

심텍 (222800)

패키지기판 호황과 DDR 사양 상향 수혜

2Q20 Preview: 영업이익 196억원으로 상향

심텍의 20년 2분기 매출액은 3,002억원(YoY +29%, QoQ +3%), 영업이익은 196억원(YoY 흑자전환, QoQ +44%)으로 전망된다. 모듈PCB는 서버향 견조한 수요를 기반으로 예상치를 상회하는 매출액을 달성하며 수익성에 본격적으로 기여한 것으로 추정된다. 글로벌 고객사들이 중국 공장에 대한 의존도를 축소했고, 심텍 입장에서는 상대적으로 고가의 제품비중이 확대되며 제품믹스가 개선된 것이 주요했다. 패키지기판에서는 MCP 부문이 스마트폰의 전반적인 부진에도 불구하고 선방해줬고, BoC 부문도 GDDR6의 호조로 인해 기존 전망치를 상회하는 매출액을 달성할 것으로 기대된다

20년, 21년 실적 모두 상향

패키지기판의 호황을 실적으로 증명하고 있다. 심텍의 2020년과 2021년 영업이익을 각각 기존대비 11%, 13% 상향 조정한다. 20년 상반기까지 모듈PCB의 반사 수혜와 GDDR6 물량 증가에 따른 자회사 실적 턴어라운드 포착되었다. 하반기에는 연말 PS5, Xbox Series X 출시 준비를 위한 GDDR6의 물량 본격화가 호실적의 근거가 될 전망이다. 뿐만 아니라 하반기에는 스마트폰 출하량 증가가 예상되어 MCP 부문의 실적 기여가 높아질 것으로 기대된다. 2021년과 2022년에는 2020년의 흐름에 이어 LPDDR5와 DDR5의 물량 본격화가 패키지기판의 가격 측면에서 긍정적인 요소로 작용할 것이다. 패키지기판 업체들은 2022년까지 외형 성장 가시성이 높을 것으로 판단된다.

패키지기판 호황, 대장주로 누리자

심텍에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 20,000원으로 기존대비 33% 상향한다. 20년과 21년 영업이익 추정치를 상향했고, EPS를 20년 추정치에서 12개월 선행치로 변경한 것에 기인한다. 패키지기판 대장주로서 업황 호조를 실적으로 증명하고 있고, 2020년 GDDR6, 2021년 LPDDR5, 2022년 DDR5 물량 본격화에 따른 외형 성장 가시성도 확보하고 있다. Target PER도 현재 10배에서 할증될 가능성도 상존한다. 저성장 시대에서 1) 향후 2~3년간 외형 성장가시성을 확보했고, 2) 글로벌 고객사들의 중국 의존도 축소에 대한 근거들이 보다 명확해질 것으로 기대되기 때문이다.

Update

BUY

| TP(12M): 20,000원(상향) | CP(7월 17일): 15,350원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	783.22
52주 최고/최저(원)	15,350/4,900
시가총액(십억원)	489.0
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	934.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
20년 배당금(예상, 원)	152
20년 배당수익률(예상, %)	0.99
외국인지분율(%)	2.24
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 9인	41.94
국민연금공단	6.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	44.8 28.0 186.6
상대	36.0 12.5 143.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,205.4	1,283.1
영업이익(십억원)	74.7	91.3
순이익(십억원)	49.2	64.0
EPS(원)	1,692	1,992
BPS(원)	7,178	8,987

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,007.5	1,000.2	1,213.6	1,332.6	1,463.2
영업이익	십억원	30.8	(17.9)	80.2	100.8	110.7
세전이익	십억원	10.4	(42.4)	67.7	91.0	100.1
순이익	십억원	5.0	(36.6)	54.1	72.6	79.7
EPS	원	195	(1,483)	1,859	2,278	2,501
증감률	%	(70.5)	적전	흑전	22.5	9.8
PER	배	33.10	N/A	8.26	6.74	6.14
PBR	배	0.77	1.77	1.77	1.42	1.17
EV/EBITDA	배	3.57	10.96	3.95	3.17	2.62
ROE	%	2.36	(19.50)	24.63	23.40	20.90
BPS	원	8,336	6,680	8,692	10,787	13,152
DPS	원	152	152	152	152	152



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정연

02-3771-7056

Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	205.5	233.4	268.1	293.3	290.2	300.2	315.1	308.1	1,000.2	1,213.6	1,332.6
YoY	-15.9%	-6.4%	1.9%	17.1%	41.3%	28.6%	17.5%	5.1%	-0.7%	21.3%	9.8%
QoQ	-18.0%	13.6%	14.9%	9.4%	-1.0%	3.4%	5.0%	-2.2%			
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.8	97.5	97.8	93.5	282.5	376.6	377.2
- PC	14.2	14.2	16.5	21.5	16.4	16.1	16.0	14.9	66.5	63.3	60.5
- Server	29.6	33.9	37.1	41.1	49.0	56.8	54.7	54.3	141.7	214.9	213.2
- SSD	11.8	15.5	16.5	23.8	21.5	23.7	26.0	23.4	67.6	94.6	99.6
- 기타	0.1	4.4	1.7	0.5	0.9	0.9	1.0	1.0	6.7	3.8	3.8
Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	200.1	214.6	211.9	706.4	827.2	944.3
- MCP	83.7	92.5	121.8	128.9	126.5	124.0	130.2	126.3	426.8	506.9	564.1
- FC-CSP	30.8	30.8	28.9	28.3	26.3	26.9	28.2	29.6	118.8	111.1	130.7
- BOC	26.6	33.4	36.0	42.8	41.3	45.4	52.2	52.2	138.6	191.2	233.4
- 기타	7.3	4.8	6.6	3.4	3.8	3.8	4.0	3.8	22.0	15.4	16.1
Burn-in-board	1.3	4.0	3.1	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	11.4	10.5	11.0
본사	182.8	210.9	239.6	255.2	252.7	262.3	273.5	267.0	888.5	1,055.6	1,148.7
자회사	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	40.5	44.3	43.6	111.7	166.6	194.9
영업이익	-20.3	-8.2	0.7	9.9	13.7	19.6	24.6	22.4	-17.9	80.2	100.8
YoY	적전	적전	-94.1%	80.4%	흑전	흑전	3619.7%	126.5%	-158.3%	-547.5%	25.7%
QoQ	적전	적자 지속	흑전	1395.5%	38.3%	43.7%	25.1%	-8.9%			
본사	-4.4	6.9	12.5	13.1	13.1	17.5	22.2	19.8	28.1	72.6	92.3
자회사	-15.9	-15.1	-11.8	-3.2	0.6	2.1	2.3	2.6	-46.0	7.5	8.5
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	6.5%	7.8%	7.3%	-1.8%	6.6%	7.6%
본사	-2.4%	3.3%	5.2%	5.1%	5.2%	6.7%	8.1%	7.4%	3.2%	6.9%	8.0%
자회사	-69.8%	-67.4%	-41.5%	-8.5%	1.5%	5.2%	5.2%	5.9%	-41.2%	4.5%	4.4%
매출비중											
본사	89%	90%	89%	87%	87%	87%	87%	87%	89%	87%	86%
자회사	11%	10%	11%	13%	13%	13%	14%	14%	11%	14%	15%

자료: 심텍, 하나금융투자

표 2. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	205.5	233.4	268.1	293.3	290.2	294.5	308.4	302.5	1,000.2	1,195.6	1,296.2
YoY	-15.9%	-6.4%	1.9%	17.1%	41.3%	26.2%	15.0%	3.2%	-0.7%	19.5%	8.4%
QoQ	-18.0%	13.6%	14.9%	9.4%	-1.0%	1.5%	4.7%	-1.9%			
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.8	92.8	91.5	88.5	282.5	360.6	343.2
- PC	14.2	14.2	16.5	21.5	16.4	14.9	15.1	14.9	66.5	61.2	56.6
- Server	29.6	33.9	37.1	41.1	49.0	54.8	52.6	52.1	141.7	208.6	195.4
- SSD	11.8	15.5	16.5	23.8	21.5	22.1	22.8	20.5	67.6	87.0	87.3
- 기타	0.1	4.4	1.7	0.5	0.9	0.9	1.0	1.0	6.7	3.8	3.8
Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	199.2	214.2	211.5	706.4	825.4	942.2
- MCP	83.7	92.5	121.8	128.9	126.5	124.0	133.9	129.9	426.8	514.2	580.2
- FC-CSP	30.8	30.8	28.9	28.3	26.3	26.9	29.6	31.1	118.8	113.8	136.9
- BOC	26.6	33.4	36.0	42.8	41.3	44.6	46.8	46.8	138.6	179.6	209.2
- 기타	7.3	4.8	6.6	3.4	3.8	3.7	3.9	3.7	22.0	15.1	15.8
Burn-in-board	1.3	4.0	3.1	3.0	2.6	2.5	2.7	2.5	6.8	11.4	10.4
본사	182.8	210.9	239.6	255.2	252.7	256.9	268.2	262.9	888.5	1,040.8	1,118.8
자회사	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	40.2	42.8	42.1	111.7	163.3	188.1
영업이익	-20.3	-8.2	0.7	9.9	13.7	16.1	22.4	19.9	-17.9	72.0	89.5
YoY	적전	적전	-94.1%	80.4%	흑전	흑전	3295.9%	101.9%	적전	흑전	24.2%
QoQ	적전	적자 지속	흑전	1395.5%	38.3%	17.6%	39.6%	-11.1%			
본사	-4.4	6.9	12.5	13.1	13.1	15.2	21.0	18.8	28.1	68.1	83.2
자회사	-15.9	-15.1	-11.8	-3.2	0.6	0.9	1.4	1.1	-46.0	3.9	6.3
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	5.5%	7.3%	6.6%	-1.8%	6.0%	6.9%
본사	-2.4%	3.3%	5.2%	5.1%	5.2%	5.9%	7.8%	7.2%	3.2%	6.5%	7.4%
자회사	-69.8%	-67.4%	-41.5%	-8.5%	1.5%	2.1%	3.3%	2.7%	-41.2%	2.4%	3.3%
매출비중											
본사	89%	90%	89%	87%	87%	87%	87%	87%	89%	87%	86%
자회사	11%	10%	11%	13%	13%	14%	14%	14%	11%	14%	15%

자료: 심택, 하나금융투자

표 3. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	1,993	2020F EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER 10배
할인율 (%)	0.0	
적정 P/E (x)	10.0	패키지회판 향후 2~3년 업황 가시성 확보
적정주가 (원)	19,933	
목표주가 (원)	20,000	
현재주가 (원)	13,500	2020.07.13 종가 기준
상승여력 (%)	48.1	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

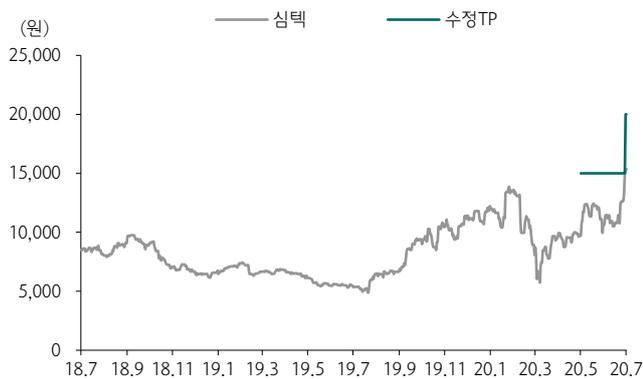
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	1,007.5	1,000.2	1,213.6	1,332.6	1,463.2	
매출원가	875.8	912.2	1,012.7	1,094.1	1,201.3	
매출총이익	131.7	88.0	200.9	238.5	261.9	
판매비	100.9	105.9	120.7	137.6	151.1	
영업이익	30.8	(17.9)	80.2	100.8	110.7	
금융손익	(13.9)	(13.9)	(3.4)	(0.5)	(1.2)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(6.4)	(10.6)	(9.1)	(9.4)	(9.4)	
세전이익	10.4	(42.4)	67.7	91.0	100.1	
법인세	8.1	(3.0)	13.7	18.2	20.0	
계속사업이익	2.3	(39.4)	54.0	72.8	80.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	2.3	(39.4)	54.0	72.8	80.1	
비배주주지분 손익	(2.7)	(2.8)	(0.1)	0.2	0.4	
지배주주순이익	5.0	(36.6)	54.1	72.6	79.7	
지배주주지분포괄이익	8.6	(37.2)	46.2	59.2	66.4	
NOPAT	6.8	(16.7)	64.0	80.7	88.6	
EBITDA	98.9	56.3	179.1	199.6	209.8	
성장성(%)						
매출액증가율	24.1	(0.7)	21.3	9.8	9.8	
NOPAT증가율	(76.2)	적전	흑전	26.1	9.8	
EBITDA증가율	25.3	(43.1)	218.1	11.4	5.1	
영업이익증가율	(8.9)	적전	흑전	25.7	9.8	
(지배주주)순이익증가율	(68.6)	적전	흑전	34.2	9.8	
EPS증가율	(70.5)	적전	흑전	22.5	9.8	
수익성(%)						
매출총이익률	13.1	8.8	16.6	17.9	17.9	
EBITDA이익률	9.8	5.6	14.8	15.0	14.3	
영업이익률	3.1	(1.8)	6.6	7.6	7.6	
계속사업이익률	0.2	(3.9)	4.4	5.5	5.5	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	195	(1,483)	1,859	2,278	2,501	
BPS	8,336	6,680	8,692	10,787	13,152	
CFPS	4,365	2,557	6,487	6,715	6,999	
EBITDAPS	3,873	2,284	6,153	6,268	6,586	
SPS	39,457	40,559	41,706	41,833	45,933	
DPS	152	152	152	152	152	
주가지표(배)						
PER	33.1	N/A	8.3	6.7	6.1	
PBR	0.8	1.8	1.8	1.4	1.2	
PCFR	1.5	4.6	2.4	2.3	2.2	
EV/EBITDA	3.6	11.0	4.0	3.2	2.6	
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	
재무비율(%)						
ROE	2.4	(19.5)	24.6	23.4	20.9	
ROA	0.6	(4.4)	6.2	7.8	8.0	
ROIC	1.6	(3.4)	12.0	15.1	16.6	
부채비율	279.1	420.0	224.9	179.2	146.0	
순부채비율	91.7	208.0	79.7	42.1	14.4	
이자보상배율(배)	2.7	(1.3)	4.7	7.2	9.4	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	252.4	254.2	307.8	368.2	439.9	
금융자산	27.3	11.7	53.1	88.6	133.0	
현금성자산	27.3	9.7	51.0	86.3	130.5	
매출채권 등	65.6	92.7	97.3	106.9	117.4	
재고자산	155.9	147.1	154.6	169.7	186.3	
기타유동자산	3.6	2.7	2.8	3.0	3.2	
비유동자산	561.0	585.8	588.0	588.4	589.5	
투자자산	3.8	2.1	2.2	2.4	2.6	
금융자산	3.7	1.9	2.0	2.2	2.5	
유형자산	506.7	513.6	514.5	515.3	515.9	
무형자산	25.5	24.7	25.9	25.4	25.7	
기타비유동자산	25.0	45.4	45.4	45.3	45.3	
자산총계	813.3	839.9	895.8	956.6	1,029.5	
유동부채	520.7	551.7	494.9	481.8	474.3	
금융부채	204.5	288.9	219.0	179.1	142.3	
매입채무 등	304.5	259.4	272.5	299.2	328.5	
기타유동부채	11.7	3.4	3.4	3.5	3.5	
비유동부채	78.1	126.7	125.1	132.1	136.8	
금융부채	19.5	58.8	53.8	53.8	50.8	
기타비유동부채	58.6	67.9	71.3	78.3	86.0	
부채총계	598.8	678.4	620.0	613.9	611.1	
지배주주지분	212.8	162.5	276.8	343.5	418.8	
자본금	12.2	12.2	16.7	16.7	16.7	
자본잉여금	43.7	49.7	107.0	107.0	107.0	
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
기타포괄이익누계액	(5.5)	(3.1)	(1.1)	(2.1)	(1.6)	
이익잉여금	162.6	103.9	154.3	222.0	296.8	
비지배주주지분	1.8	(1.0)	(1.1)	(0.8)	(0.4)	
자본총계	214.6	161.5	275.7	342.7	418.4	
순금융부채	196.7	336.0	219.7	144.3	60.1	
현금흐름표	(단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	90.5	(31.6)	160.5	186.8	195.0	
당기순이익	2.3	(39.4)	54.0	72.8	80.1	
조정	91.4	82.3	102.2	105.2	105.2	
감가상각비	68.1	74.3	98.9	98.8	99.1	
외환거래손익	(0.2)	(3.3)	0.0	2.9	2.8	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	23.5	11.3	3.3	3.5	3.3	
영업활동 자산부채 변동	(3.2)	(74.5)	4.3	8.8	9.7	
투자활동 현금흐름	(99.5)	(73.7)	(99.2)	(103.3)	(102.7)	
투자자산감소(증가)	(1.7)	1.7	(0.1)	(0.2)	(0.2)	
유형자산감소(증가)	(96.9)	(72.8)	(98.0)	(98.0)	(98.0)	
기타	(0.9)	(2.6)	(1.1)	(5.1)	(4.5)	
재무활동 현금흐름	23.3	87.1	(16.7)	(44.7)	(44.7)	
금융부채증가(감소)	36.1	123.8	(74.9)	(39.9)	(39.8)	
자본증가(감소)	1.5	6.0	61.9	0.0	0.0	
기타재무활동	(7.9)	(38.8)	0.0	(0.0)	(0.1)	
배당지급	(6.4)	(3.9)	(3.7)	(4.8)	(4.8)	
현금의 증감	15.1	(17.5)	41.2	35.3	44.2	
Unlevered CFO	111.5	63.0	188.8	213.9	222.9	
Free Cash Flow	(7.5)	(106.7)	62.5	88.8	97.0	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.17	BUY	20,000		
20.5.18				-
20.5.16				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트()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 2020년 07월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 07월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.