

심텍 - ASP & OPM 상승 사이클

목표주가 40,000원으로 '상향', 투자의견 '매수' 유지

심텍 (222800)
 시가총액: 9,142억원
 현재 추가: 28,700원
 상승 여력: 39%

전망 공시를 통해 하반기 영업이익 가이던스를 903억원으로 대폭 상향했다. 컨센서스는 695억원이었다. 패키징기판 영업이익률은 2분기에 12.3%를 기록(신한 추정)했다. 현재 선두권 경쟁사들의 영업이익률은 20%에 달한다. FCCSP와 SiP 등 MSAP 기판 공급 확대로 하반기와 2022년에 가파른 수익성 향상이 예상된다.

ASP가 높은 MSAP(미세회로공정 공법) 적용 패키징기판의 매출비중이 늘고 있다. 연초에 MSAP 기판 생산능력(캐파)을 월평균 40,000 → 45,000 m²로 증설하기로 결정한데 이어 추가로 5,000m² 증설 계획을 공시했다. 연초 증설분은 4분기부터 매출 증가로 이어질 전망이며 신규 증설분은 22년 1월부터 가동될 전망이다. 과거와는 달리 투자 목적의 자본조달 우려는 크지 않다. 실적 개선으로 21년과 22년의 EBITDA가 각각 2,240억원, 2,589억원으로 추산되기 때문이다.

TP는 22F EPS에 과거 호황기(2016년)의 고점 PER 9.6배를 반영해 산출했다.

심텍 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	290.2	321.8	310.6	278.6	283.1	324.7	346.9	367.6	1,201.2	1,322.3	1,420.4
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.2	31.2	38.6	45.2	89.8	130.2	167.4
OPM (%)	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	11.1	12.3	7.5	9.8	11.8
본사 매출액	252.0	279.9	272.3	243.7	241.8	277.3	297.9	313.6	1,047.9	1,130.6	1,210.4
본사 영업이익	13.4	30.3	30.2	24.2	13.7	28.5	34.5	40.2	98.2	116.8	149.4
OPM (%)	5.3	10.8	11.1	9.9	5.7	10.3	11.6	12.8	9.4	10.3	12.3
자회사 매출액	38.2	41.9	38.3	34.9	41.4	47.4	49.0	54.0	153.3	191.8	209.9
자회사 영업이익	0.2	0.4	0.4	0.3	1.5	2.7	4.1	5.0	1.3	13.3	18.0
OPM (%)	0.6	1.0	1.0	0.9	3.6	5.7	8.4	9.3	0.9	6.9	8.6
제품별 매출 비중											
Module PCB	30.2	29.5	29.9	23.0	22.0	25.0	25.9	25.7	28.3	24.8	24.8
Packaging Substrate	69.1	69.7	69.2	76.2	77.5	74.0	73.4	74.0	71.0	74.6	74.7
MSAP 비중 (전사, %)	51.6	51.0	52.2	64.0	61.8	61.9	62.8	65.5	54.5	63.1	65.2
본사	46.0	46.1	46.7	59.0	56.7	56.3	57.6	60.5	49.2	57.9	60.0
자회사	89.0	84.0	91.1	99.1	91.9	94.9	94.4	94.4	90.5	94.0	95.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

심텍 연간 영업실적 및 주요 지표												
12월 결산	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증가율	BPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	순차입금비용
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2019	1,000.2	(17.9)	(42.4)	(36.6)	(1,486)	적전	6,676	(7.9)	11.0	1.8	(19.5)	208.0
2020	1,201.4	89.7	74.9	56.6	1,935	흑전	8,840	11.8	5.3	2.6	25.1	49.8
2021F	1,322.3	130.2	114.6	88.9	2,731		10,951	10.5	4.1	2.6	27.6	(1.8)
2022F	1,420.4	167.4	169.4	135.4	4,159		14,718	6.9	2.9	1.9	32.4	(34.5)
2023F	1,534.1	186.6	203.6	162.8	4,999		19,277	5.7	2.1	1.5	29.4	(55.7)

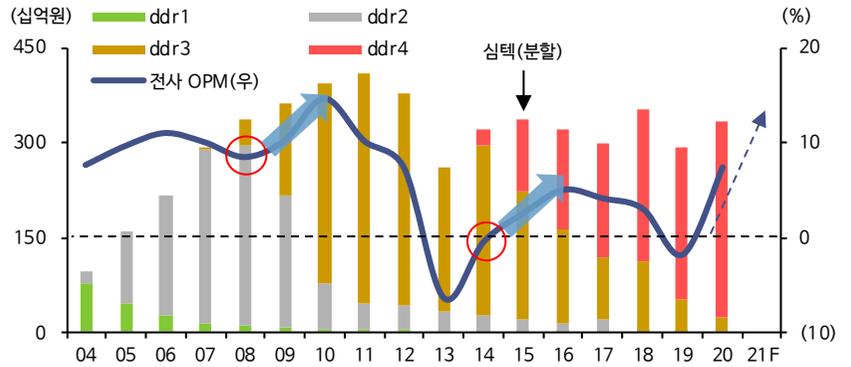
자료: 신한금융투자 추정

심택 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2022F	비고
목표주가	40,000	
EPS	4,159	22F EPS
목표 PER	9.6	과거 호황기(2016년)의 고점 PER
주당가치	39,926	

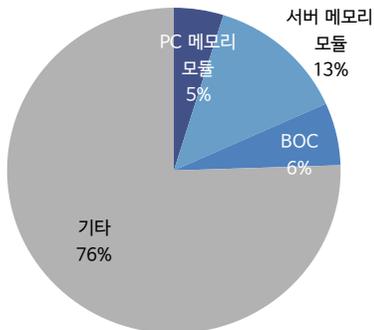
자료: 신한금융투자 추정

DDR Cycle에서의 수익성 변화



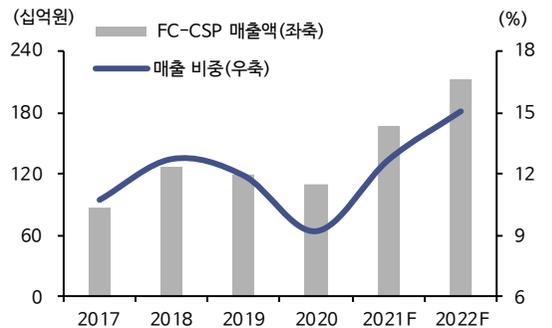
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

DDR5 관련 매출 비중



자료: 신한금융투자 추정

비메모리 매출 비중 추이



자료: 신한금융투자 추정