



Outperform(Downgrade)

목표주가: 22,000원(상향)

주가(9/16): 19,400원

시가총액: 6,180억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/16)		896.28pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,600원	5,730원
등락률	-10.2%	238.6%
수익률	절대	상대
1M	0.8%	-6.1%
6M	139.9%	35.0%
1Y	190.9%	107.3%

Company Data

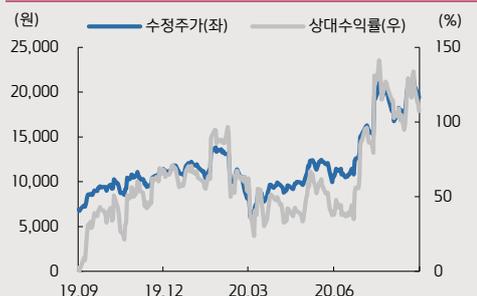
발행주식수	31,854	전주
일평균 거래량(3M)	1,564	전주
외국인 지분율	3.0%	
배당수익률(20E)	1.0%	
BPS(20E)	7,198	원
주요 주주	심텍홀딩스 외	35.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	10,075	10,002	12,592	13,447
영업이익	308	-179	1,074	1,124
EBITDA	989	563	1,810	1,800
세전이익	104	-424	965	1,047
순이익	23	-394	757	785
지배주주지분순이익	50	-366	742	765
EPS(원)	195	-1,483	2,547	2,349
증감률(%YoY)	-70.5	적전	흑전	-7.8
PER(배)	33.1	-8.0	7.6	8.3
PBR(배)	0.78	1.77	2.70	2.08
EV/EBITDA(배)	3.6	10.9	4.8	4.3
영업이익률(%)	3.1	-1.8	8.5	8.4
ROE(%)	2.4	-19.5	37.4	28.4
순부채비율(%)	91.7	204.8	108.5	51.4

자료: 키움증권

Price Trend



심텍 (222800)

올해는 GDDR6, 내년은 DDR5



올해는 언택트 국면에서 서버와 PC 수요 강세, 경쟁사 생산차질 영향까지 더해져 흑자전환 이상의 강력한 실적 모멘텀을 보여주고 있다. GDDR6용 MSAP 기판 시장을 선도하고 있는 점이 인상적이다. 3분기도 양호한 실적이 예상된다. 내년에는 MCP와 GDDR6용 기판 수요가 증가하고, 하반기부터 DDR5 사이클이 시작되며, SiP의 새로운 성과가 기대된다. 다만, 주가가 급등한 측면이 있다.

>>> 3분기 실적도 양호할 듯, GDDR6 및 서버용 모듈 기판 주도

서버용 메모리 수요 둔화, Huawei 제재 영향 등 반도체 업황에 대한 우려 속에서도 동사 3분기 영업이익은 309억원(QoQ 1%)으로 호실적 기조를 이어갈 전망이다.

상반기 깜짝 실적을 이끈 1) 그래픽 DRAM GDDR6용 고부가 MSAP BOC의 수요 강세와 2) 서버용 메모리모듈 PCB의 빠듯한 수급 여건이 지속될 것이다. FC-CSP는 버퍼 IC, SSD 컨트롤러, SiP 기판 등 신규 응용처 수요가 늘어나면서 매출이 증가세로 전환하고, 중화 보급형 AP용 수요 둔화 영향을 상쇄할 것이다.

고부가 MSAP 기판 매출 증대 및 저부가 Tenting 기판 매출 축소를 통한 수익구조 개선 노력을 지속하고 있고, 상반기에 MSAP 기판 생산능력 증설을 완료함에 따라 고부가 제품군 매출을 늘릴 수 있는 기반을 마련했다.

일본 자회사 Simmtech Graphics와 함께 GDDR6용 기판 시장을 주도하고 있는 점이 인상적이고, GDDR6 침투율 상승 전망과 더불어 Simmtech Graphics의 흑자 기조가 이어질 것이다.

>>> 내년 DDR5 사이클 기대

올해는 Untact 국면에서 서버 및 PC 수요 강세와 경쟁사 생산차질로 인한 반사이익까지 더해져 턴어라운드 이상의 강력한 실적 모멘텀을 보여주고 있다. 내년에도 올해와 유사한 이익 규모를 유지할 것으로 전망하는 근거로서, 1) 내년 하반기부터 서버 및 PC DRAM의 DDR5 전이 사이클이 본격화되면서 초기 ASP 프리미엄이 기대되고, 2) 주력인 MCP의 전방 수요가 회복되는 동시에 GDDR6의 침투율이 지속 상승하며, 3) SiP 기판은 웨어러블기기향 Non RF 분야를 넘어 새롭게 mmWave 안테나모듈 기판 시장 진입을 시도할 계획이다.

6개월 Forward EPS에 목표 PER 9배를 적용해 목표주가를 22,000원으로 상향한다. 다만, 추가 상승 여력을 감안해 투자 의견은 'Outperform'으로 조정한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

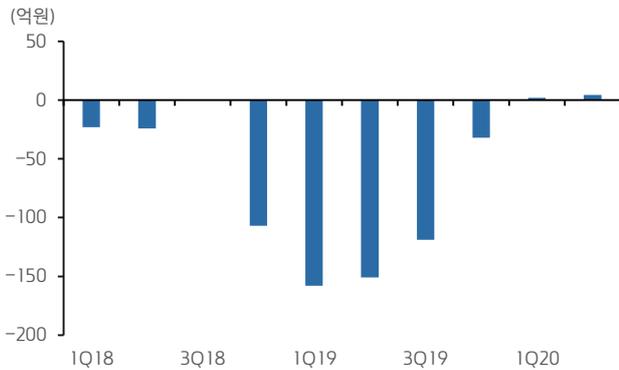
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	2,902	3,218	3,234	3,237	3,136	3,354	3,519	3,438	10,002	-0.7%	12,592	25.9%	13,447	6.8%
메모리 모듈	877	948	977	979	886	979	1,062	1,051	2,784	-0.2%	3,781	35.8%	3,978	5.2%
PC	164	167	164	173	160	148	152	147	664	-1.6%	667	0.5%	607	-9.0%
서버	490	587	616	606	551	629	682	665	1,417	6.4%	2,299	62.3%	2,527	9.9%
SSD	215	183	184	185	166	194	217	224	676	-10.7%	768	13.6%	801	4.4%
기타	8	11	13	15	8	8	10	16	27	8.0%	47	73.4%	42	-10.6%
패키지 기판	2,005	2,244	2,229	2,228	2,229	2,357	2,438	2,367	7,103	-1.6%	8,706	22.6%	9,391	7.9%
BOC	414	569	579	529	540	614	626	563	1,406	-19.5%	2,090	48.7%	2,343	12.1%
MCP	1,265	1,398	1,337	1,379	1,355	1,410	1,469	1,451	4,319	10.4%	5,379	24.5%	5,685	5.7%
FC-CSP	285	222	259	292	301	284	292	323	1,177	-8.0%	1,058	-10.1%	1,199	13.3%
기타	41	55	55	29	34	50	50	31	201	-28.5%	180	-10.7%	164	-8.5%
영업이익	137	307	309	322	210	257	314	342	-179	적전	1,074	흑전	1,124	4.6%
영업이익률	4.7%	9.5%	9.6%	9.9%	6.7%	7.7%	8.9%	10.0%	-1.8%	-4.8%p	8.5%	10.3%p	8.4%	-0.2%p
순이익	82	235	208	217	140	175	215	235	-366	적전	742	흑전	765	3.1%

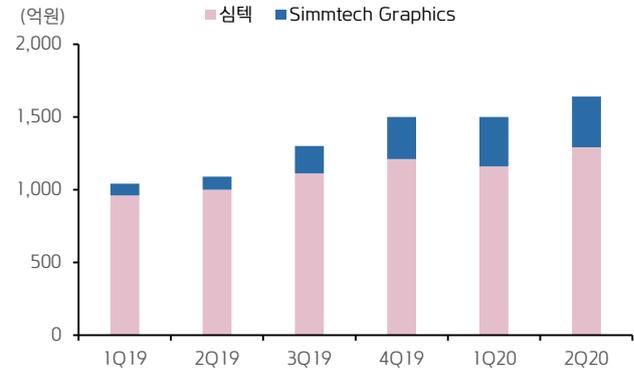
자료: 심텍, 키움증권

Simmtech Graphics 분기별 영업이익 추이



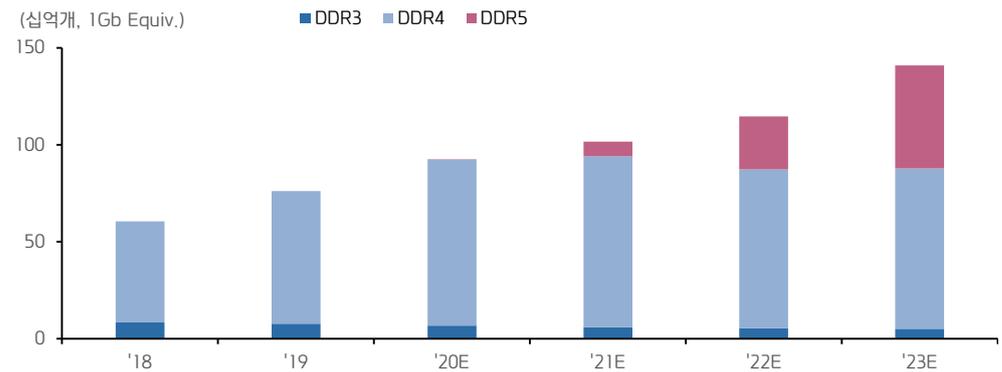
자료: 심텍, 키움증권

심텍 MSAP 기판 매출 추이



자료: 심텍, 키움증권

DDR5 출하량 전망



자료: HIS, 심텍

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,075	10,002	12,592	13,447	14,079
매출원가	8,758	9,122	10,249	10,990	11,479
매출총이익	1,317	880	2,342	2,456	2,600
판매비	1,009	1,059	1,268	1,332	1,390
영업이익	308	-179	1,074	1,124	1,210
EBITDA	989	563	1,810	1,800	1,832
영업외손익	-203	-245	-110	-77	-58
이자수익	3	2	11	23	36
이자비용	115	133	121	116	111
외환관련이익	262	224	253	253	253
외환관련손실	290	223	253	253	253
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-63	-115	0	16	17
법인세차감전이익	104	-424	965	1,047	1,153
법인세비용	81	-30	208	262	249
계속사업손익	23	-394	757	785	904
당기순이익	23	-394	757	785	904
지배주주순이익	50	-366	742	765	881
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.1	-0.7	25.9	6.8	4.7
영업이익 증감율	-8.9	-158.1	-700.0	4.7	7.7
EBITDA 증감율	25.3	-43.1	221.5	-0.6	1.8
지배주주순이익 증감율	-68.6	-832.0	-302.7	3.1	15.2
EPS 증감율	-70.5	적전	흑전	-7.8	15.1
매출총이익율(%)	13.1	8.8	18.6	18.3	18.5
영업이익률(%)	3.1	-1.8	8.5	8.4	8.6
EBITDA Margin(%)	9.8	5.6	14.4	13.4	13.0
지배주주순이익률(%)	0.5	-3.7	5.9	5.7	6.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,524	2,542	3,732	4,769	5,886
현금 및 현금성자산	273	97	716	1,549	2,517
단기금융자산	0	20	21	21	22
매출채권 및 기타채권	656	927	1,141	1,219	1,276
재고자산	1,559	1,471	1,827	1,951	2,043
기타유동자산	36	27	27	29	28
비유동자산	5,610	5,858	5,497	5,158	4,840
투자자산	38	21	21	21	21
유형자산	5,067	5,136	4,789	4,459	4,147
무형자산	255	247	233	225	219
기타비유동자산	250	454	454	453	453
자산총계	8,133	8,399	9,229	9,926	10,727
유동부채	5,207	5,517	5,663	5,695	5,711
매입채무 및 기타채무	3,045	2,594	2,829	2,951	3,058
단기금융부채	2,045	2,889	2,799	2,709	2,619
기타유동부채	117	34	35	35	34
비유동부채	781	1,267	1,217	1,167	1,117
장기금융부채	195	536	486	436	386
기타비유동부채	586	731	731	731	731
부채총계	5,988	6,784	6,880	6,862	6,828
지배지분	2,128	1,625	2,344	3,039	3,850
자본금	122	122	169	169	169
자본잉여금	437	497	497	497	497
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-55	-31	-37	-44	-50
이익잉여금	1,626	1,039	1,717	2,418	3,235
비지배지분	18	-10	5	25	49
자본총계	2,146	1,615	2,349	3,064	3,899

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	905	-316	1,158	1,382	1,482
당기순이익	23	-394	757	785	904
비현금항목의 가감	1,091	1,024	1,055	1,032	944
유형자산감가상각비	636	723	722	668	616
무형자산감가상각비	46	20	14	9	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	409	281	319	355	323
영업활동자산부채증감	-32	-745	-335	-80	-43
매출채권및기타채권의감소	-7	-265	-215	-78	-57
재고자산의감소	-237	105	-356	-124	-92
매입채무및기타채무의증가	227	-549	236	122	106
기타	-15	-36	0	0	0
기타현금흐름	-177	-201	-319	-355	-323
투자활동 현금흐름	-995	-737	-376	-338	-304
유형자산의 취득	-980	-750	-375	-338	-304
유형자산의 처분	11	22	0	0	0
무형자산의 순취득	-9	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-17	17	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-20	-1	-1	-1
기타	0	0	0	1	1
재무활동 현금흐름	233	871	-337	-410	-410
차입금의 증가(감소)	298	1,127	-130	-130	-130
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	47	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-64	-39	-37	-64	-64
기타	-1	-217	-217	-216	-216
기타현금흐름	7	7	173	199	200.24
현금 및 현금성자산의 순증가	151	-175	618	833	968
기초현금 및 현금성자산	122	273	97	716	1,549
기말현금 및 현금성자산	273	97	716	1,549	2,517

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	195	-1,483	2,547	2,349	2,704
BPS	8,332	6,676	7,198	9,333	11,823
CFPS	4,365	2,557	6,220	5,580	5,676
DPS	160	160	200	200	200
주가배수(배)					
PER	33.1	-8.0	7.6	8.3	7.2
PER(최고)	52.4	-8.3	8.9		
PER(최저)	31.9	-3.1	2.1		
PBR	0.78	1.77	2.70	2.08	1.64
PBR(최고)	1.23	1.84	3.14		
PBR(최저)	0.75	0.69	0.75		
PSR	0.16	0.29	0.45	0.47	0.45
PCFR	1.5	4.6	3.1	3.5	3.4
EV/EBITDA	3.6	10.9	4.8	4.3	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	157.2	-9.2	8.4	8.1	7.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	1.3	1.0	1.0	1.0
ROA	0.3	-4.8	8.6	8.2	8.8
ROE	2.4	-19.5	37.4	28.4	25.6
ROIC	1.2	-5.0	15.9	16.3	19.4
매출채권회전율	15.3	12.6	12.2	11.4	11.3
재고자산회전율	7.0	6.6	7.6	7.1	7.1
부채비율	279.1	420.0	292.9	223.9	175.1
순차입금비율	91.7	204.8	108.5	51.4	12.0
이자보상배율	2.7	-1.3	8.9	9.7	10.9
총차입금	2,239	3,425	3,285	3,145	3,005
순차입금	1,967	3,308	2,549	1,575	467
NOPLAT	989	563	1,810	1,800	1,832
FCF	-276	-982	869	1,102	1,223

Compliance Notice

- 당사는 9월 16일 현재 '심택' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

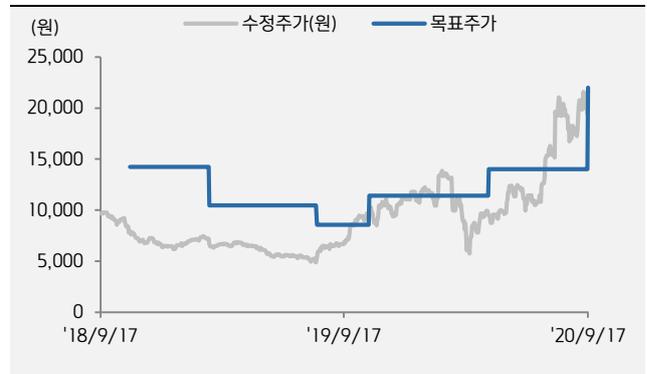
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2018/10/31	BUY(Maintain)	14,250원	6개월	-51.41	-45.05
	2019/02/27	BUY(Maintain)	10,450원	6개월	-42.34	-34.17
	2019/08/07	BUY(Maintain)	8,550원	6개월	-12.53	12.95
	2019/10/25	Outperform (Downgrade)	11,400원	6개월	-17.92	-9.87
	2019/11/07	BUY(Upgrade)	11,400원	6개월	-7.73	21.43
	2020/04/21	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	0.89	54.29
	2020/09/17	Outperform (Downgrade)	22,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%