

2021. 11. 5

## Tech팀

### 이종욱

Analyst

jwstar.lee@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	n/a
현재주가	31,100원
시가총액	9,906.6억원
Shares (float)	31,854,143주 (65.1%)
52주 최저/최고	17,300원/32,700원
60일-평균거래대금	254.6억원

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
심텍 (%)	15.2	32.3	73.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	13.1	27.8	43.5

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
2021E EPS	1,820	1,874	-2.9%
2022E EPS	1,663	2,300	-27.7%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	37,200
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

# 심텍 (222800)

## 이익률은 더 올라간다

- 3Q21 영업이익 504억원으로 컨센서스를 21% 상회. 4Q21 영업이익 가이던스는 602억원으로 컨센서스를 27% 상회
- 기판 사이즈와 레이어 증가, 기기 내 탑재량 증가는 2022년 오히려 가속화될 것

## WHAT'S THE STORY?

**3Q21 호실적:** 심텍의 3Q21 매출액은 13% q-q 상승한 3,660억원, 영업이익은 +62% q-q 상승한 504억원을 기록하였다. 3Q21 영업이익은 컨센서스 (Quantwise 기준) 대비 21% 상회하는 호실적이다. MSAP기판의 매출 성장이 눈에 띄었으며 MCP, FC-CSP, SIP 기판에 이르기까지 주요 기판의 매출이 10% 이상 상승하였다. 특정 어플리케이션의 영향이라기보다는 산업 내 타이트해진 공급 속에서 ASP가 상승했고, 이익 레버리지와 환율 효과까지 나타난 결과이다. 특히 동사의 중점 성장 동력의 하나가 될 SIP 기판의 성장은 향후 RFSIP, AIP 기판으로 확장할 기반이 될 것이다.

**4Q21 또 한번의 이익 상승:** 중요한 점은 3Q21의 호실적이 일회적으로 끝나지 않는다는 점이다. 동사는 4Q21 매출액 3,869억원 (+6% q-q)과 영업이익 602억원 (+19% q-q)의 실적 전망을 같이 공시하였다. 큰 폭의 이익률 상승 전망은 동사의 이익 레버리지가 훌륭하게 작동하기 시작한다는 것을 의미한다. 4Q21과 1Q22에 걸쳐 20%의 Capa 증설이 완료되면서 내년 상반기까지 매출 증가 트렌드가 지속될 것으로 생각된다.

**부진한 전방 수요와 기판 호실적:** 심텍 뿐 아니라 신코, 킨서스, 유니마이크론, 삼성전기, LG 이노텍 등 주요 기판 업체들의 수익성이 크게 상향되고 있으며, 1~3년에 걸쳐 업체별 증설 계획이 수립되고 있다.

PC 수요의 peak-out 우려와 중국 스마트폰 수요 부진 등 전방 산업의 수요 우려가 있음에도 불구하고 주요 기판 업체들의 매출 성장과 캐파 확장이 나타나는 이유는 기판 컨텐츠 증가가 수요 우려를 압도하기 때문이다. FC-BGA, SIP 기판에서 여러 반도체와 수동소자를 한번에 패키징하는 기술 추세로 인해 기판 사이즈가 커지고, 레이어수도 증가하고 있다. 특히 RF소자에서 SIP (AIP 포함) 패키지 비중이 상승하며 기기 내 기판 탑재량이 늘고 있다.

**2021년 산업 성장 가속화:** 이러한 현상은 2021년 애플 M1 반도체에 이어 2022년 인텔 사 파이어레이크의 보급과 스마트폰 mmwave의 보급을 통해 오히려 가속화될 것으로 전망한다. 특히 심텍의 경우 메모리 영역에서 DDR5 전환으로 인한 ASP 상승효과까지 누릴 수 있는 것은 덤이다.

## SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2017	2018	2019	2020
매출액 (십억원)	812	1,008	1,000	1,201
영업이익 (십억원)	34	31	-18	90
순이익 (십억원)	16	2	-39	56
EPS (adj) (원)	661	195	-1,483	1,943
EPS (adj) growth (%)	-47.5	-70.5	적전	흑전
EBITDA margin (%)	9.7	9.8	5.6	13.8
ROE (%)	8.2	2.4	-19.5	25.1
P/E (adj) (배)	15.2	33.1	n/a	11.8
P/B (배)	1.2	0.8	1.8	2.6
EV/EBITDA (배)	5.3	3.6	11.0	5.3
Dividend yield (%)	2.5	2.4	1.3	1.4

자료: 심텍, 삼성증권

3Q21 실적결과

(십억원)	3Q21			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	366.0	349.9	4.6	17.8	12.7
영업이익	50.4	41.6	21.3	64.3	61.4
세전이익	57.7	35.7	61.5	113.5	126.1
순이익	52.8	26.4	99.9	132.2	732.3
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	13.8	11.9			
세전이익	15.8	10.2			
순이익	14.4	7.5			

참고: 순이익은 지배주주 순이익 기준  
자료: 심택, Quantiwise, 삼성증권

심택: 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2017	2018	2019	2020
매출액	290.2	321.8	310.6	278.8	283.1	324.7	366.0	811.6	1,007.5	1,000.2	1,201.4
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	50.4	33.8	30.8	-17.9	89.7
세전이익	10.2	27.8	27.0	9.9	9.0	25.5	47.7	19.0	10.4	-42.4	74.9
당기순이익	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	17.0	29.1	15.9	5.0	-36.6	56.6
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	4.2	3.1	-1.8	7.5
세전이익	3.5	8.6	8.7	3.5	3.2	7.9	13.0	2.3	1.0	-4.2	6.2
당기순이익	2.8	7.3	7.3	0.8	2.2	5.2	8.0	2.0	0.5	-3.7	4.7

참고: 순이익은 지배주주 순이익 기준  
자료: 심택, 삼성증권

심택: 2021년 가이드نس vs 컨센서스

(십억원)	신규 가이드نس	기존 컨센서스	컨센서스
매출액	1,360.7	1,324.9	1,320.8
영업이익	157.1	136.8	134.1
영업이익률 (%)	11.5	10.3	10.2

참고: 신규 가이드نس의 경우, 4Q21 매출액 및 영업이익 가이드نس를 반영 (4Q21 가이드نس: 매출액 3,869억원, 영업이익 602억원)  
자료: 심택, Quantiwise, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	792	812	1,008	1,000	1,201
매출원가	694	710	876	912	1,005
매출총이익	98	102	132	88	196
(매출총이익률, %)	12.4	12.5	13.1	8.8	16.3
판매 및 일반관리비	58	68	101	106	107
영업이익	40	34	31	-18	90
(영업이익률, %)	5.1	4.2	3.1	-1.8	7.5
영업외손익	-5	-15	-20	-24	-15
금융수익	18	21	27	23	40
금융비용	30	27	40	36	55
지분법손익	7	-9	0	0	0
기타	-0	-1	-6	-11	0
세전이익	35	19	10	-42	75
법인세	5	3	8	-3	18
(법인세율, %)	15.7	15.3	77.8	7.0	24.6
계속사업이익	29	16	2	-39	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	29	16	2	-39	56
(순이익률, %)	3.7	2.0	0.2	-3.9	4.7
지배주주순이익	29	16	5	-37	57
비지배주주순이익	0	0	-3	-3	-0
EBITDA	84	79	99	56	165
(EBITDA 이익률, %)	10.6	9.7	9.8	5.6	13.8
EPS (지배주주)	1,260	661	195	-1,483	1,943
EPS (연결기준)	1,267	669	91	-1,598	1,939
수정 EPS (원)*	1,260	661	195	-1,483	1,943

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	39	133	90	-32	215
당기순이익	29	16	2	-39	56
현금유출입이없는 비용 및 수익	65	79	109	102	122
유형자산 감가상각비	41	43	64	72	74
무형자산 상각비	2	2	5	2	2
기타	22	34	41	28	47
영업활동 자산부채 변동	-48	47	-3	-75	51
투자활동에서의 현금흐름	-42	-61	-99	-74	-83
유형자산 증감	-38	-52	-97	-73	-82
장단기금융자산의 증감	-0	0	-2	-0	-0
기타	-3	-9	-1	-1	-0
재무활동에서의 현금흐름	0	-61	23	87	-125
차입금의 증가(감소)	6	4	36	124	-187
자본금의 증가(감소)	-117	23	2	6	74
배당금	-6	-4	-6	-4	-4
기타	118	-84	-8	-39	-8
현금증감	-2	11	15	-18	7
기초현금	3	1	12	27	10
기말현금	1	12	27	10	17
Gross cash flow	94	95	111	63	179
Free cash flow	0	81	-8	-107	129

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 심택, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	192	210	252	254	199
현금 및 현금등가물	1	12	27	10	17
매출채권	81	57	57	79	47
재고자산	96	131	156	147	124
기타	13	11	12	18	10
비유동자산	410	518	561	586	581
투자자산	18	2	4	2	4
유형자산	344	459	507	514	513
무형자산	29	33	26	25	22
기타	20	23	25	45	42
자산총계	601	728	813	840	780
유동부채	317	393	521	552	350
매입채무	73	118	39	80	70
단기차입금	54	72	151	172	38
기타 유동부채	190	203	331	300	242
비유동부채	105	120	78	127	141
사채 및 장기차입금	55	63	19	46	39
기타 비유동부채	50	57	59	81	102
부채총계	422	513	599	678	491
지배주주지분	179	209	213	162	288
자본금	11	12	12	12	17
자본잉여금	20	42	44	50	118
이익잉여금	149	161	163	104	154
기타	-1	-7	-6	-3	-2
비지배주주지분	0	6	2	-1	0
자본총계	179	215	215	162	288
순부채	182	176	197	336	144

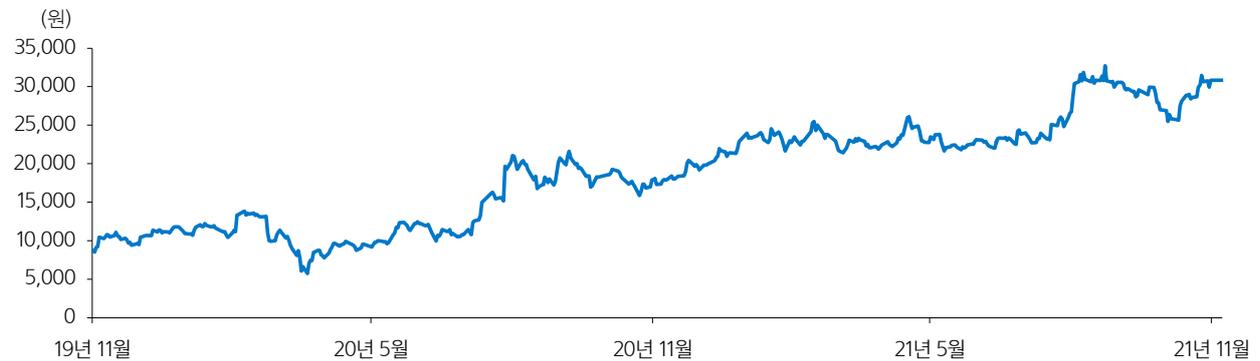
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	100.3	2.5	24.1	-0.7	20.1
영업이익	106.6	-15.9	-9.0	적전	흑전
순이익	180.9	-45.1	-85.6	적전	흑전
수정 EPS**	32.6	-47.5	-70.5	적전	흑전
주당지표					
EPS (지배주주)	1,260	661	195	-1,483	1,943
EPS (연결기준)	1,267	669	91	-1,598	1,939
수정 EPS**	1,260	661	195	-1,483	1,943
BPS	7,612	8,189	8,335	6,679	8,843
DPS (보통주)	190	252	152	152	320
Valuations (배)					
P/E***	9.1	15.2	33.1	n/a	11.8
P/B***	1.5	1.2	0.8	1.8	2.6
EV/EBITDA	5.4	5.3	3.6	11.0	5.3
비율					
ROE (%)	17.5	8.2	2.4	-19.5	25.1
ROA (%)	5.1	2.4	0.3	-4.8	7.0
ROIC (%)	9.5	7.2	1.6	-3.4	13.2
배당성향 (%)	15.3	37.9	73.0	-9.9	18.0
배당수익률 (보통주, %)	1.7	2.5	2.4	1.3	1.4
순부채비율 (%)	101.5	81.8	91.7	208.0	49.8
이자보상배율 (배)	4.9	4.2	2.7	-1.3	8.3

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/5
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

### 산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 9월 30일 기준

매수 (87.1%) | 중립 (12.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM