



# 심텍

| Bloomberg Code (222800 KS) | Reuters Code (222800.KQ)

2021년 11월 5일

## [IT부품/전기전자]

박형우 수석연구원  
☎ 02-3772-2184  
✉ hyungwou@shinhan.com

고영민 연구원  
☎ 02-3772-1595  
✉ ym.ko@shinhan.com

## IT부품섹터 Top Pick 유지!



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 4일)  
**31,100 원**



목표주가  
**46,500 원 (상향)**



상승여력  
**49.5%**

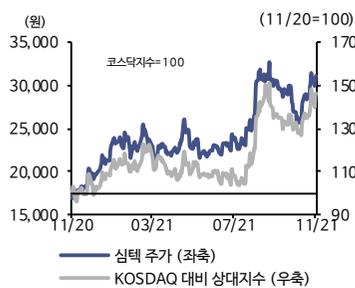
- ◆ 21년 3분기 리뷰: 실적 서프보다 중요한 업황
- ◆ 2022년의 관전포인트: OPM, 고객사동향, DDR5, SiP
- ◆ 목표주가 46,500원으로 상향, 투자의견 매수 유지



투자판단	매수 (유지)
목표주가	46,500 원 (상향)
상승여력	49.5%

KOSPI	2,983.22p
KOSDAQ	1,001.43p
시가총액	990.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.9 백만주
유동주식수	20.7 백만주 (65.1%)
52 주 최고가/최저가	32,700 원/17,300 원
일평균 거래량 (60 일)	851,155 주
일평균 거래액 (60 일)	25,498 백만원
외국인 지분율	8.74%
<b>주요주주</b>	
심택홀딩스 외 8 인	33.28%
국민연금공단	5.08%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	16.3%
6 개월	32.3%
12 개월	73.7%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3 개월	21.7%
6 개월	27.8%
12 개월	43.5%

주가차트



21년 3분기 리뷰: 실적 서프보다 더 중요한 산업 동향

3분기는 매출액 3,659억원(+18%, 이하 YoY), 영업이익 504억원(+64%)을 기록했다. 신한 추정치(421억원)와 컨센서스 영업이익(416억원)을 상회했다. 패키징기판 호황이 지속되고 있다. 2021년 들어서는 비메모리에 이어 메모리용 패키징기판의 공급단가도 인상되고 있다. 향후 심택 제품군의 공급부족은 더 심화될 가능성이 높다. 대다수의 경쟁사들이 DDR5 기술전환과 MSAP 기판 부족에도 FCBGA 패키징기판 증설에만 집중하고 있기 때문이다.

2022년의 관전포인트: 고객사동향, OPM, DDR5, SiP

4분기와 2022년의 영업이익은 각각 584억원, 2,304억원으로 전망된다. 2022년의 기존 신한 추정치와 시장 컨센은 각각 1,674억원, 1,678억원에 불과했다.

- ① 패키징기판은 2022년에도 수급이 가장 타이트한 부품이라 판단된다. 기판 산업에서 확인되는 반도체 업체들의 투자지원 의사와 장기공급계약 요청에 근거한다. (본문 참조)
- ② 1st tier들의 수익성 상승세가 기존 예상을 크게 상회한다. 국내 기판 대장주인 LG이노텍과 삼성전기의 패키징기판 OPM은 최근 3년간 약 20%p 개선됐다. 일부 글로벌 업체들의 OPM은 30%를 상회한다. 심택의 패키징기판 OPM은 2Q21 12% → 3Q 18% → 4QF 20%로 추산한다. 업사이드 여력이 크다.
- ③ DDR5에서의 기판 업그레이드와
- ④ 글로벌 기업으로의 SiP 공급 확대를 기반으로 매출 성장은 지속될 전망이다.

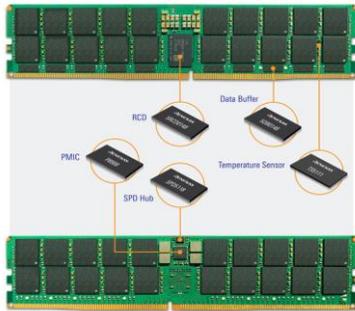
목표주가 46,500원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

목표주가는 22년 EPS에 동종업계 경쟁사 PER 9.1배를 반영해 산출했다. ① 2022년의 영업이익 전망치를 대폭 상향했다.(1,674 → 2,304억원) ② EBITDA 증가와 함께 추가적인 재무구조(부채비율) 개선이 기대되고, 배당 확대가 요구된다. ③ 반도체 업체들은 자본시장보다 세트/반도체 수요 동향에 대해 면밀히 확인 중일 것이다. 그러한 업체들이 일부 세트의 판매 둔화에도 패키징기판 확보에 더욱 공격적인 행보를 보이고 있다. 기판 부족 상황에 대한 반증이다. 단기 실적을 넘어 패키징기판 산업을 주목해야 한다. 최선호주 의견을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
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	1,358.9	155.3	144.2	118.9	3,670	89.7	12,120	8.5	4.0	2.6	35.3	(5.0)
2022F	1,592.0	230.4	212.6	163.3	5,128	39.7	16,848	6.1	2.4	1.8	35.4	(42.1)
2023F	1,739.4	271.1	243.3	186.9	5,868	14.4	22,267	5.3	1.6	1.4	30.0	(61.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

DDR5 구조도



자료: Renesas, 신한금융투자

SK하이닉스 DDR5 제품 확대본



자료: SK하이닉스, 신한금융투자

심택 매출 Breakdown

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	290.2	321.8	310.6	278.6	283.1	324.7	365.9	385.2	1,201.4	1,358.9	1,592.0
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	50.4	58.4	89.7	155.3	230.4
OPM (%)	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	15.2	7.5	11.4	14.5
본사 매출액	252.0	279.9	272.3	243.7	242.5	277.3	309.7	325.2	1,047.9	1,154.0	1,352.4
본사 영업이익	13.4	30.3	30.2	24.2	13.8	28.5	46.1	53.3	98.2	141.6	210.7
OPM (%)	5.3	10.8	11.1	9.9	5.7	10.3	14.9	16.4	9.4	12.3	15.6
자회사 매출액	38.2	41.9	38.3	34.9	40.6	47.4	56.2	60.0	153.3	205.0	239.6
자회사 영업이익	0.2	0.4	0.4	0.3	1.5	2.7	4.3	5.1	1.3	13.6	19.7
OPM (%)	0.6	1.0	1.0	0.9	3.7	5.7	7.7	8.5	0.9	6.6	8.2
제품별 매출액	290.2	321.8	310.6	278.6	283.1	324.7	365.9	385.2	1,201.2	1,358.9	1,592.0
Module PCB	87.7	94.8	92.9	64.2	60.7	81.1	87.5	94.0	339.6	325.0	360.5
Packaging Substrate	200.5	224.4	215.0	212.4	221.0	240.3	275.8	290.0	852.3	1,025.4	1,223.1
etc.	2.0	2.6	2.7	2.0	1.4	3.3	2.6	1.2	9.2	8.5	8.4
제품별 매출 비중											
Module PCB	30.2	29.5	29.9	23.0	21.4	25.0	23.9	24.4	28.3	23.9	22.6
Packaging Substrate	69.1	69.7	69.2	76.2	78.1	74.0	75.4	75.3	71.0	75.5	76.8
etc.	0.7	0.8	0.9	0.7	0.5	1.0	0.7	0.3	0.8	0.6	0.5
MSAP 비중 (전사, %)	51.6	51.0	52.2	64.0	61.8	61.9	62.5	68.0	54.5	63.8	68.1
본사(전체 매출 기준)	46.0	46.1	46.7	59.0	56.5	56.3	56.8	63.0	49.2	58.4	63.2
자회사	89.0	84.0	91.1	99.1	93.6	94.9	93.5	95.0	90.5	93.9	95.4
Application 비중 (%)											
모바일	43.6	42.3	40.6	48.3	51.1	47.4	50.3	52.4	43.6	50.2	54.4
PC	27.9	25.0	24.5	25.0	25.8	26.8	26.3	23.2	25.6	25.4	23.0
서버	19.0	17.3	16.5	9.9	10.4	13.2	9.2	10.6	15.8	10.8	10.2
그래픽카드	7.0	12.2	12.1	12.2	10.1	9.3	11.2	12.2	10.9	10.8	10.7
기타	2.6	3.2	6.3	4.6	2.6	3.3	2.9	1.5	4.1	2.8	1.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2년이상 이어져 온 호황  
→ 2022년에도 추가적인  
업황 개선 예상

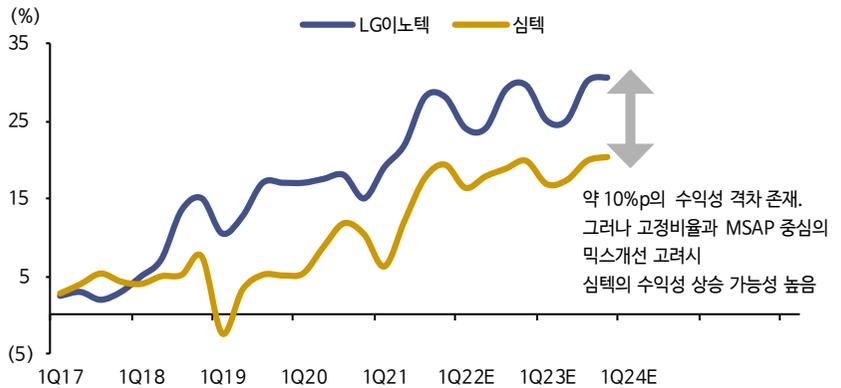
### 패키징기판 - 수급이 가장 타이트한 부품군

추가적인 구조적 업황개선이 감지된다.

패키징기판은 이미 지난 2년 이상 호황이 지속됐던 산업이다. 글로벌 선두권 경쟁사들의 영업이익률은 이미 20%p 이상 개선됐다. 일부 해외기업들의 FCBGA OPM은 30%를 상회한다. 반면 국내 2<sup>nd</sup> Tier 벨류체인이 수익성 향상폭은 이에 못 미치고 있다. 2022년에도 ASP 상승과 수익성 향상이 예상된다. 중소형 기판 기업들의 수익성은 추가 개선 여력이 크다.

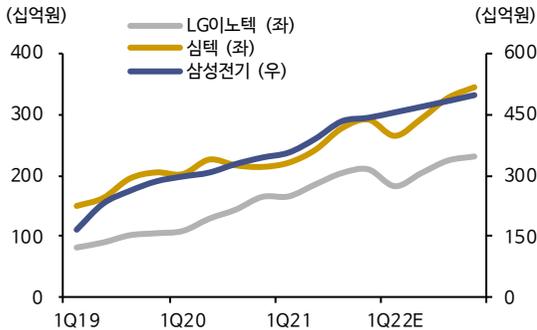
메모리반도체(저부가) 패키징기판도 수급이 타이트해지고 있다. ① 비메모리용 패키징기판(FCBGA, FCCSP 등)에 이어 메모리용의 가격도 상승하기 시작했다. 국내 2<sup>nd</sup> Tier 기판 기업들의 가파른 실적 개선이 확인된다. ② 국내 기판 공급사들은 ASP가 높은 시스템반도체(고부가) 기판 투자에 공을 들이고 있다. 증설 계획은 대부분 FCBGA, FCCSP, SiP에 집중돼 있다. DDR5 등의 기술 트렌드를 고려하면 메모리용 패키징기판 투자는 미미한 수준이다.

#### 패키징기판 국내 주요 Peer 수익성 (OPM) 추이



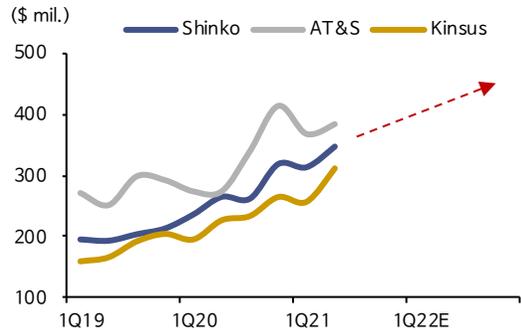
자료: 신한금융투자 추정

#### 패키징기판 매출 추이: 삼성전기, LG이노텍, 심택



자료: 신한금융투자 추정

#### 패키징기판 매출 추이: Shinko, AT&S, Kinsus



자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

패키징기판은 2022년에도 수급이 가장 타이트한 부품이 될 것으로 예상된다. 반도체 업체들의 투자지원 의사와 장기공급계약 요청에 근거한다.

① 최소 3개 이상의 반도체 업체들이 패키징기판 부품사에 CAPEX 지원을 제시했다고 확인된다. 이는 과거 애플이 급격한 공급망 조성을 위해 진행했던 방식이다. ② 반도체 기업들은 1:1 장기 공급 계약을 요구하는 경우가 빈번해졌다. 일반적으로 기판은 2~6개월 전 발주가 진행되는 단기 수주 제품군이다.

반도체 업체들은 자본시장보다 세트 및 반도체 수요 동향을 더 가까이서, 면밀히 체감하고 있을 것이다. 그러한 업체들이 일부 세트(노트북, 태블릿, 로우엔드 TV 등)의 판매 둔화에도 패키징기판 확보에 더욱 공격적인 행보를 보이고 있다는 점을 주목한다. 2021년 IT 공급/생산 차질 환경에서 패키징기판은 주문 축소, 재고 조정 동향이 없었다. 기판 공급부족 상황에 대한 반증이다.

### 패키징기판 제품 구분

패키징 종류	용도
시스템반도체	FC-BGA: 서버 CPU, PC CPU
	FC-CSP: 스마트폰 AP
	SiP: 통신칩
메모리	MCP: 스마트폰 메모리
	BOC: PC, 서버 메모리

기판 낙수 효과

자료: 신한금융투자

### 주요 메모리 패키징기판 기업들 투자 동향

기업	패키징기판 투자 제품군
삼성전기	FC-BGA, SiP
LG이노텍	SiP
대덕전자	FC-BGA, FC-CSP
코리아씨키트	FC-CSP
심택	SiP

자료: 신한금융투자

### 국내 섫셋 피어들의 최근 투자/장기공급 계약 공시

공시일	기업명	내용	규모
2021-09-30	코리아씨키트	장기 공급계약 (2023년~2028년)	16,000 panels (월)
2021-09-15	해성디에스	반도체 기판 설비 투자	500억원
2021-08-05	심택	MSAP 생산설비 증설	305억원
2021-03-02	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	700억원
2021-02-23	심택	MSAP 생산설비 증설	400억원
2020-07-27	코리아씨키트	장기 공급계약 (6년)	최대 4,000m2 (월)
2020-07-22	LG이노텍	통신용 반도체 기판 생산능력 확장	1,274억원
2020-07-14	대덕전자	FCBGA 생산설비 신설	900억원

자료: Dart, 신한금융투자

패키징기판 기업들의 매출과 수익성 향상이 지속되고 있다. 향후 2022년 실적 추정치의 추가적인 향상이 예상된다.

국내 패키징기판 관련주로는 심택, 코리아씨키트, 해성디에스, 대덕전자, 삼성전기, LG이노텍이 있다. 이 중, 패키징기판 매출 비중이 높거나 신규 투자로 매출 성장률이 크게 발생할 수 있는 기업들은 더 좋을 수 있다.

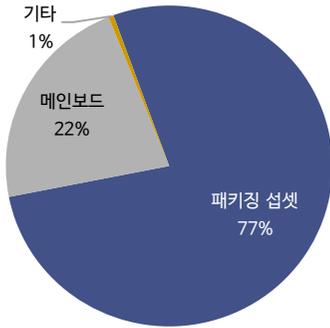
심택은 국내 패키징기판 대장주다. 패키징기판 매출 비중이 70%에 달한다. 기타 매출 30%도 반도체 관련 매출(모듈PCB)이다. IT부품섹터 중소형주 중 최선호주 의견을 유지한다.

패키징기판 관련 업체 Valuation Table

(십억원, 배)	시가총액	21F				22F				분류
		매출액	영업이익	PER	PBR	매출액	영업이익	PER	PBR	
심택	982.7	1,320.8	134.1	12.0	2.7	1,473.5	167.8	8.8	2.1	국내
대덕전자	862.3	960.7	58.9	18.6	1.3	1,146.4	100.1	12.1	1.2	
해성디에스	717.4	640.9	84.8	10.8	2.5	752.7	114.4	8.5	2.0	
코리아씨키트	366.1	1,352.5	53.2	10.6	1.1	1,524.9	94.5	6.6	1.0	
삼성전기	11,913.6	9,924.6	1,514.6	11.5	1.8	10,264.2	1,703.5	10.1	1.5	
LG이노텍	5,005.6	13,981.3	1,253.2	5.8	1.5	14,179.9	1,233.6	6.0	1.2	
NanYa PCB	10,215.9	1,854.6	420.3	29.1	7.3	2,290.4	654.2	19.2	6.0	해외
Unimicron	7,750.3	3,648.1	337.8	22.5	3.8	4,292.3	524.2	16.8	3.3	
Ibiden	7,635.2	2,994.2	350.6	32.5	3.0	3,411.1	493.9	22.3	2.5	
Shinko	4,592.7	1,734.9	206.1	32.5	3.5	2,134.9	388.8	16.7	2.9	
Kinsus	3,826.9	1,280.9	159.9	33.0	3.9	1,530.8	222.9	23.2	3.5	
AT&S	1,513.9	1,441.9	89.4	27.9	1.9	1,593.7	117.2	33.7	1.5	

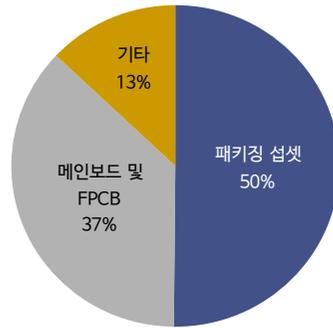
자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한금융투자

심택의 제품별 매출 비중



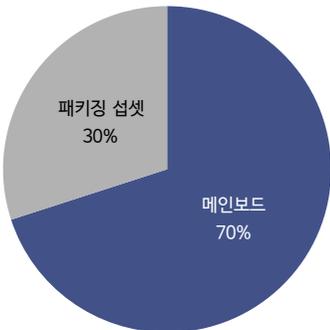
자료: 신한금융투자 추정

대덕전자의 제품별 매출 비중



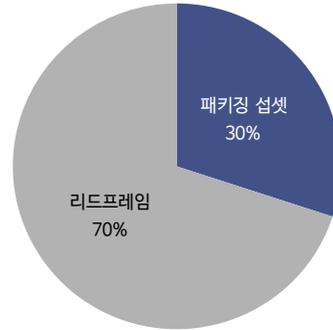
자료: 신한금융투자 추정

코리아써킷의 제품별 매출 비중



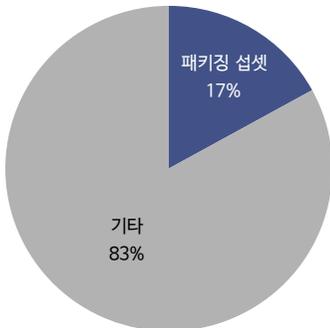
자료: 신한금융투자 추정

해성디에스의 제품별 매출 비중



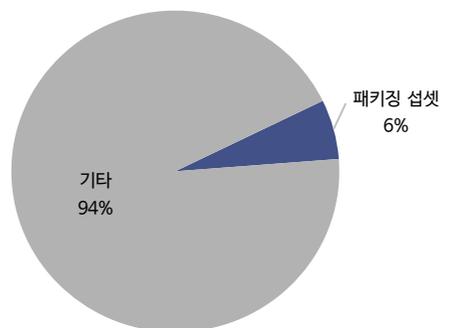
자료: 신한금융투자 추정

삼성전기의 제품별 매출 비중



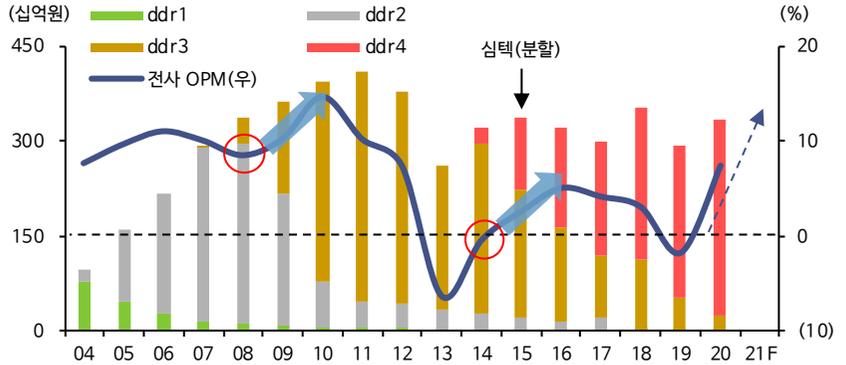
자료: 신한금융투자 추정

LG이노텍의 제품별 매출 비중



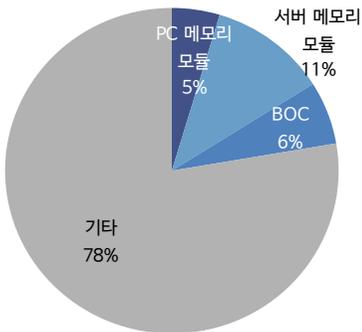
자료: 신한금융투자 추정

### DDR Cycle에서의 수익성 변화



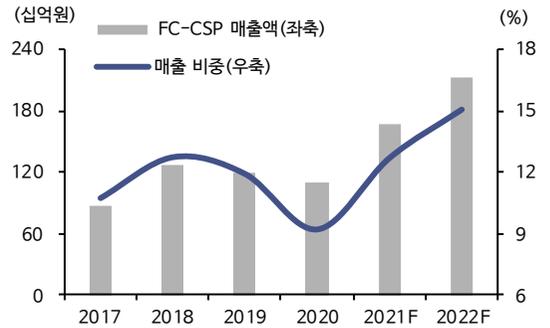
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### DDR5 관련 매출 비중



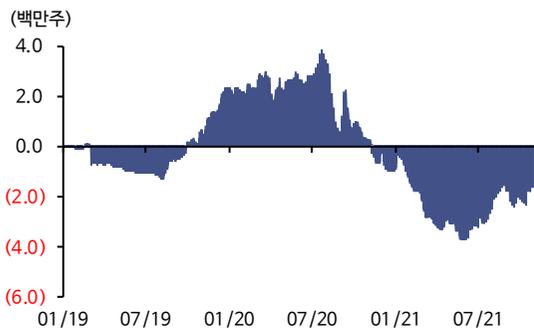
자료: 신한금융투자 추정

### 비메모리 매출 비중 추이



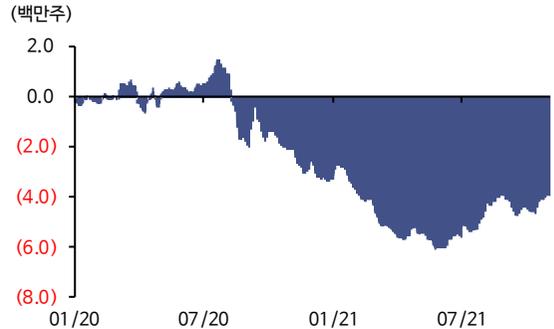
자료: 신한금융투자 추정

### 2019년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

### 2021년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



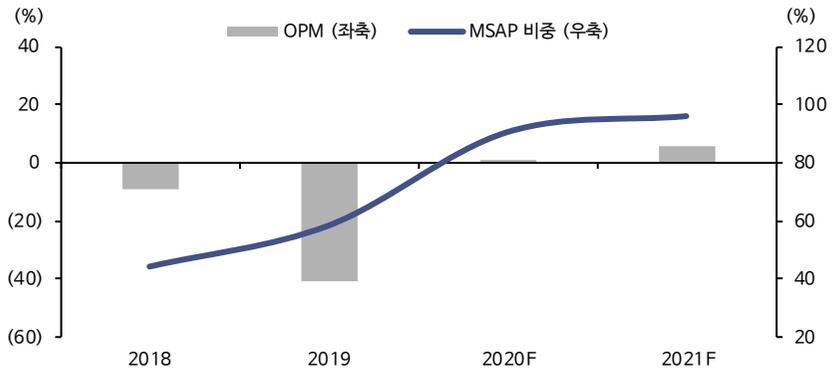
자료: QuantiWise, 신한금융투자

심택 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2022F	비고
목표주가	46,500	
EPS	5,128	22F EPS
목표 PER	9.1	동종업계 경쟁사 PER
주당가치	46,665	

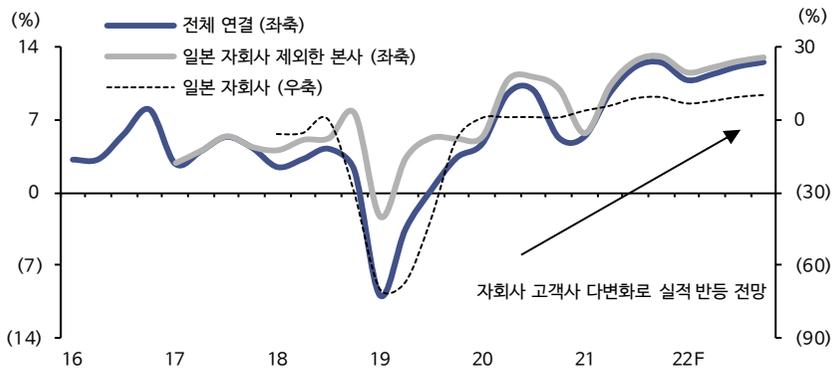
자료: 신한금융투자 추정

일본 자회사 MSAP 비중과 OPM 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정

심택 영업이익률: 본사 & 자회사



자료: Dart, 신한금융투자 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>839.9</b>	<b>779.8</b>	<b>941.6</b>	<b>1,140.1</b>	<b>1,336.8</b>
유동자산	254.2	198.8	367.1	587.7	803.6
현금및현금성자산	9.7	17.1	116.1	295.7	491.4
매출채권	78.9	47.4	65.5	76.3	81.5
재고자산	147.1	123.8	171.1	199.0	212.8
비유동자산	585.8	581.0	574.5	552.4	533.3
유형자산	513.6	512.5	503.3	481.1	462.4
무형자산	24.7	22.1	21.8	20.9	20.0
투자자산	2.1	4.5	6.1	7.1	7.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>678.4</b>	<b>491.5</b>	<b>553.7</b>	<b>600.2</b>	<b>622.7</b>
유동부채	551.7	350.1	382.6	416.8	438.4
단기차입금	171.9	37.5	61.1	51.1	46.1
매입채무	79.9	70.5	97.4	113.3	121.2
유동성장기부채	115.7	49.6	(10.0)	(20.0)	(20.0)
비유동부채	126.7	141.4	171.1	183.3	184.3
사채	23.9	1.4	22.4	22.4	22.4
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.0	41.4	12.5	2.5	(7.5)
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	161.5	288.3	387.9	539.9	714.1
자본금	12.2	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	49.7	118.4	112.4	112.4	112.4
기타자본	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(2.0)	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	103.9	154.5	251.9	402.5	575.1
<b>지배주주지분</b>	<b>162.5</b>	<b>287.9</b>	<b>386.1</b>	<b>536.7</b>	<b>709.3</b>
비지배주주지분	(1.0)	0.4	1.8	3.2	4.8
*총차입금	347.7	160.6	96.6	68.3	54.2
*순차입금(순현금)	336.0	143.5	(19.5)	(227.4)	(437.2)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(31.6)</b>	<b>215.5</b>	<b>259.8</b>	<b>285.0</b>	<b>288.1</b>
당기순이익	(39.4)	56.5	120.0	164.7	188.5
유형자산상각비	72.3	73.9	88.2	87.3	83.7
무형자산상각비	2.0	1.7	1.0	0.9	0.9
외환환산손실(이익)	(3.3)	(0.1)	4.7	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.7)	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(74.5)	50.5	36.8	32.1	15.0
(법인세납부)	(10.7)	(6.0)	(28.6)	(47.8)	(54.7)
기타	22.7	39.9	37.8	47.8	54.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(73.7)</b>	<b>(82.9)</b>	<b>(74.7)</b>	<b>(66.0)</b>	<b>(65.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(75.0)	(86.0)	(76.1)	(65.0)	(65.0)
유형자산의감소	2.2	3.9	3.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(3.4)	(1.0)	(0.5)
기타	(0.3)	(0.8)	1.5	0.0	0.0
<b>FCF</b>	<b>(88.1)</b>	<b>87.5</b>	<b>161.7</b>	<b>213.2</b>	<b>235.3</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>87.1</b>	<b>(124.9)</b>	<b>(86.0)</b>	<b>(39.4)</b>	<b>(26.9)</b>
차입금의 증가(감소)	112.7	(185.5)	(67.8)	(28.3)	(14.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.9)	(3.7)	(10.4)	(11.1)	(12.7)
기타	(21.7)	64.3	(7.8)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	(0.1)	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(17.5)</b>	<b>7.4</b>	<b>99.0</b>	<b>179.5</b>	<b>195.7</b>
기초현금	27.3	9.7	17.1	116.1	295.7
기말현금	9.7	17.1	116.1	295.7	491.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

**포괄손익계산서**

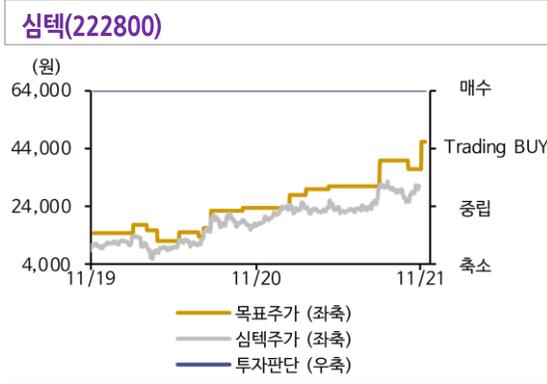
12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,000.2</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,358.9</b>	<b>1,592.0</b>	<b>1,739.4</b>
증감률 (%)	(0.7)	20.1	13.1	17.2	9.3
<b>매출원가</b>	<b>912.2</b>	<b>1,005.0</b>	<b>1,106.9</b>	<b>1,320.3</b>	<b>1,446.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>88.0</b>	<b>196.4</b>	<b>252.0</b>	<b>271.7</b>	<b>292.9</b>
매출총이익률 (%)	8.8	16.3	18.5	17.1	16.8
<b>판매관리비</b>	<b>105.9</b>	<b>106.7</b>	<b>96.7</b>	<b>41.3</b>	<b>21.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>(17.9)</b>	<b>89.7</b>	<b>155.3</b>	<b>230.4</b>	<b>271.1</b>
증감률 (%)	적전	흑전	73.1	48.4	17.6
영업이익률 (%)	(1.8)	7.5	11.4	14.5	15.6
<b>영업외손익</b>	<b>(24.5)</b>	<b>(14.9)</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(17.9)</b>	<b>(27.8)</b>
금융손익	(13.9)	(15.1)	(16.2)	(14.9)	(23.8)
기타영업외손익	(10.6)	0.3	5.1	(3.0)	(4.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(42.4)</b>	<b>74.9</b>	<b>144.2</b>	<b>212.6</b>	<b>243.3</b>
법인세비용	(3.0)	18.4	24.2	47.8	54.7
계속사업이익	(39.4)	56.5	120.0	164.7	188.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(39.4)</b>	<b>56.5</b>	<b>120.0</b>	<b>164.7</b>	<b>188.5</b>
증감률 (%)	적전	흑전	112.4	37.3	14.4
순이익률 (%)	(3.9)	4.7	8.8	10.3	10.8
(지배주주)당기순이익	(36.6)	56.6	118.9	163.3	186.9
(비지배주주)당기순이익	(2.8)	(0.1)	1.0	1.4	1.6
<b>총포괄이익</b>	<b>(40.0)</b>	<b>60.0</b>	<b>127.4</b>	<b>164.7</b>	<b>188.5</b>
(지배주주)총포괄이익	(37.2)	60.6	125.8	163.1	186.6
(비지배주주)총포괄이익	(2.8)	(0.6)	1.6	1.7	1.9
<b>EBITDA</b>	<b>56.3</b>	<b>165.4</b>	<b>244.5</b>	<b>318.6</b>	<b>355.7</b>
증감률 (%)	(43.1)	193.7	47.8	30.3	11.6
EBITDA 이익률 (%)	5.6	13.8	18.0	20.0	20.4

**주요 투자지표**

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	(1,600)	1,932	3,702	5,172	5,918
EPS (지배순이익, 원)	(1,486)	1,935	3,670	5,128	5,868
BPS (자본총계, 원)	6,636	8,853	12,177	16,949	22,417
BPS (지배지분, 원)	6,676	8,840	12,120	16,848	22,267
DPS (원)	152	320	350	400	450
PER (당기순이익, 배)	(7.4)	11.8	8.4	6.0	5.3
PER (지배순이익, 배)	(7.9)	11.8	8.5	6.1	5.3
PBR (자본총계, 배)	1.8	2.6	2.6	1.8	1.4
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.6	2.6	1.8	1.4
EV/EBITDA (배)	11.0	5.3	4.0	2.4	1.6
배당성향 (%)	(10.1)	18.4	9.4	7.8	7.7
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.1	1.3	1.4
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	5.6	13.8	18.0	20.0	20.4
영업이익률 (%)	(1.8)	7.5	11.4	14.5	15.6
순이익률 (%)	(3.9)	4.7	8.8	10.3	10.8
ROA (%)	(4.8)	7.0	13.9	15.8	15.2
ROE (지배순이익, %)	(19.5)	25.1	35.3	35.4	30.0
ROIC (%)	(5.1)	14.0	27.7	40.8	51.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	420.0	170.5	142.8	111.2	87.2
순차입금비율 (%)	208.0	49.8	(5.0)	(42.1)	(61.2)
현금비율 (%)	1.8	4.9	30.3	70.9	112.1
이자보상배율 (배)	(1.3)	8.3	25.2	49.1	80.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(17.9)	(33.9)	(22.6)	(21.1)	(20.7)
재고자산회수기간 (일)	55.3	41.2	39.6	42.4	43.2
매출채권회수기간 (일)	24.8	19.2	15.2	16.3	16.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 11월 15일	매수	14,747	(25.0)	(9.0)
2020년 02월 10일	매수	17,601	(31.5)	(21.4)
2020년 03월 11일	매수	15,698	(50.0)	(39.9)
2020년 04월 03일	매수	12,000	(19.5)	(2.1)
2020년 05월 21일	매수	15,000	(23.6)	(17.0)
2020년 07월 03일	매수	13,500	(12.3)	(5.9)
2020년 07월 14일	매수	16,500	(5.5)	(1.2)
2020년 07월 30일	매수	22,500	(15.3)	(4.0)
2020년 10월 08일	매수	23,500	(16.1)	2.3
2021년 01월 19일	매수	28,000	(15.6)	(8.9)
2021년 02월 24일	매수	30,000	(24.7)	(20.7)
2021년 04월 15일	매수	31,000	(24.2)	(13.7)
2021년 08월 05일	매수	37,500	(26.3)	(14.1)
2021년 08월 06일	매수	40,000	(25.2)	(18.3)
2021년 10월 07일	매수	37,000	(21.7)	(15.0)
2021년 11월 05일	매수	46,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형우, 고영민)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 03일 기준)

매수 (매수)	95.96%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	4.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------