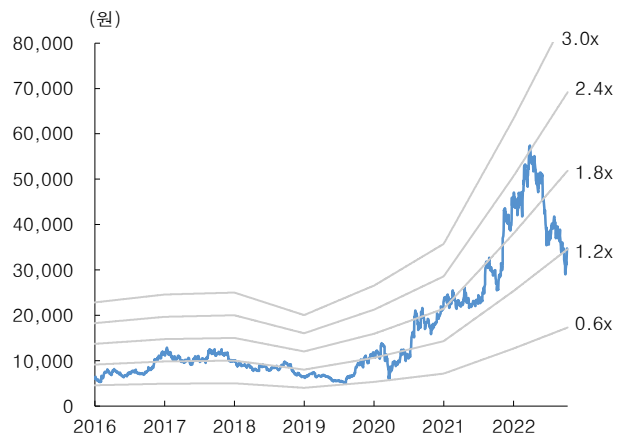
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 5] 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

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	1,892	1,999	2,112
매출원가	1,005	1,082	1,304	1,395	1,474
매출총이익	196	284	588	604	638
판매관리비	107	110	152	161	170
영업이익	90	174	436	443	468
영업이익률(%)	7.5	12.8	23.0	22.2	22.2
EBITDA	165	253	517	533	566
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	27.3	26.7	26.8
영업외수익	(15)	(20)	(13)	(10)	(3)
금융수익	40	34	33	39	44
금융비용	55	52	44	47	45
기타영업외손익	0	(3)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	75	154	423	433	465
법인세비용	18	36	110	113	121
연결당기순이익	56	118	313	321	344
지배주주지분순이익	57	117	310	318	341
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	16.4	15.9	16.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.1	13.7	38.5	5.6	5.6
영업이익 증가율	NM	94.2	150.2	1.6	5.6
지배주주순이익 증가율	NM	107.1	164.5	2.5	7.3
EPS 증가율	NM	87.4	164.4	2.5	7.3
EBITDA 증가율	193.7	53.0	104.3	3.0	6.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	215	115	271	366	396
당기순이익	56	118	313	321	344
유형자산감가상각비	74	78	80	88	97
무형자산상각비	2	1	1	1	2
자산부채변동	51	(119)	(154)	(42)	(44)
기타	32	37	31	(2)	(3)
투자활동현금흐름	(83)	(80)	(169)	(161)	(170)
유형자산투자	(86)	(77)	(179)	(187)	(196)
유형자산매각	4	32	32	32	32
투자자산순증	(0)	(33)	(14)	(3)	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(10)	(3)	(3)
기타	(1)	(1)	2	0	0
재무활동현금흐름	(125)	(35)	(62)	(43)	(24)
자본의증가	61	0	0	0	0
차입금의순증	(177)	(5)	(43)	(24)	(5)
배당금지급	(4)	(10)	(16)	(16)	(16)
기타	(5)	(20)	(3)	(3)	(3)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	7	(0)	40	163	202
FCF	124	60	92	182	198

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

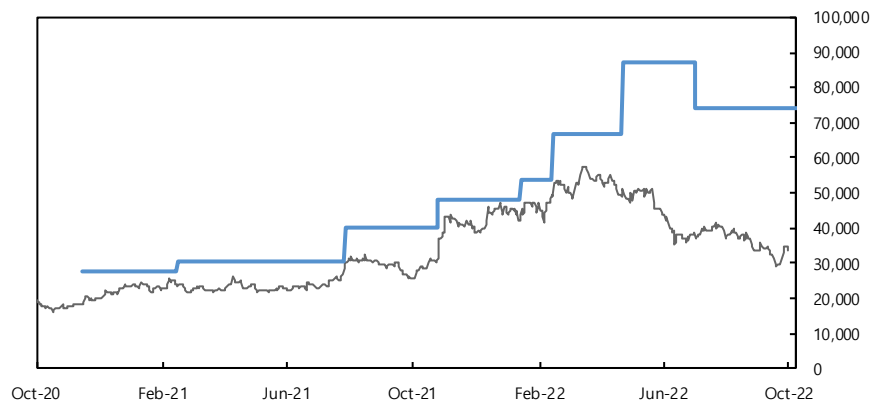
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	780	857	1,095	1,396	1,717
유동자산	199	245	373	599	844
현금성자산	17	17	57	220	422
매출채권및기타채권	54	71	98	120	148
재고자산	124	144	200	240	253
비유동자산	581	612	722	797	873
투자자산	4	36	49	52	55
유형자산	513	501	568	635	701
무형자산	22	23	32	34	36
부채총계	491	476	417	413	406
유동부채	350	342	244	244	241
매입채무및기타채무	199	191	132	140	148
단기차입금및단기사채	61	66	29	5	0
유동성장기부채	50	8	0	0	0
비유동부채	141	134	173	170	165
사채	1	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	41	54	56	56	56
자본총계	288	381	678	983	1,311
지배주주지분	288	379	673	975	1,300
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	154	244	538	840	1,165
비지배주주지분	0	2	5	8	11
순차입금	144	147	63	(124)	(332)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,964	3,680	9,731	9,975	10,703
BPS	8,843	11,910	21,139	30,612	40,812
DPS	320	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	7.0	14.5	32.0	25.7	22.1
ROE	25.1	35.1	58.9	38.5	30.0
배당수익률	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4
배당성향	18.4	13.6	5.1	5.0	4.7
안정성					
부채비율(x)	170.5	124.9	61.5	42.0	31.0
차입금/자본총계비율(%)	55.7	43.5	18.1	10.1	7.2
이자보상배율(x)	8.3	18.3	48.7	61.4	74.4
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.6	0.1	-0.2	-0.6
Valuation(x)					
PER	11.6	12.4	3.6	3.5	3.2
최고	11.8	13.2	6.0	5.8	5.4
최저	2.7	5.7	2.9	2.8	2.6
PBR	2.6	3.8	1.6	1.1	0.9
최고	2.6	4.1	2.8	1.9	1.4
최저	0.6	1.8	1.3	0.9	0.7
PSR	0.6	1.1	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.3	6.3	2.3	1.9	1.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-49.2	-40.9
	2022.07.12	매수	74,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2022년 10월 12일 현재 심택 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
90.6%	9.4%	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 높이 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.