

심텍(222800)

또 놀랄 줄 몰랐다

좋은 실적: 3분기, 전분기 대비 큰 폭의 이익 증가

매출액 3,660억원, 영업이익 504억원을 기록했다. 전분기대비 각각 12.7%, 61.4% 늘어났다. 매출액보다 영업이익이 더 많이 증가한 것은 매출 mix 개선 때문이다. 패키지기판 중에서도 고부가가치인 MSAP기판(FC-CSP, SiP 등, Tenting 대체) 매출액이 증가하면서 영업이익률이 전분기 대비 4.2%p 상승했다.

좋은 전망: 하반기 영업이익 가이드스 22.5% 추가 상향

4분기 가이드스로 매출액 3,869억원, 영업이익 602억원을 제시했다. 하반기 기준 영업이익 가이드스를 추가로 22.5% 상향한 것이다. 패키지기판 공급부족이 심화돼 ASP가 상승하고 있고, 환율도 우호적이다. 4분기 기준 매출액과 영업이익 가이드스는 컨센서스를 각각 5.3%, 27.3% 상회한다. 올해 총 1만㎡ 규모의 MSAP 증설(3분기말 0.5만㎡, 4분기말 0.5만㎡ 완료)이 마무리되면 2022년에는 패키지기판 매출액이 전년대비 27.8% 증가할 것이다. 특히 패키지기판 내에서도 MSAP 위주로 매출액이 늘어나 전사 영업이익률이 올해 11.4%에서 내년에는 13.3%로 상승할 것이다.

목표주가 상향: 22년 PER 6.5배, 적극 매수 추천

목표가를 4.8만원으로 20% 상향(22년 PER 10배 적용. 패키지기판 peer의 평균 9.3배에 10% 할증, 높은 실적 가시성)한다. 21년, 22년 EPS 추정치를 각각 31.5%, 19.3% 상향한다. 전방산업 세트 수요 둔화 우려에도 불구하고 내년 매출액은 전년대비 22.8%, 영업이익은 42.6% 늘어날 것이다. 반도체칩 스펙 고도화(예: AP가 5G 통합칩으로 업그레이드)로 고부가가치 MSAP 수요가 늘어나고 있다. 또한 모듈PCB도 PC 및 서버 부문에서 경쟁사 대비 DDR5 초반 높은 침투율이 기대된다. 우리의 22년 추정 영업이익은 2,215억원으로 컨센서스를 32% 상회할 것이다. 주가는 22년 기준 PER 6.5배에서 거래되고 있다. 세트 수요 둔화 우려를 불식시키는 매수 기회다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	1,000	(18)	(37)	(1,531)	NM	56	NM	11.0	1.8	(19.5)	1.3
2020A	1,201	90	57	1,964	NM	165	11.6	5.3	2.6	25.1	1.4
2021F	1,360	155	120	3,536	80.1	232	8.8	4.8	2.5	35.0	1.0
2022F	1,670	221	162	4,765	34.7	300	6.5	3.5	1.8	34.2	1.0
2023F	2,050	272	201	5,900	23.8	352	5.3	2.7	1.3	31.1	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 48,000원(상향)

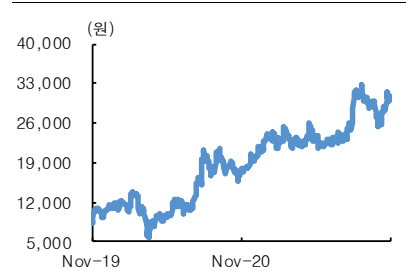
Stock Data

KOSPI(11/4)	2,983
주가(11/4)	31,100
시가총액(십억원)	991
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저(원)	32,700/17,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	20,128
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/9.0
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3
	국민연금공단 5.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.2	32.3	73.7
KOSDAQ 대비(%p)	13.3	28.8	52.6

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

박성홍

seonghong.park@koreainvestment.com

〈표 1〉 수익예상 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2020	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,201	1,337	1,524	1,360	1,670	1.8	9.5
영업이익	90	134	180	155	221	15.7	23.0
세전이익	75	120	174	150	216	25.2	24.2
순이익	57	91	136	120	162	31.8	19.4
EPS	1,964	2,689	3,993	3,536	4,765	31.5	19.3

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 목표가 산정 - 2022년 EPS에 목표 PER 10배 적용

	2022F	비고
EPS(원)	4,765	목표주가 산정 시 2022년 EPS 적용
목표 PER(배)	10	대덕전자, 해성디에스, 코리아씨키트 2022년 PER 평균 9.3배에 10% 할증한 PER 10배 적용 참고로 심텍의 DDR4 도입 2년차 12MF PER은 11.6배
목표가(원)	48,000	
Upside	54.3%	2021년 11월 4일 종가 기준

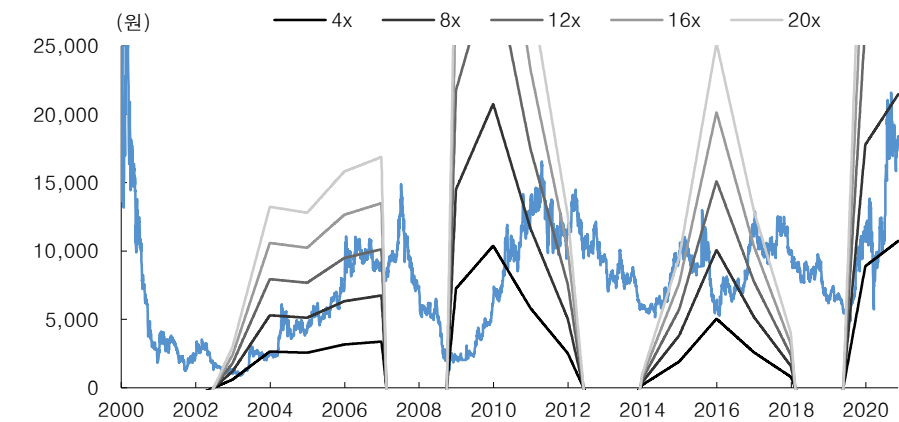
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 국내 기관회사 peer valuation - 2022년 PER 평균 9.3배

종목			매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	PER (배)	PBR (배)	EPS (원)	BPS (원)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
대덕전자	종가 (11/4, 원)	17,600	2019A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	시가총액 (십억원)	870	2020A	621	3	0.4	(82)	NM	7.4	(2,008)	1,705	NM (106.6)
			2021F	961	59	6.1	48	18.7	1.4	941	13,036	6.2 7.4
			2022F	1,146	100	8.7	74	12.2	1.2	1,442	14,191	4.4 10.6
해성디에스	종가 (11/4, 원)	42,550	2019A	381	27	7.1	18	14.7	1.3	1,078	12,267	7.4 9.1
	시가총액 (십억원)	723	2020A	459	44	9.5	30	13.8	1.8	1,764	13,638	10.1 13.6
			2021F	641	85	13.2	66	10.9	2.5	3,894	17,078	6.7 25.4
			2022F	753	114	15.2	84	8.6	2.0	4,961	21,561	5.0 25.7
코리아씨키트	종가 (11/4, 원)	16,500	2019A	543	14	2.6	1	478.0	1.0	25	12,434	126.8 0.2
	시가총액 (십억원)	390	2020A	902	13	1.5	12	35.2	1.2	423	12,532	9.9 3.4
			2021F	1,353	53	3.9	40	11.3	1.2	1,462	13,994	3.4 11.0
			2022F	1,525	95	6.2	64	7.1	1.0	2,338	16,332	2.2 15.4
티엘비	종가 (11/4, 원)	37,050	2019A	149	11	7.0	9	-	-	22,724	66,804	- 40.8
	시가총액 (십억원)	182	2020A	184	15	8.2	12	18.0	3.6	2,911	14,445	20.3 0.0
			2021F	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA NA
			2022F	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA NA

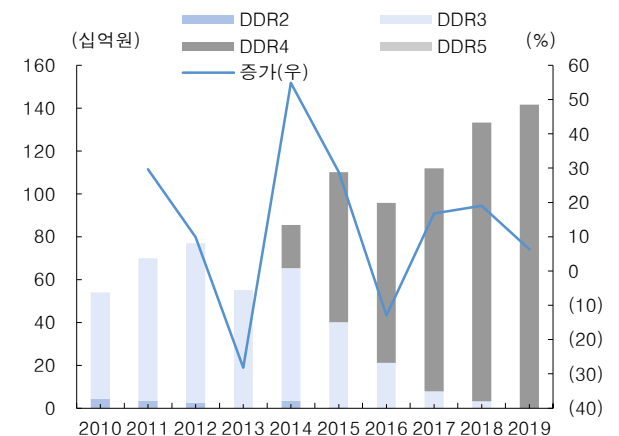
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 심텍 12MF PER 밴드. DDR4 첫 해 평균 33.6배, 둘째 해 11.6배



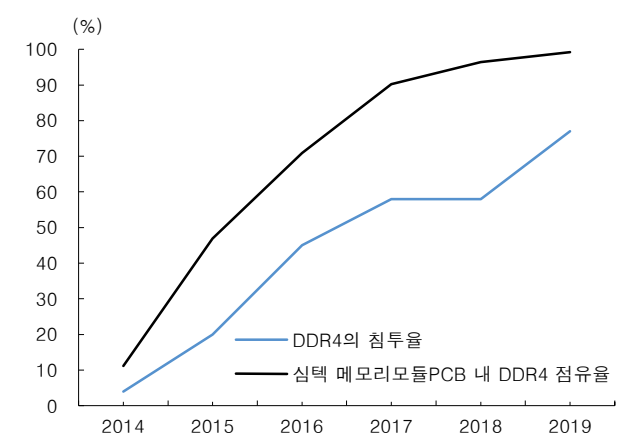
자료: 한국투자증권

[그림 2] 심텍 서버 PCB모듈 매출액 - 초반 효과가 큼



주: 2013년은 화재로 매출액 일시 부진. 1차 밴더로 경쟁자보다 초반 DDR4 비중 높음
자료: 한국투자증권

[그림 3] 1위 사업자. 산업 변화보다 더 빠른 침투율



자료: 심텍, 한국투자증권

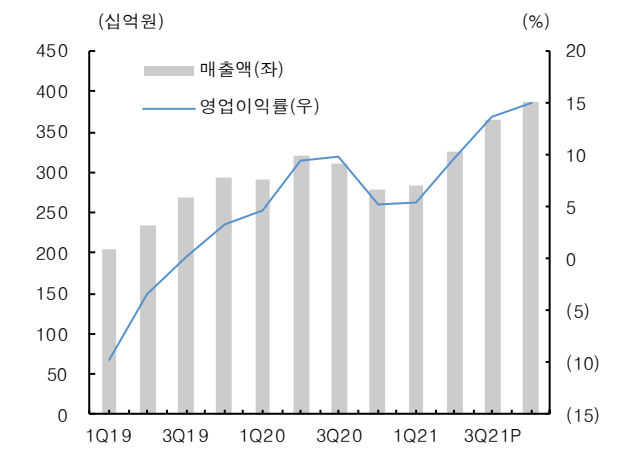
<표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	205	234	268	293	290	322	311	279	283	325	366	387	1,201	1,360	1,670
모듈PCB	56	68	72	87	87	95	93	64	63	81	88	95	339	326	367
Substrate	126	139	165	165	162	183	177	178	178	193	220	228	699	819	1,046
Burn-in board	1	4	3	3	3	2	2	2	1	3	3	2	9	9	9
Simmtech Graphics	23	22	29	38	38	42	38	35	41	47	56	61	154	206	247
영업이익	(20)	(8)	1	10	14	31	31	15	15	31	50	58	90	155	221
영업이익률	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	15.1	7.5	11.4	13.3

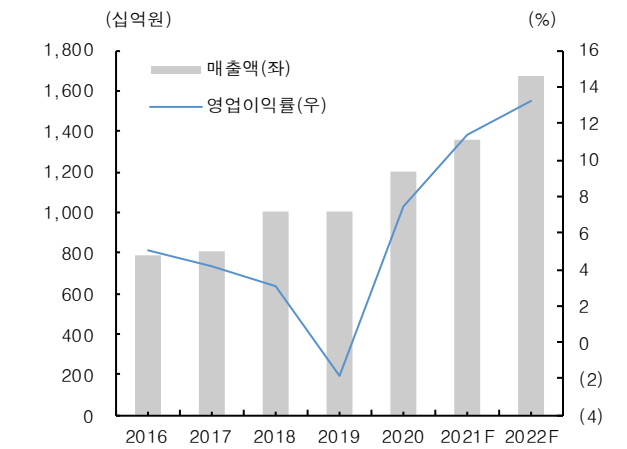
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



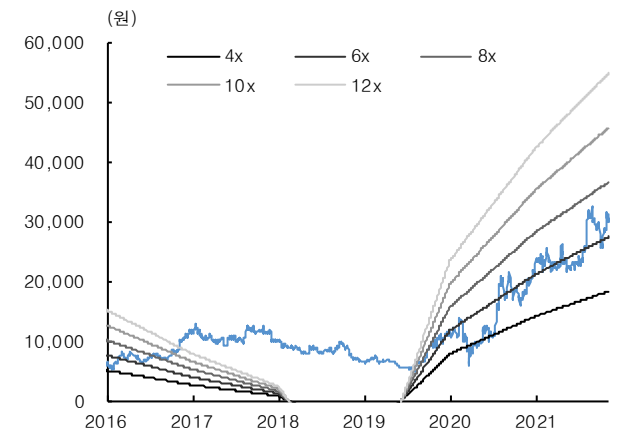
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 5] 연간 실적 추이 및 전망



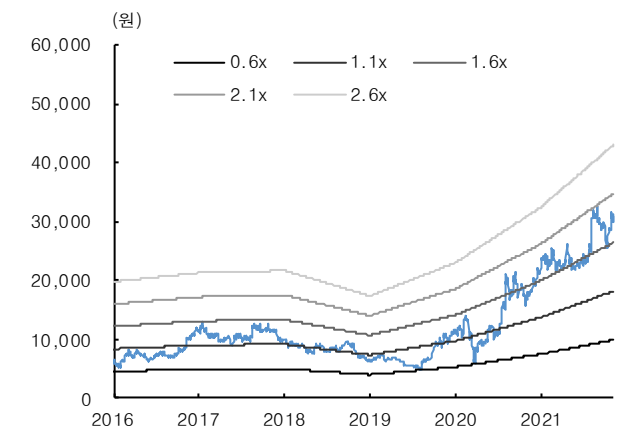
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 6] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 7] 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1987년 설립 이래 반도체용 PCB 개발 및 양산에 선택과 집중을 해 온 기업. 축적된 제조 경쟁력을 바탕으로 최첨단 PCB제품을 글로벌 주요 반도체 기업들에게 공급. 주요 제품군은 디램등의 메모리칩을 확장 시켜주는 모듈PCB와 각종 반도체칩을 조립할때 사용되는 substrate 기판 등이 있음.

- 메모리모듈 PCB: 반도체 패키지가 실장되는 기판
- BOC(Board On Chip): 기판에 메모리칩의 본딩면이 부착된 형태. 칩의 본딩패드와 기판의 본딩패드를 중앙에 형성된 슬롯을 통하여 와이어본딩으로 기판에 연결하는 구조
- FC-CSP(Flip-Chip Chip Scale Packaging): 반도체 칩과 메인보드를 연결해주는 substrate의 일종. 칩과 substrate, substrate와 PCB 모두 범프로 연결

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	242	423	663
현금성자산	10	17	34	100	205
매출채권및기타채권	93	54	68	150	226
재고자산	147	124	136	167	226
비유동자산	586	581	585	599	616
투자자산	2	4	5	6	8
유형자산	514	513	507	503	499
무형자산	25	22	25	31	38
자산총계	840	780	827	1,022	1,279
유동부채	552	350	308	345	384
매입채무및기타채무	259	199	136	167	205
단기차입금및단기사채	172	61	83	82	81
유동성장기부채	116	50	50	50	50
비유동부채	127	141	122	127	156
사채	24	1	1	1	1
장기차입금및금융부채	35	41	18	0	0
부채총계	678	491	429	472	539
지배주주지분	162	288	398	550	740
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	104	154	264	416	607
비지배주주지분	(1)	0	0	(0)	(0)
자본총계	162	288	398	549	740

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(32)	215	102	173	196
당기순이익	(39)	56	120	162	200
유형자산감가상각비	72	74	75	76	77
무형자산상각비	2	2	2	2	3
자산부채변동	(75)	51	(101)	(84)	(105)
기타	8	32	6	17	21
투자활동현금흐름	(74)	(83)	(80)	(78)	(80)
유형자산투자	(75)	(86)	(74)	(76)	(77)
유형자산매각	2	4	4	4	4
투자자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(5)	(8)	(10)
기타	0	(1)	(4)	3	4
재무활동현금흐름	87	(125)	(5)	(29)	(11)
자본의증가	0	61	0	0	0
차입금의순증	106	(177)	5	(19)	(1)
배당금지급	(4)	(4)	(10)	(10)	(10)
기타	(15)	(5)	0	0	0
기타현금흐름	1	(0)	0	0	0
현금의증가	(18)	7	17	66	105

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

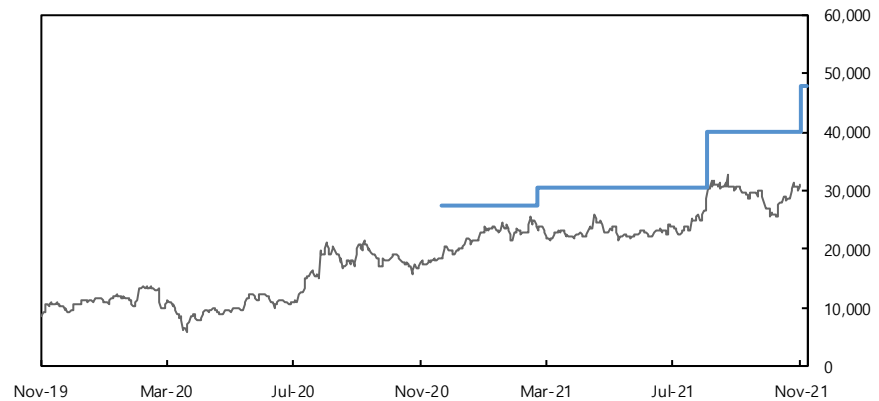
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,360	1,670	2,050
매출원가	912	1,005	1,084	1,300	1,596
매출총이익	88	196	276	370	454
판매관리비	106	107	121	148	182
영업이익	(18)	90	155	221	272
금융수익	23	40	25	1	2
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	36	55	31	7	6
이자비용	13	11	7	7	6
기타영업외손익	(11)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(42)	75	150	216	267
법인세비용	(3)	18	30	54	67
연결당기순이익	(39)	56	120	162	200
지배주주지분순이익	(37)	57	120	162	201
기타포괄이익	(1)	3	0	0	0
총포괄이익	(40)	60	120	162	200
지배주주지분포괄이익	(37)	61	120	162	201
EBITDA	56	165	232	300	352

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	1,964	3,536	4,765	5,900
BPS	6,680	8,843	12,489	17,254	23,236
DPS	152	320	320	320	320
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.7)	20.1	13.2	22.8	22.8
영업이익증가율	NM	NM	73.1	42.6	22.8
순이익증가율	NM	NM	112.2	34.9	23.9
EPS증가율	NM	NM	80.1	34.7	23.8
EBITDA증가율	(43.1)	193.7	40.4	29.0	17.3
수익성(%)					
영업이익률	(1.8)	7.5	11.4	13.3	13.3
순이익률	(3.7)	4.7	8.8	9.7	9.8
EBITDA Margin	5.6	13.8	17.1	17.9	17.1
ROA	(4.8)	7.0	14.9	17.5	17.4
ROE	(19.5)	25.1	35.0	34.2	31.1
배당수익률	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
배당성향	NM	18.4	8.5	6.3	5.1
안정성					
순차입금(십억원)	336	144	132	46	(59)
차입금/자본총계비율(%)	215.3	55.7	41.6	26.7	19.7
Valuation(X)					
PER	NM	11.6	8.8	6.5	5.3
PBR	1.8	2.6	2.5	1.8	1.3
EV/EBITDA	11.0	5.3	4.8	3.5	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심택 (222800)	2020.11.24	매수	27,500원	-18.8	-7.3
	2021.02.24	매수	30,500원	-23.7	-5.9
	2021.08.06	매수	40,000원	-26.2	-18.3
	2021.11.04	매수	48,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 11월 4일 현재 심택 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2021. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.5%	10.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.