

심텍 (222800)

박강호 kangho.park@daishin.com
이문수 munsu.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 신규

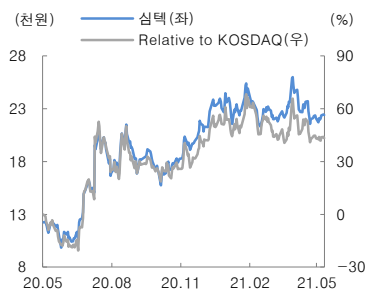
6개월 목표주가 30,000
신규

현재주가 22,500
(21.06.01)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	984.59
시가총액	717십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	26,100원 / 9,950원
120일 평균거래대금	114억원
외국인지분율	5.60%
주요주주	

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-5.3	14.5	83.7
상대수익률	-1.4	-12.1	3.7	37.2



FC CSP, 고성장을 견인

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 신규 제시

- 심텍의 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원을 신규로 제시, 커버리지를 개시. 목표주가는 2021년 목표 P/E 14.9배 적용(업종 평균대비 18.6% 할인). 2분기 이후 FC CSP 매출 증가 및 믹스 효과로 수익성이 큰 폭으로 개선 전망
- 반도체 PCB 중견 업체, 메모리모듈에서 비메모리 분야로 포트폴리오 다변화로 진행. 2020년 일본 자회사(심텍 그래픽)의 수익성 턴어라운드(영업이익 흑자전환), 전사적 2021년 엠셋 공정 투자 확대로 FC CSP 계열의 부가가치가 높은 매출 확대로 본격적인 성장을 전망
- PC용 메모리모듈의 DDR5 전환은 2021년 4분기에 시작되며, 교체 수요 및 평균공급가격 상승으로 2022년 안정적인 Cash Cow 역할 담당. 삼성전자, SK하이닉스의 글로벌 지배력을 감안하면 메모리 모듈의 성장은 지속

2021년 FC CSP 매출은 51% 증가, 전체 영업이익은 23% 증가

- FC CSP 제품은 글로벌 스마트폰 시장이 5G 전환 속에 수익성이 양호한 미들급 비중이 증가하여 2021년 대비 추가적인 수익성 개선 가능 판단. 화웨이 부진을 샤오미, 오포/비포 등 중국 스마트폰 업체가 반사이익을 예상, 심텍의 주 고객사인 미디어텍의 AP 공급 물량 증가 및 5G용 사양의 상향으로 FC CSP 매출 증가, 가격 상승을 기대
- 2021년 매출은 1조 2,393억원(3.2% yoy), 영업이익은 1,107억원(23.3% yoy) 추정. 글로벌 PC 교체 수요 증가, 스마트폰의 5G 전환 등 반도체 PCB 수요 확대 속에 미세공정, 반도체 칩 사이즈 확대로 주요 반도체 PCB 공급 부족이 발생, 심텍은 엠셋 투자로 제품의 업그레이드 진행과 수요 대응으로 중견 반도체 PCB 시장의 리더

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,240	1,313	1,342
영업이익	-18	90	111	120	131
세전순이익	-42	75	89	100	111
총당기순이익	-39	56	66	74	82
지배지분순이익	-37	57	65	74	82
EPS	-1,483	1,943	2,010	2,269	2,517
PER	-8.0	11.8	11.2	9.9	8.9
BPS	6,590	9,884	10,530	12,486	14,690
PBR	1.8	2.3	2.1	1.8	1.5
ROE	-19.5	25.1	20.8	19.7	18.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 심텍, 대신증권 Research Center

I . 투자포인트

FC CSP 등 고부가가치 제품 중심의 믹스개선으로 수익성 확대

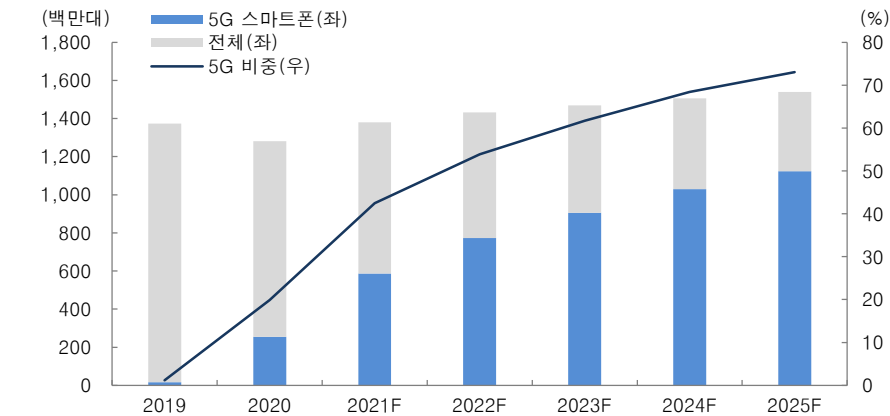
중화권 스마트폰 업체에 공급되던 로우엔드급 FC CSP가 최근 5G 전환으로 미드엔드급으로 사양이 업그레이드 되었다. 5G 적용이 본격화된 2021년은 5G 스마트폰 비중이 전체 스마트폰 시장에서 42.5%를 차지하며 전년(19.9%)대비 큰 폭으로 상승할 전망이다. FC CSP의 사양 업그레이드는 ASP(평균공급단가) 상승으로 실적 개선이 전망된다.

FC CSP 매출에서 중화권 AP향 비중은 약 20% 중반대로 파악되며, 사양 향상으로 본격적인 실적 개선은 2021년 2분기부터 나타날 전망이다. 5G 스마트폰 비중은 2025년까지 73%로 증가하여 FC CSP의 지속적인 성장이 예상된다.

SiP는 MSAP 공법이 사용되는 고부가 제품으로 북미 대형 고객사의 블루투스 이어폰과 스마트워치에 적용된다. 2020년 코로나19로 역성장했던 스마트폰 시장과 달리 웨어러블 시장은 매출과 출하량 기준 각각 49%, 44% 성장했다. 2024년까지 웨어러블 시장은 9억 3,200만대, 109억달러(120조원) 시장으로 성장, SiP 매출도 2019년 100억에서 2020년 200억으로 추정, 연간 100% 매출 성장을 이뤘다. 2021년 SiP 매출은 300억 중반대로 추정, 시장 성장에 따른 지속적인 고성장이 기대된다.

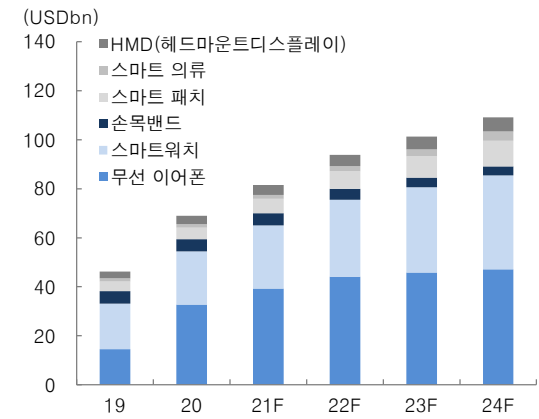
FC CSP, SiP 등 MSAP 기판 중심의 믹스 개선은 수익성 확대로 이어진다. 영업이익이 적자를 기록한 2019년 당시 한국본사 매출은 5%(yoy) 성장했지만, Tenting(BOC, 일부 MCP) 기판 중심의 일본공장(Simmtech Graphics)의 460억원 적자 영향으로 수익성이 악화됐다. 2020년 일본공장은 MSAP 기판 매출 비중을 95%로(2019년 79%) 늘려 흑자 전환 했다. 2021년 전체 매출 중 MSAP 비중은 68%까지(2020년 61%) 확대될 전망이다. MSAP 기판의 매출 비중 증가로 영업이익률 또한 2021년과 2022년 각각 8.9%, 9.1%로 2020년(7.5%) 대비 상승을 전망한다.

그림 1. 5G 스마트폰 출하량 전망



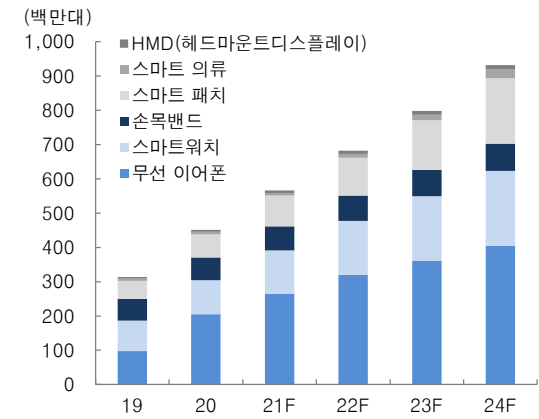
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 2. 웨어러블 기기 시장 전망



자료: 가트너(Gartner), 대신증권 Research Center

그림 3. 웨어러블 기기 출하량 전망



자료: 가트너(Gartner), 대신증권 Research Center

표 1. 심텍 MSAP 기반 영업실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	736.9	792.0	811.6	1007.5	1000.2	1201.4	1239.3	1312.3
심텍	721.3	781.2	803.6	835.9	877.2	1038.2	1060.5	1112.5
Graphics				165.4	111.6	153.5	173.2	194.8
MSAP	287.9	346.1	412.4	532.6	598.8	737.9	837.0	895.9
심텍	287.9	346.1	412.4	435.0	510.3	591.4	665.2	702.4
Graphics	0.0	0.0	0.0	97.6	88.5	146.4	171.7	193.6
Non-MSAP	449.0	445.9	399.2	474.9	401.4	463.5	402.3	416.4
매출비중(%)								
MSAP	39.1%	43.7%	50.8%	52.9%	59.9%	61.4%	67.5%	68.3%
심텍	39.9%	44.3%	51.3%	52.0%	58.2%	57.0%	62.7%	63.1%
Graphics				59.0%	79.3%	95.4%	99.1%	99.4%
Non-MSAP	60.9%	56.3%	49.2%	47.1%	40.1%	38.6%	32.5%	31.7%
영업이익	19.5	40.2	33.8	30.8	-17.9	89.7	110.7	119.8
영업이익률(%)	2.6%	5.1%	4.2%	3.1%	-1.8%	7.5%	8.9%	9.1%

주 1: 심텍(한국본사), Graphics(일본)
주 2: MSAP(MCP, FC CSP, GDDR5)
주 3: Non-MSAP(모듈 PCB, BOC, 기타)
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

메모리 시장 성장과 함께하는 모듈 PCB와 MCP 기판

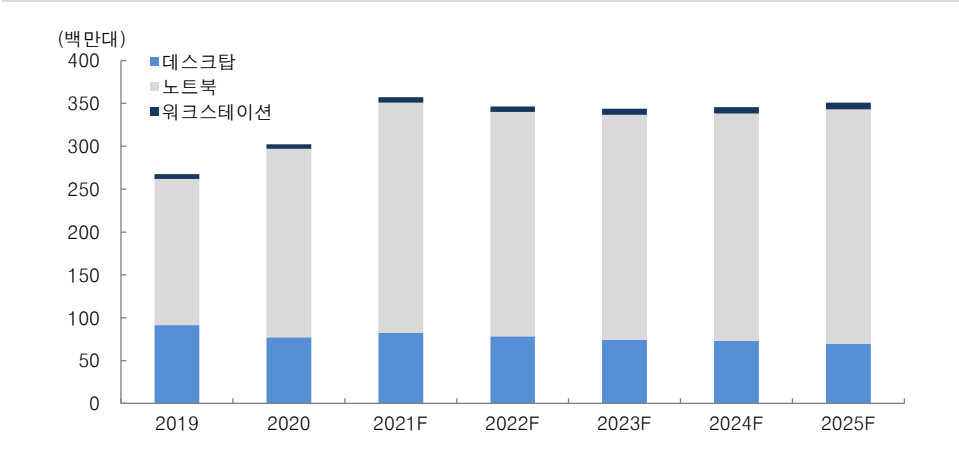
2020년 모듈PCB 매출은 코로나19로 인한 언택트 수혜 및 대만 경쟁사의 중국 공장 셧다운에 따른 반사이익으로 20%(yoy) 성장했다. 2021년 코로나 팬데믹 완화로 추가적인 매출 성장을 기대하기는 어려우나 클라우드 시장의 지속적인 성장에 따른 서버 중심의 모듈PCB 성장은 앞으로도 지속될 것으로 보인다.

모듈PCB는 서버 이외에 PC와 SSD향으로 공급되고 있다. PC 시장은 2019년 코로나19 수혜로 큰 폭의 성장을 시현, 연간 3억대 시장에 진입하였다. 2021년에도 18.3%(yoy) 성장이 예상된다. PC 시장은 2025년까지 연간 3억대 이상의 시장을 유지하며 코로나 팬데믹으로 촉발된 수요 확대가 일회성에 그치지 않고 향후에도 지속될 것으로 보인다.

2021년 4분기 DDR5 채택이 본격화 되며 DDR5 관련한 추가적인 매출 상승을 예상한다. PC, 서버용 메모리 모듈PCB에서 DDR5 전환으로 인한 직접적인 수혜가 나타나며 해당 제품의 매출 성장이 기대된다. DDR3(2009년~2010년) 확산기 평균 영업이익률과 평균 매출상승률은 각각 9.4%, 19%를 기록했고, DDR4(2014년~2015년) 확산기 첫해인 2014년에는 영업이익 흑자전환을 달성하였다. 2021년 하반기부터 DDR5 전환의 수혜가 예상되며, 2022년 본격적으로 메모리 분야 사업의 수익성 개선에 기여할 전망이다.

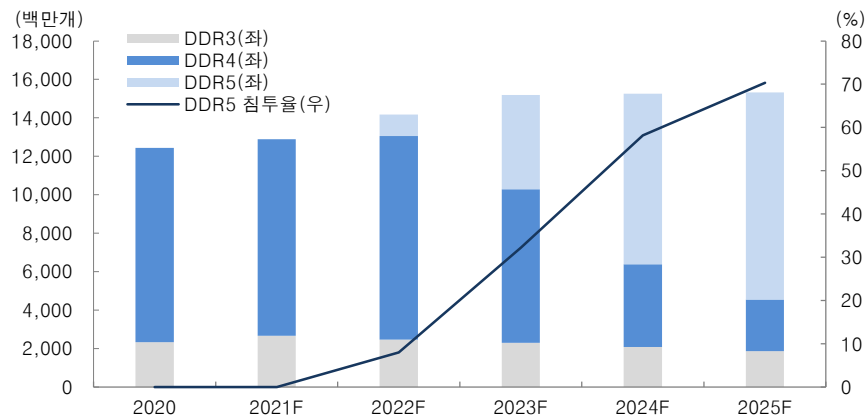
2021년 2분기 메모리 시장은 공급부족에 진입할 예정이다. IDC에 따르면 DRAM과 NAND는 각각 2021년 2분기와 3분기부터 공급이 수요를 따라가지 못할것으로 전망했다. 삼성전자, SK하이닉스 등 메모리 반도체 업체들의 실적 예상치도 연일 최고치를 경신하며 메모리 시장의 빅사이클 진입이 현실화 되고 있다. MCP 기판 사업도 메모리 시장의 호황에 힘입어 견조한 실적이 예상된다.

그림 4. PC 출하량 전망



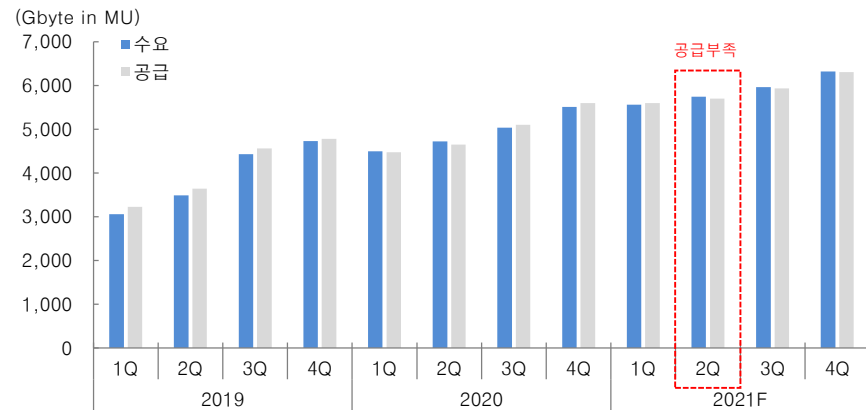
자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. DDR5 출하량 전망



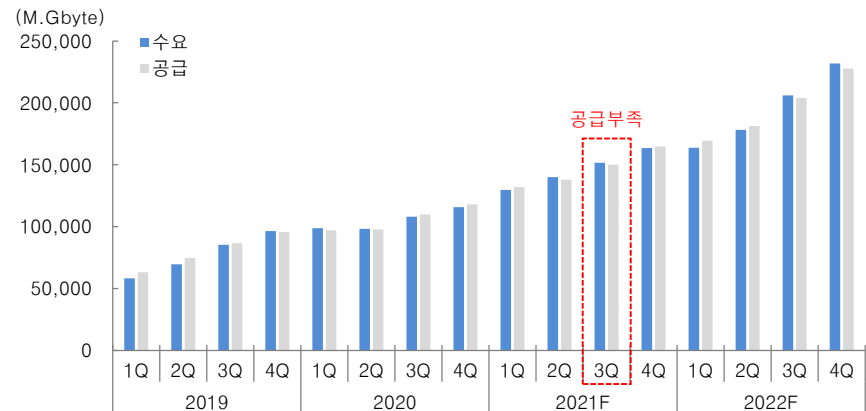
자료: 심텍(Omdia), 대신증권 Research Center

그림 6. DRAM 수요, 공급 전망



자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 7. NAND 수요, 공급 전망



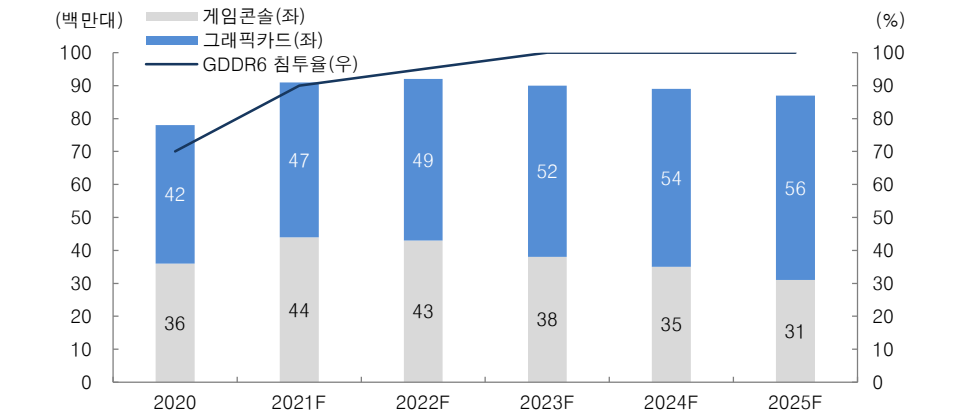
자료: IDC, 대신증권 Research Center

채택률 증가에 따른 GDDR6의 안정적인 성장

그래픽카드와 게임콘솔용 GDDR6는 MSAP 공정을 활용한 고부가 제품이다. 2020년 GDDR6 채택률이 70%로 확대 되었고, 2023년까지 매년 채택율(2021년 90%, 2022년 95%, 2023년 100%)이 증가하며 시장의 성장이 전망된다. GDDR6 매출도 시장의 성장과 함께 2018년부터 꾸준히 증가하였고, 2020년에는 매출이 123%(yoy) 급증했다.

2020년 11월, 마이크로소프트와 소니가 각각 9세대 게임콘솔인 Xbox Seires X/S와 PS5를 출시하며 GDDR6를 채택했다. 새로운 게임콘솔 출시는 교체수요를 자극하는 동시에 GDDR6 성장 동력으로 작용할 것으로 판단된다. 2021년 게임콘솔 및 그래픽카드 시장은 출하량 기준으로 9,100만개, 16.7%(yoy) 성장이 예측된다. 해당 제품에서 GDDR6 침투율도 올해 70%에서 90%로 성장하여 GDDR6 매출의 지속 성장을 기대한다.

그림 8. GDDR6 출하량 전망



자료: 심텍(Gartner), 대신증권 Research Center

II. 실적전망

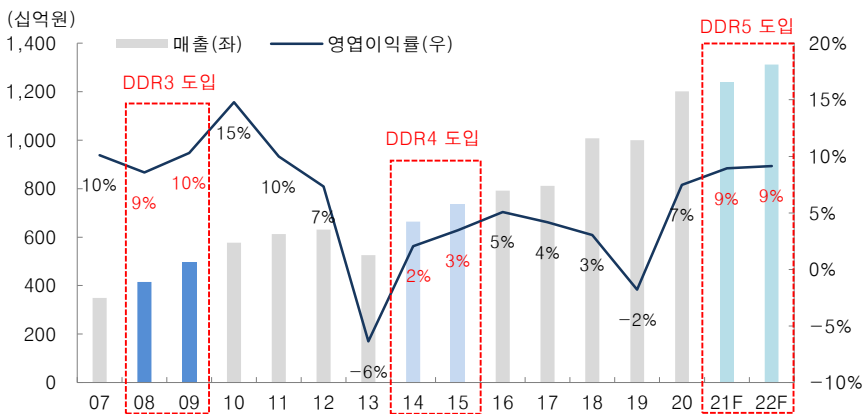
2021년, FC CSP 중심의 매출 성장으로 최고 실적 전망

2021년 1분기 매출은 2,831억원(1.5%, qoq / -2.5%, yoy)을 기록했다. 1분기가 계절적 비수기인 점과 환율이 약세를 보인 것을 감안하면 양호한 실적을 시현하였다. 영업이익(연결)은 153억원으로 4%(qoq), 12.2%(yoy) 성장했다. 작년 4분기 영업이익(147억원) 중 일회성 비용(100억원)을 제외하면, 사실상 전분기 대비 매출이 증가했음에도 영업이익은 감소했다. 영업이익 감소 이유는 제품 믹스 악화로 파악된다. MSAP 공법 기반의 고부가제품군인 FC CSP, MCP, GDDR6 매출이 감소하고, Tenting 공법의 저부가 제품의 매출이 증가하였다.

2021년 2분기 매출은 3,007억원으로 6.2%(qoq) 성장이 예상되나, 전년동기 대비로는 6.5% 하락할 것으로 전망된다. 작년 2분기에는 코로나19로 인한 경쟁사의 중국 공장 셧다운 반사이익과 고객사들의 재고확보로 인한 실적 호조가 본격화된 시기이다. 영업이익은 307억원으로 100.6%(qoq), 0.1%(yoy) 성장을 전망한다. 2분기부터는 고부가제품 중심의 제품 믹스 개선 영향으로 영업이익이 전분기 대비 큰 폭으로 상승할것으로 예상된다.

2021년 전체 매출(연결)은 1조2,393억원(3.2%, yoy)으로 최고 실적을 전망한다. 영업이익(연결)은 1,107억원으로 처음으로 1,000억원대 이상의 영업이익을 달성할 것으로 판단된다. 고부가 제품 중심의 믹스 개선과 일본 공장의 실적 기여도 상승이 영업이익 상승 요인으로 파악된다. 올해는 FC CSP 중심의 매출 상승이 두드러질것으로 보이며, MCP와 GDDR6의 안정적인 성장도 기대된다.

그림 9. DDR Cycle 에 따른 매출 및 수익성 변화



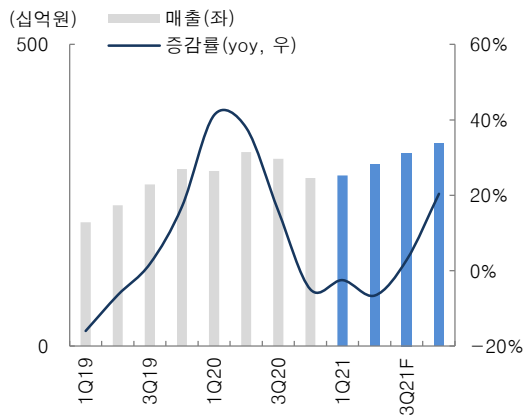
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	79.1	86.3	89.8	339.1	315.9	333.7
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	16.7	17.1	14.5	62.2	60.7	61.0
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	40.9	45.8	50.8	196.2	167.8	181.4
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	19.5	22.4	24.1	79.8	89.3	0.0
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	220.2	232.1	244.5	852.6	917.8	973.6
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	131.5	135.2	132.1	509.2	542.3	549.4
FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.6	37.9	43.7	55.1	110.1	166.2	201.1
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	18.7	18.4	18.0	82.4	75.9	73.1
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	30.7	33.7	38.2	118.6	128.4	145.5
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	300.7	319.8	335.7	1,201.4	1,239.3	1,312.3
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	26.3%	27.0%	26.8%	28.2%	25.5%	25.4%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	73.2%	72.6%	72.8%	71.0%	74.1%	74.2%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	30.7	34.2	30.4	89.7	110.7	119.8
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	10.2%	10.7%	9.1%	7.5%	8.9%	9.1%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	27.3	28.1	24.5	74.9	88.8	99.8
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	9.1%	8.8%	7.3%	6.2%	7.2%	7.6%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	20.2	20.8	18.2	56.6	65.5	73.8
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	6.7%	6.5%	5.4%	4.7%	5.3%	5.6%

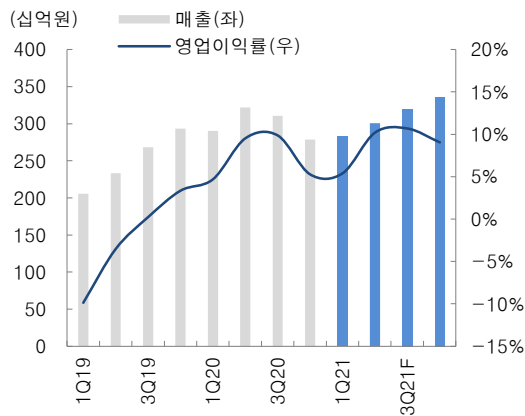
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 10. 전사, 매출 및 증감률 전망



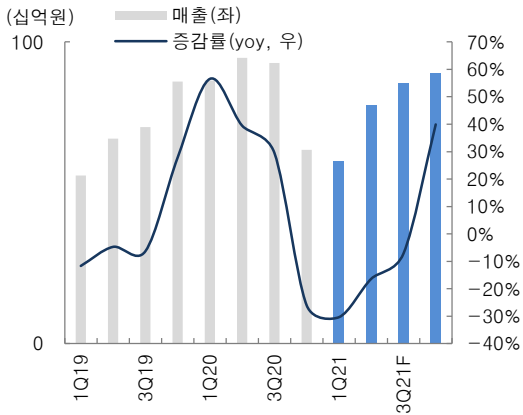
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 11. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



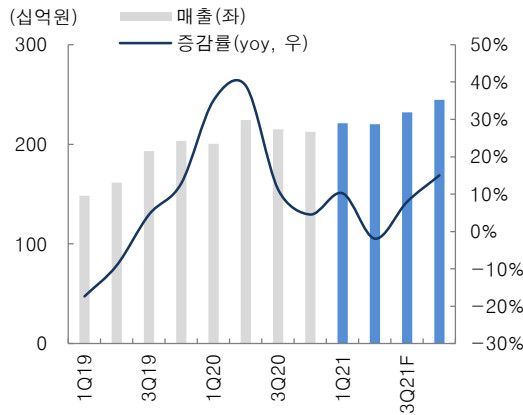
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 12. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 13. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 밸류에이션

Peer 대비 저평가로 매력적인 밸류에이션 구간

2020년 한해동안 주가는 93.6% 오르며 높은 수익률을 시현했지만, 2020년 PER 11.8배로 당시 패키지기관 업계 평균인 17.7배보다 낮은 수치였다. 2021년 현재주가 기준 (5/31) PER 7배는 패키지 피어(Peer) 그룹 평균 18.3배 대비 현저히 낮은 수준으로, 밸류에이션 매력도가 높다고 판단한다. 시가총액 규모가 비슷한 대덕전자(19.9배)와 비교해도 현재 밸류에이션은 저평가로 판단한다.

2021년 PBR, EV/EBITDA은 각각 1.3배, 2.7배로 업계 평균 2.1배, 6.3배 비교, 상대적으로 낮은 수준 위치한다. PCB 업체(인터플렉스, 비에이치, 코리아서키트) 2021년 평균 PER 22.9배와 비교해도 밸류에이션 매력도는 높다고 판단한다

신규로 제시한 목표주가 30,000원은 2021년 목표 PER 14.9배, 동종업계 평균(18.3배)에 18.6% 할인을 적용했다. PER 할인 배경은 피어 그룹 대비 낮은 영업이익률이다. 2021년 영업이익률 8.9%는 동종업계 평균 10.1% 비교하여 낮은 수준이다. 영업이익률이 상대적으로 낮은 이유는 첫째, MSAP 기관대비 저부가 제품인 Tenting 기관과 모듈PCB 매출 비중이 매년 감소세를 유지하고 있지만, 2021년 32.4%로 상당 부분을 차지한다. 둘째, 2020년 일본공장이 흑자전환 했지만, 아직 한국본사 대비 낮은 영업이익률이 전체 영업이익률 하락을 초래한다.

2021년 2분기부터 FC CSP 중심 믹스개선이 본격화 될 것으로 판단되며, 2021년은 일본공장의 영업이익률 개선이 본격화되는 시기로 판단한다. 추가적으로 DDR5 전환 프리미엄이 4분기 발생하면 2021년 하반기와 2022년 영업이익률 개선을 전망한다.

표 3. 심텍 vs. 패키지 Peer 그룹 밸류에이션 비교

회사명		심텍	대덕전자	lbiden	Shinko	Unimicron	Kinsus	삼성전기	LG 이노텍	평균
주가 (USD)		22,150	13.6	46.4	32.6	4.1	4.0	153.9	184.6	62.7
시가총액 (USDmn)		7,056	673	6,531	4,405	6,143	1,791	11,494	4,368	5,058
OPM (%)	20A	7.5	0.4	11.9	12.4	4.6	4.9	10.1	7.1	7.4
	21F	8.9	3.5	13.2	14.7	8.2	9.6	13.6	8.2	10.1
	22F	9.1	6.7	14.7	16.0	10.7	11.7	13.5	8.2	11.6
PER (배)	20A	11.8	-49.7	27.6	26.8	22.7	68.6	18.2	9.6	17.7
	21F	7.0	19.9	21.1	21.0	20.1	23.5	14.2	8.0	18.3
	22F	6.2	11.8	16.9	17.8	16.3	17.0	12.8	7.7	14.3
PBR (배)	20A	2.3	0.7	2.2	3.1	3.3	1.9	2.1	1.8	2.2
	21F	1.3	1.1	2.2	2.8	3.1	1.8	2.0	1.6	2.1
	22F	1.1	1.0	1.9	2.5	2.8	1.7	1.8	1.3	1.9
EV/EBITDA (배)	20A	5.3	10.6	10.0	6.9	11.3	5.7	8.0	4.0	8.1
	21F	2.7	3.7	6.8	7.3	10.1	6.5	6.2	3.7	6.3
	22F	2.5	2.2	5.7	6.2	7.9	5.5	5.8	3.6	5.3

주 1: 심텍, 대덕전자, 역원 기준. liden, Shinko, Unimicron, Kinsus, 삼성전기, LG 이노텍은 USDmn 기준

주 2: 심텍, 대덕전자 실적은 대신증권 추정치

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 4. 심텍 vs. PCB Peer 그룹 밸류에이션 비교

회사명		심텍	대덕전자	인터플렉스	비에이치	코리아씨키트	PCB 평균
주가 (USD)		22,150	13.6	11.0	16.9	11.3	13.1
시가총액 (USDmn)		7,056	673	257	569	268	364
OPM (%)	20A	7.5	0.4	-8.6	4.7	1.5	-0.8
	21F	8.9	3.5	2.1	6.7	3.7	4.1
	22F	9.1	6.7	7.3	9.3	5.0	7.2
PER (배)	20A	11.8	-49.7	0.0	244.6	35.2	139.9
	21F	7.0	19.9	44.2	11.8	12.8	22.9
	22F	6.2	11.8	4.7	7.7	8.6	7.0
PBR (배)	20A	2.3	0.7	1.7	2.0	1.2	1.6
	21F	1.3	1.1	1.6	1.7	1.0	1.4
	22F	1.1	1.0	1.2	1.4	0.9	1.2
EV/EBITDA (배)	20A	5.3	10.6	0.0	10.7	12.4	7.7
	21F	2.7	3.7	9.1	7.3	6.6	7.7
	22F	2.5	2.2	3.4	5.3	4.7	4.4

주 1: 심텍, 인터플렉스, 코리아씨키트는 억원 기준, 비에이치는 USDmn 기준
주 2: 심텍, 인터플렉스, 코리아씨키트 실적은 대신증권 추정치
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 5. 반도체 패키지 Peer 그룹

회사명		심텍	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	Ibiden	Shinko	Unimicron	Kinsus
코드		222800 한국	009150 한국	011070 한국	008060 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만	3189 대만
주가(2021.06.01, USD)		22,500	158.7	182.7	13.7	48.0	33.1	4.1	4.0
시가총액 (USDmn)		7,167	11,854	4,323	675	6,757	4,477	6,161	1,788
매출액 (USDmn)	2020A	12,014	6,970	8,102	6,206	3,051	1,774	2,985	920
	2021F	12,396	8,324	10,337	9,843	3,438	2,043	3,525	1,177
	2022F	13,127	9,192	10,864	11,383	3,787	2,227	3,987	1,319
매출액 yoy (%)	2020A	20.1	6.4	19.6	0.0	9.3	26.8	6.5	21.4
	2021F	3.2	19.4	27.6	58.6	12.7	15.1	18.1	27.9
	2022F	5.9	10.4	5.1	15.6	10.1	9.0	13.1	12.1
영업이익 (USDmn)	2020A	897	704	578	27	364	220	136	46
	2021F	1,107	1,130	851	347	455	300	286	113
	2022F	1,199	1,238	886	765	559	356	427	154
영업이익 yoy (%)	2020A	흑전	10.7	41.4	0.0	298.6	403.2	20.7	흑전
	2021F	23.4	60.5	47.1	1,193.5	24.7	36.3	109.4	147.3
	2022F	8.3	9.6	4.2	120.5	23.0	18.8	49.3	36.5
영업이익률 (%)	2020A	7.5	10.1	7.1	0.4	11.9	12.4	4.6	4.9
	2021F	8.9	13.6	8.2	3.5	13.2	14.7	8.1	9.6
	2022F	9.1	13.5	8.2	6.7	14.8	16.0	10.7	11.7
PER (배)	2020A	11.8	18.8	9.5	-49.7	28.5	27.2	22.8	68.6
	2021F	90.5	14.7	7.9	257.6	21.6	21.1	20.5	23.5
	2022F	80.2	13.1	7.6	152.3	17.4	17.8	16.3	17.0
PBR (배)	2020A	2.3	2.1	1.8	0.7	2.3	3.2	3.3	1.9
	2021F	17.3	2.1	1.6	14.2	2.2	2.9	3.1	1.8
	2022F	14.6	1.8	1.3	13.3	2.0	2.5	2.8	1.7
EV/EBITDA (배)	2020A	5.3	8.0	4.0	10.6	10.0	6.9	11.3	5.7
	2021F	75.7	6.4	3.7	141.4	7.0	7.3	10.1	6.5
	2022F	71.3	6.0	3.5	97.9	5.9	6.2	7.9	5.5
ROE (%)	2020A	25.1	12.0	16.3	-2.7	8.8	12.4	15.3	2.8
	2021F	20.8	14.7	22.2	5.6	10.7	14.1	15.0	7.0
	2022F	19.7	14.5	19.2	9.0	12.1	15.3	16.4	9.1
ROA (%)	2020A	11.1	7.4	6.6	0.7	4.7	8.1	6.1	1.7
	2021F	13.8	9.8	9.1	4.2	5.9	9.6	6.3	4.9
	2022F	14.2	10.1	8.9	9.0	7.0	11.0	7.4	6.3
EPS (USD)	2020A	1,943	6.8	8.5	-253	1.7	1.3	0.1	0.0
	2021F	2,010	10.8	23.0	706	2.2	1.6	0.2	0.2
	2022F	2,269	12.0	23.9	1,195	2.8	1.9	0.3	0.2

주: 심텍은 대신증권 추정치, 원화 기준 (단위: 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

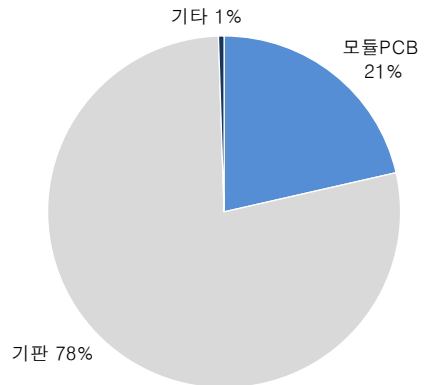
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지판 수요 확대
- 자산 7,878억원 부채 5,018억원, 자본 2,860억원(2021년 3월 기준)
(발행주식 수: 31,854,143 / 자기주식수: 8,266)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

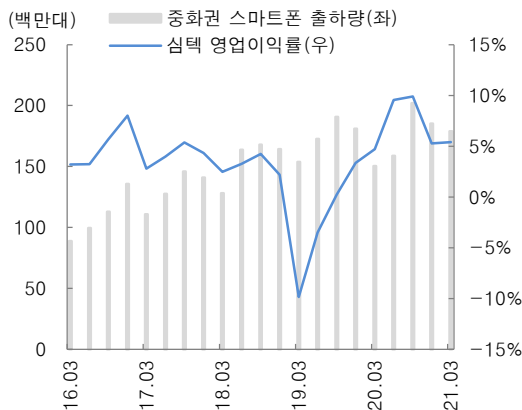
매출 비중



주: 2021년 1분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

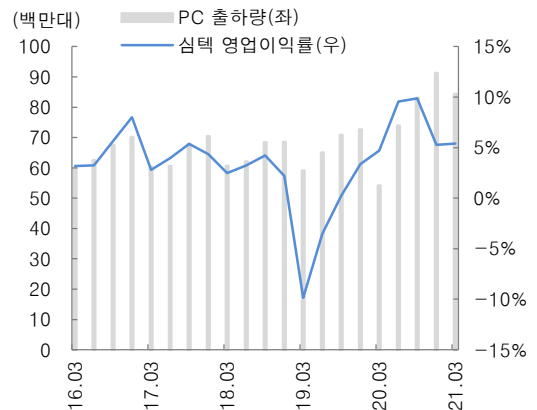
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



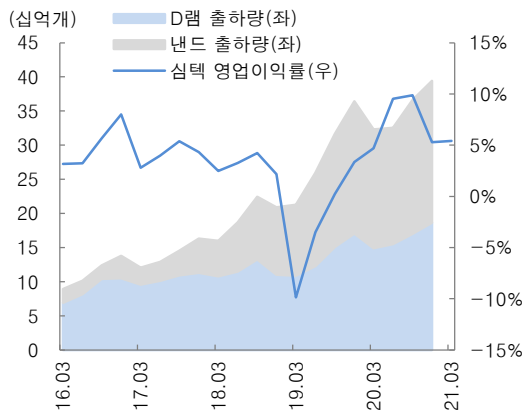
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



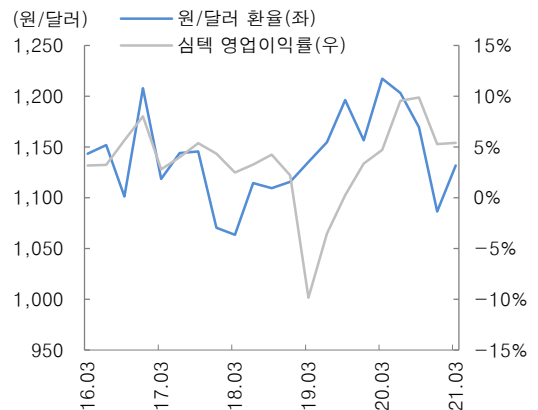
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율
자료: Quantwise, 심텍, 대신증권 Research Center

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,240	1,313	1,342
매출원가	912	1,005	1,018	1,082	1,089
매출총이익	88	196	221	230	253
판매비와관리비	106	107	110	111	122
영업이익	-18	90	111	120	131
영업이익률	-1.8	7.5	8.9	9.1	9.8
EBITDA	56	165	182	192	206
영업외손익	-24	-15	-22	-20	-21
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	40	33	33	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-55	-48	-46	-47
외환관련손실	22	44	37	37	37
기타	-11	0	-6	-6	-6
법인세비용차감전순손익	-42	75	89	100	111
법인세비용	3	-18	-23	-26	-29
계속사업순손익	-39	56	66	74	82
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	66	74	82
당기순이익률	-3.9	4.7	5.3	5.6	6.1
비배지분순이익	-3	0	0	0	0
지배지분순이익	-37	57	65	74	82
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-40	60	69	77	85
비배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-37	61	69	77	85

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,483	1,943	2,010	2,269	2,517
PER	NA	11.8	11.2	9.9	9.0
BPS	6,590	9,884	10,530	12,486	14,690
PBR	1.8	2.3	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	2,284	5,680	5,575	5,910	6,326
EV/EBITDA	11.0	5.3	4.8	4.4	4.0
SPS	40,559	41,249	38,067	40,312	41,214
PSR	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	2,557	6,144	5,961	6,294	6,706
DPS	152	320	320	320	320

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-0.7	20.1	3.2	5.9	2.2
영업이익 증가율	적전	흑전	23.4	8.3	9.5
순이익 증가율	적전	흑전	16.0	12.8	10.9
수익성					
ROC	-2.4	10.5	13.0	13.4	14.1
ROA	-2.2	11.1	13.8	14.2	14.8
ROE	-19.5	25.1	20.8	19.7	18.5
안정성					
부채비율	420.0	170.5	139.7	111.9	89.5
순차입금비율	208.0	49.8	42.0	31.5	21.3
이자보상배율	-1.3	8.3	9.9	13.0	13.7

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	222	249	278
현금및현금성자산	10	17	12	11	35
매출채권 및 기타채권	93	54	69	79	81
재고자산	147	124	138	154	158
기타유동자산	5	4	4	4	4
비유동자산	586	581	601	614	630
유형자산	514	513	533	547	563
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	69	68	67	67
자산총계	840	780	823	863	908
유동부채	552	350	357	367	368
매입채무 및 기타채무	259	199	206	216	218
차입금	172	38	38	38	38
유동성채무	116	50	49	49	49
기타유동부채	5	64	64	64	64
비유동부채	127	141	123	89	60
차입금	24	39	36	19	17
전환증권	21	0	0	0	0
기타비유동부채	81	102	87	70	44
부채총계	678	491	480	456	429
지배지분	162	288	343	407	478
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
이익잉여금	104	154	210	273	345
기타지분변동	-3	-2	-2	-2	-2
비배지분	-1	0	0	1	1
자본총계	162	288	343	407	479
순차입금	336	144	144	128	102

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-32	215	198	212	237
당기순이익	-39	56	66	74	82
비현금항목의 가감	102	122	129	131	136
감가상각비	74	76	71	73	75
외환손익	-3	0	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	47	53	54	57
자산부채의 증감	-75	51	39	42	57
기타현금흐름	-20	-14	-34	-35	-38
투자활동 현금흐름	-74	-83	-91	-87	-91
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-73	-82	-91	-86	-91
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	87	-125	-26	-39	-23
단기차입금	48	-164	0	0	0
사채	67	-39	0	0	0
장기차입금	11	29	-4	-17	-2
유상증자	6	76	0	0	0
현금배당	-4	-4	-10	-10	-10
기타	-41	-22	-12	-12	-12
현금의 증감	-18	7	-5	-1	24
기초 현금	27	10	17	12	11
기말 현금	10	17	12	11	35
NOPLAT	-17	68	82	89	97
FCF	-18	57	58	71	77

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.3%	9.8%	0.9%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상