

심텍 (222800)

패키징기판, 전방위적 수요 증가

매수 (유지)

주가 (2월 7일)	14,100 원
목표주가	18,500 원 (상향)
상승여력	31.2%

박형우

☎ (02) 3772-2184

✉ hyungwou@shinhan.com

- ◆ 4Q19 프리뷰: 뚜렷한 실적 개선 흐름
- ◆ 2020년: 반도체 패키징기판 Big Cycle
- ◆ 목표주가 18,500원으로 +19% 상향, 투자의견 '매수' 유지

4Q19 프리뷰: 뚜렷한 실적 개선 흐름

4분기는 매출액 2,808억원(+12%, 이하 YoY), 영업이익 96억원(+75%)가 예상된다. 영업손익 개선이 지속(1Q19 -202억원, 2Q -82억원, 3Q +7억원, 4Q +96억원)되고 있다. ① 패키징기판의 수요는 메모리 업황 회복 영향으로 증가 중이다. 본사의 가동률 반등(1Q19 75% → 4Q19F 87%)이 확인된다. ② 이스턴(일본 자회사)의 고객사 주문 증가도 긍정적이다. 이스턴 영업손익은 출하량이 늘어나며 1Q19 -158억원 → 4Q -55억원으로 추산된다.

2020년: 반도체 패키징기판 Big Cycle

2020년 영업이익은 518억원(흑전)으로 전망된다. 본사와 자회사 모두 가동률 반등이 기대된다. ① 5G 효과를 주목한다. 5G 보조금에 따른 스마트폰 출하량 증가로 AP와 모바일메모리용 패키징기판인 FCCSP와 MCP의 수요 증가가 예상된다. 안테나모듈과 통신칩용 패키징 기판인 SiP도 성능 향상이 예상된다.

② 중국에 기반 공장을 보유한 경쟁사들은 코로나바이러스 영향으로 생산에 차질이 생길 수 있다. 반사이익으로 심텍의 상반기 실적에 업사이드가 존재한다.

목표주가 18,500원으로 +19% 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 2021년 EPS에 IT부품 기업의 일반적인 PER 10배를 적용해 산출했다. 패키징기판 산업 내 전방위적 수요 증가가 유력하다. 심텍과 자회사 이스턴의 실적 개선을 전망한다.

① 2020년 실적 서프라이즈 가능성과 패키징기판 산업의 구조적 개선을 고려해 2021년 EPS를 적용했다. ② 2019년부터 패키징기판 산업의 수급 개선이 포착됐다. 경쟁사들의 영업이익률은 전년대비 10%p 이상 향상됐다. ③ 향후 D DR5가 도입될 경우 BOC 기판의 가격 상승이 예상된다. 이는 심텍의 영업이익률 상승으로 이어질 전망이다.

KOSPI	2,211.95p
KOSDAQ	672.63p
시가총액	320.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	22.8 백만주
유통주식수	12.5 백만주(54.9%)
52 주 최고가/최저가	14,100 원/5,150 원
일평균 거래량 (60 일)	377,043 주
일평균 거래액 (60 일)	4,498 백만원
외국인 지분율	9.46%
주요주주	심텍홀딩스 외 7 인 45.02%

절대수익률	3 개월	45.7%
	6 개월	150.0%
	12 개월	87.0%
KOSDAQ 대비	3 개월	44.3%
상대수익률	6 개월	109.9%
	12 개월	102.6%

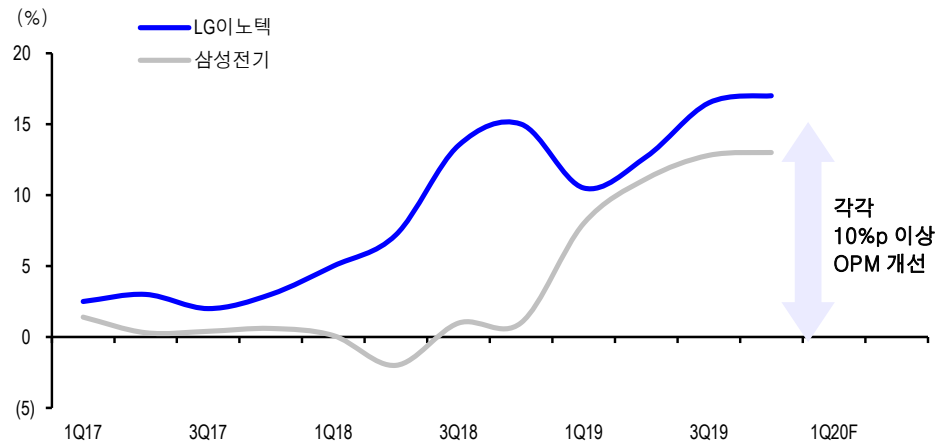
* 반도체 어플리케이션별 패키징기판 분류:

- FCBGA(컴퓨터 CPU용)
- FCCS(스마트폰 AP용)
- SiP(통신관련 반도체용)
- MCP(스마트폰 메모리용)
- BOC(서버, PC 메모리용)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	811.6	33.8	19.0	15.9	677	(48.9)	8,586	15.6	5.3	1.2	8.2	81.8
2018	1,007.5	30.8	10.4	5.0	194	(71.3)	8,739	35.0	3.6	0.8	2.4	91.7
2019F	987.7	(18.2)	(31.2)	(30.4)	(1,295)	적전	7,012	-	9.0	1.8	(16.2)	147.4
2020F	1,107.3	51.8	30.1	27.2	1,193	흑전	8,170	11.8	3.7	1.7	15.6	79.4
2021F	1,185.0	69.3	52.3	41.6	1,828	53.3	9,839	7.7	2.8	1.4	20.3	24.6

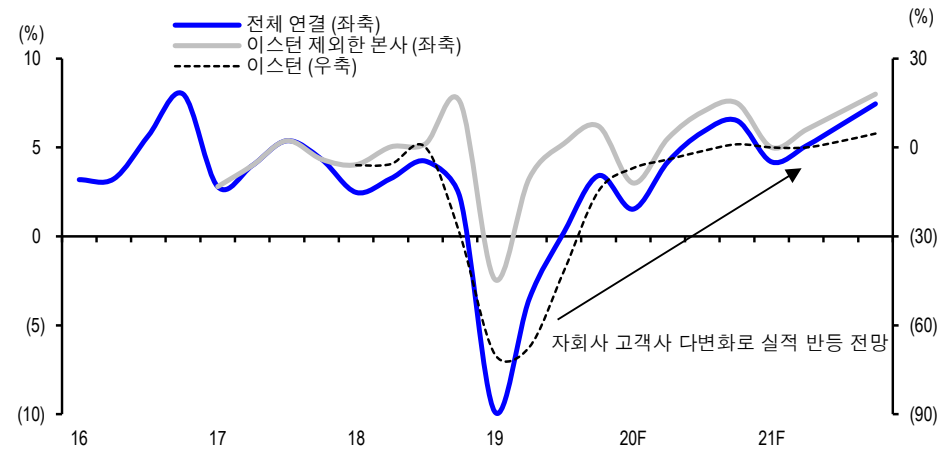
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

LG이노텍과 삼성전기 패키징 셋업 사업 수익성 개선 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정

심텍 영업이익률: 본사 & 자회사



자료: Dart, 신한금융투자 추정

심텍 사업부문별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	205.5	233.3	268.1	280.8	243.4	266.8	293.5	303.6	1,007.5	987.7	1,107.3
본사	182.8	210.9	239.6	243.4	207.6	230.0	252.8	256.8	842.1	876.7	947.2
자회사	22.7	22.4	28.5	37.4	35.9	36.8	40.7	46.7	165.5	111.0	160.1
Module PCB	55.8	63.9	71.8	70.2	57.8	66.1	72.9	72.4	278.9	261.7	269.2
Substrate	148.3	165.4	193.2	207.8	182.8	197.6	217.7	228.2	722.1	714.7	826.3
영업이익	(20.2)	(8.2)	0.7	9.6	3.7	11.2	17.2	19.8	30.8	(18.3)	51.8
opm	(9.9)	(3.5)	0.3	3.4	1.5	4.2	5.9	6.5	3.1	(1.8)	4.7
본사	(4.4)	6.9	12.5	15.1	6.2	12.7	17.7	19.3	46.1	30.1	55.8
자회사	(15.8)	(15.1)	(11.9)	(5.5)	(2.5)	(1.5)	(0.5)	0.5	(15.4)	(48.3)	(4.0)
매출 성장률 (YoY)	(15.9)	(6.4)	1.9	12.1	18.5	14.3	9.5	8.1	24.1	(2.0)	12.1
본사	(11.2)	2.1	11.3	13.6	13.6	9.0	5.5	5.5	3.8	4.1	8.0
자회사	(41.1)	(47.6)	(40.5)	2.8	58.2	64.1	42.8	25.0	-	(32.9)	44.3
매출 비중											
본사	89.0	90.4	89.4	86.7	85.3	86.2	86.1	84.6	83.6	88.8	85.5
자회사	11.0	9.6	10.6	13.3	14.7	13.8	13.9	15.4	16.4	11.2	14.5

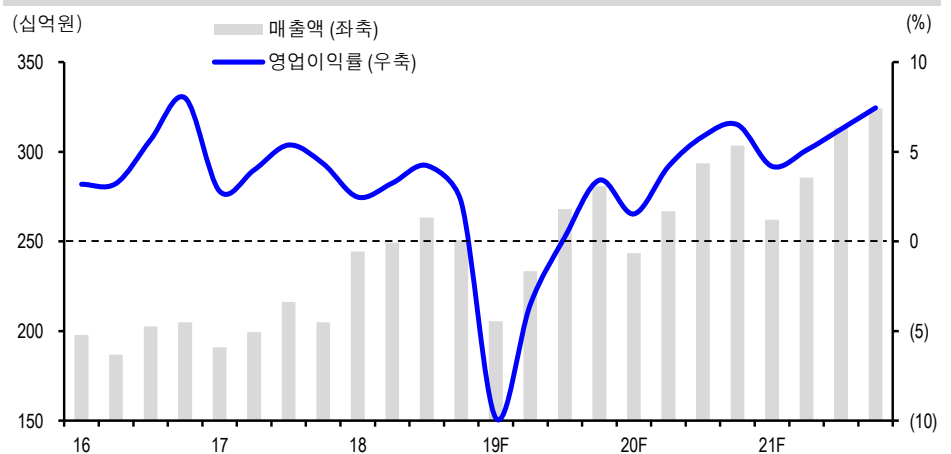
자료: 신한금융투자

기판 제품별 낙수효과 구조



자료: 신한금융투자

심텍 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Dart, 신한금융투자 추정

Global Peer Group Valuation

(백만달러, 배, %)		2019F						2020F					
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
심텍	270	-	1.8	9.0	(16.2)	(1.8)	(3.1)	11.7	1.7	3.7	15.6	4.7	2.5
삼성전기	8,428	19.0	1.9	7.4	10.9	8.2	6.3	17.8	1.8	6.6	10.4	9.6	6.7
LG이노텍	2,999	20.2	1.6	5.3	8.1	4.6	2.2	11.1	1.4	4.5	13.4	5.3	3.4
코리아씨키트	245	26.6	1.0	6.8	3.7	2.6	2.4	10.3	0.9	4.1	9.0	6.2	5.1
IBIDEN	3,476	299.6	1.4	10.3	0.6	3.3	0.6	41.6	1.4	8.4	3.3	5.8	3.0
UNIMICRON	1,944	17.2	1.3	5.7	7.6	4.8	4.1	12.5	1.2	4.7	10.4	6.5	5.2
SHINKO	1,663	43.4	1.3	6.2	2.9	4.1	2.9	238.2	1.3	7.9	0.9	0.9	0.5
AT&S	819	9.4	1.3	4.3	13.6	11.8	7.7	18.5	1.2	5.2	8.7	8.1	4.2

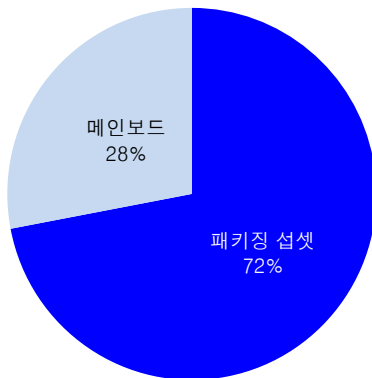
자료: Bloomberg, 신한금융투자

심텍 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2020F	비고
목표주가	18,500	
EPS	1,828	2021년 EPS 반영: 2020년 실적 서프라이즈 여력과 산업의 구조적 개선 고려
목표 PER	10.0	IT부품사의 통상적인 PER 목표치 10.0배 적용
주당가치	18,280	

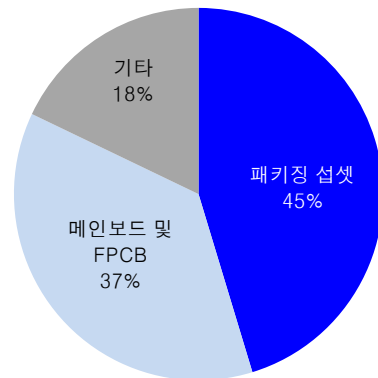
자료: 신한금융투자 추정

심텍의 제품별 매출 비중



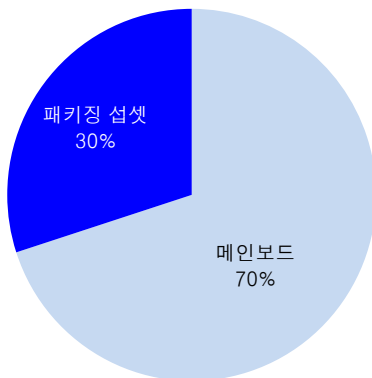
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

대덕전자의 제품별 매출 비중



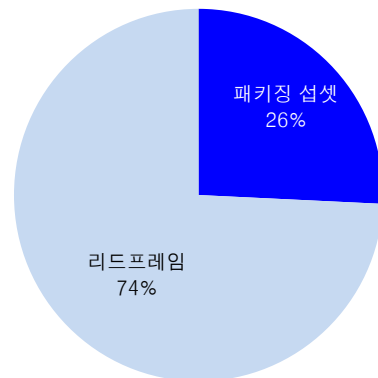
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코리아씨키트의 제품별 매출 비중



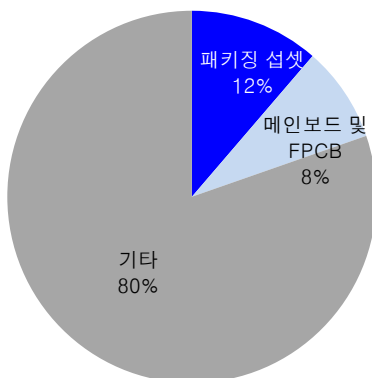
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코리아씨키트의 제품별 매출 비중



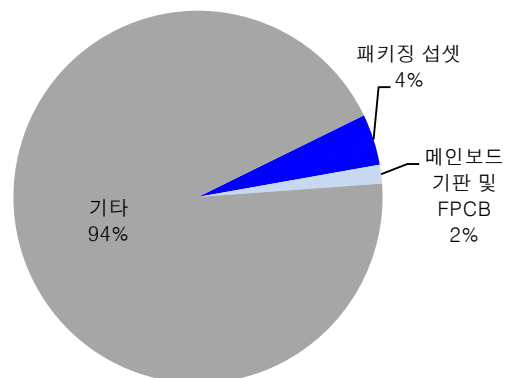
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성전기의 제품별 매출 비중



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

LG이노텍의 제품별 매출 비중



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

심텍 4Q19 실적 요약

(십억원)	4Q19F	3Q19	QoQ(%)	4Q18	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	280.8	268.1	4.7	250.5	12.1	280.7	281.9
영업이익	9.6	0.7	1,362.6	5.5	75.2	9.8	10.1
순이익	4.6	4.6	0.0	4.6	0.0	8.6	5.7
영업이익률 (%)	3.4	0.2	-	2.2	-	7.1	3.6
순이익률 (%)	1.6	1.7	-	1.8	-	5.2	2.0

자료: 회사 자료, QuantWise, 신한금융투자 추정

심텍 실적 예상 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	987.6	1,107.1	987.7	1,107.3	0.0	0.0
영업이익	(15.0)	43.3	(18.2)	51.8	21.4	19.7
순이익	(28.0)	23.2	18.5	18.5	(165.9)	(20.5)
OPM(%)	(1.5)	3.9	(1.8)	4.7	-	-
NPM(%)	(2.8)	2.1	1.9	1.7	-	-

자료: 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	728.2	813.3	874.7	913.2	953.5
유동자산	210.2	252.4	305.4	397.0	478.2
현금및현금성자산	12.2	27.3	53.1	124.2	186.8
매출채권	56.8	57.0	63.9	69.1	73.8
재고자산	130.6	155.9	174.7	188.9	201.8
비유동자산	517.9	561.0	569.3	516.2	475.3
유형자산	459.4	506.7	501.3	449.7	410.2
무형자산	33.1	25.5	25.3	23.4	21.7
투자자산	2.2	3.8	4.3	4.6	4.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	513.4	598.8	712.4	726.5	727.5
유동부채	393.2	520.7	571.4	580.2	576.3
단기차입금	72.3	151.0	187.3	167.3	137.3
매입채무	117.5	38.9	43.5	47.1	50.3
유동성장기부채	52.5	53.5	29.8	29.8	29.8
비유동부채	120.2	78.1	141.0	146.3	151.2
사채	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	63.0	19.5	45.3	45.3	45.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	214.7	214.6	162.2	186.6	225.9
자본금	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2
자본잉여금	42.1	43.7	43.7	43.7	43.7
기타자본	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(6.6)	(5.5)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
이익잉여금	161.4	162.6	109.5	133.0	171.0
지배주주지분	209.0	212.8	162.3	185.9	223.9
비지배주주지분	5.7	1.8	(0.1)	0.7	2.0
*총차입금	187.8	223.9	292.4	272.4	242.4
*순차입금(순현금)	175.6	196.7	239.2	148.1	55.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	133.0	90.5	62.8	115.1	121.5
당기순이익	16.1	2.3	(32.3)	28.0	42.9
유형자산상각비	43.2	63.6	73.8	71.6	64.5
무형자산상각비	1.9	4.6	2.0	1.8	1.7
외화환산손실(이익)	0.2	(0.2)	(5.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.9)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	8.8	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	47.4	(3.2)	15.9	13.6	12.4
(법인세납부)	(3.1)	(6.5)	(10.7)	(2.1)	(9.4)
기타	19.4	30.5	19.2	2.2	9.4
투자활동으로인한현금흐름	(60.9)	(99.5)	(61.8)	(20.3)	(25.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(52.0)	(98.0)	(64.2)	(20.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.3	1.1	3.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.6)	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(18.2)	0.0	(2.4)	(0.3)	(0.3)
기타	11.6	(1.7)	1.9	(0.0)	(0.0)
FCF	93.5	(2.3)	3.7	109.9	105.5
재무활동으로인한현금흐름	(61.4)	23.3	23.8	(23.6)	(33.6)
차입금의 증가(감소)	(80.0)	29.8	47.9	(20.0)	(30.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.5)	(6.4)	(3.9)	(3.6)	(3.6)
기타	23.1	(0.1)	(20.2)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	(0.1)	0.1
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.7	0.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.7	15.1	25.9	71.0	62.6
기초현금	1.5	12.2	27.3	53.2	124.2
기말현금	12.2	27.3	53.2	124.2	186.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	811.6	1,007.5	987.7	1,107.3	1,185.0
증가율 (%)	2.5	24.1	(2.0)	12.1	7.0
매출원가	710.1	875.8	901.0	968.5	1,036.5
매출총이익	101.5	131.7	86.7	138.8	148.6
매출총이익률 (%)	12.5	13.1	8.8	12.5	12.5
판매관리비	67.7	100.9	104.9	87.0	79.3
영업이익	33.8	30.8	(18.2)	51.8	69.3
증가율 (%)	(15.9)	(9.0)	N/A	N/A	33.7
영업이익률 (%)	4.2	3.1	(1.8)	4.7	5.8
영업외손익	(14.8)	(20.3)	(13.0)	(21.7)	(17.0)
금융손익	(5.5)	(13.9)	(8.8)	(9.7)	(7.0)
기타영업외손익	(0.7)	(6.4)	(4.2)	(12.0)	(10.0)
종속 및 관계기업관련손익	(8.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	19.0	10.4	(31.2)	30.1	52.3
법인세비용	2.9	8.1	1.1	2.1	9.4
계속사업이익	16.1	2.3	(32.3)	28.0	42.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.1	2.3	(32.3)	28.0	42.9
증가율 (%)	(45.1)	(85.6)	N/A	N/A	53.0
순이익률 (%)	2.0	0.2	(3.3)	2.5	3.6
(지배주주)당기순이익	15.9	5.0	(30.4)	27.2	41.6
(비지배주주)당기순이익	0.2	(2.7)	(1.9)	0.8	1.3
총포괄이익	11.8	6.3	(29.6)	28.0	42.9
(지배주주)총포괄이익	11.7	8.6	(28.4)	24.1	36.8
(비지배주주)총포괄이익	0.2	(2.3)	(1.2)	4.0	6.1
EBITDA	78.9	98.9	57.6	125.3	135.5
증가율 (%)	(5.6)	25.3	(41.7)	117.4	8.1
EBITDA 이익률 (%)	9.7	9.8	5.8	11.3	11.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

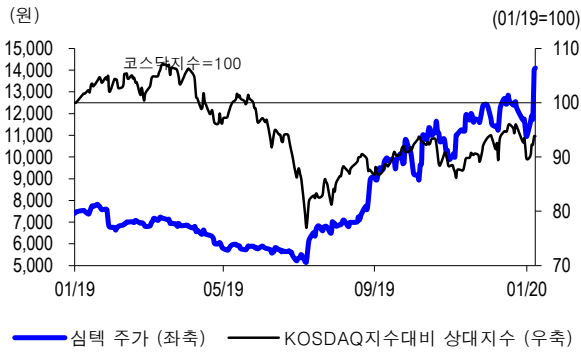
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	686	85	(1,375)	1,230	1,885
EPS (지배순이익, 원)	677	194	(1,295)	1,193	1,828
BPS (자본총계, 원)	8,820	8,813	7,008	8,203	9,928
BPS (지배지분, 원)	8,586	8,739	7,012	8,170	9,839
DPS (원)	265	160	160	160	160
PER (당기순이익, 배)	15.4	80.2	-	11.5	7.5
PER (지배순이익, 배)	15.6	35.0	-	11.8	7.7
PBR (자본총계, 배)	1.2	0.8	1.8	1.7	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.2	0.8	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA (배)	5.3	3.6	9.0	3.7	2.8
배당성향 (%)	40.5	78.1	(12.0)	13.4	8.7
배당수익률 (%)	2.5	2.4	1.3	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.7	9.8	5.8	11.3	11.4
영업이익률 (%)	4.2	3.1	(1.8)	4.7	5.8
순이익률 (%)	2.0	0.2	(3.3)	2.5	3.6
ROA (%)	2.4	0.3	(3.8)	3.1	4.6
ROE (지배순이익, %)	8.2	2.4	(16.2)	15.6	20.3
ROIC (%)	6.2	1.2	(4.6)	12.2	16.8
안정성					
부채비율 (%)	239.1	279.1	439.1	389.2	322.1
순차입금비율 (%)	81.8	91.7	147.4	79.4	24.6
현금비율 (%)	3.1	5.2	9.3	21.4	32.4
이자보상배율 (배)	4.2	2.7	(1.6)	4.3	6.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(23.5)	(12.5)	(10.2)	(10.4)	(10.4)
재고자산회수기간 (일)	50.9	51.9	61.1	59.9	60.2
매출채권회수기간 (일)	31.1	20.6	22.3	21.9	22.0

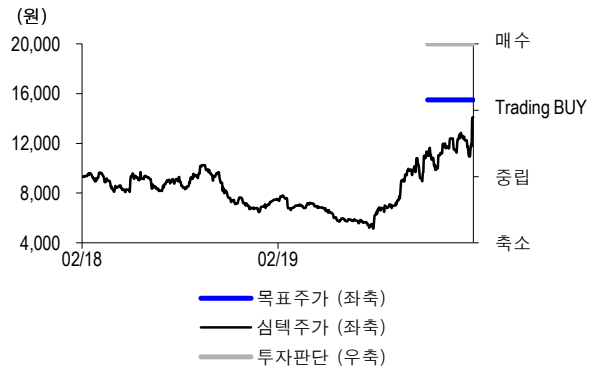
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

심텍 (222800)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박형우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 11월 15일	매수	15,500		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		상승	하락
매수	상승	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	상승	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	하락	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 02월 07일 기준)

매수 (매수)	96.62%	Trading BUY (중립)	0.68%	중립 (중립)	2.7%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----