

심텍(222800)

4Q21 Preview: 강력한 매수 신호

4분기 영업이익, 시장 기대 상회할 것

2021년 4분기 추정 실적은 매출액 3,866억원, 영업이익 639억원이다. 영업이익이 컨센서스 601억원을 6.4% 상회하는 것으로 2개 분기 연속 시장 기대를 뛰어넘는 실적을 발표할 전망이다. 특히 MSAP기관(패키징기관, FC-CSP 등) 증설이 지속적으로 이뤄져 매출에서 MSAP기관이 차지하는 비중이 빠르게 커지고 있고, 영업이익률도 3분기 13.8%에서 4분기 16.5%로 2.8%p 상승할 것이다.

또 한번의 FC-CSP 증설 공시, 탭티어 회사의 면모

지난 금요일(1월 21일) 공시를 통해 1,071억원의 MSAP기관 증설 계획을 밝혔다. 2층 MSAP기관 기준 생산능력은 월 8만 스퀘어미터에서 9.2만 스퀘어미터로 커질 것이다. 이로 인한 연 매출액 증가분은 약 1,500억원(2022년은 750억원 추정)에 달할 것이다. 회사는 지난해에도 두 번의 증설을 통해 생산능력을 늘려왔는데, 금번 공시를 통해 MSAP 기관 업황이 지속적으로 양호함을 알렸다. 2022년 추정 실적은 매출액 1조 7,058억원, 영업이익 2,507억원이다. 영업이익은 컨센서스(2,260억원)를 10.9% 상회할 것이다.

목표주가 13% 상향, 매수하자

목표주가를 54,000원으로 13% 상향한다. 2022년 추정 매출액과 영업이익을 각각 2.1%, 13.4% 상향했다. MSAP기관 증설로 예상보다 수익성 개선 효과(매출 중 패키징기관 비중 확대)가 크게 나타나고 있다. 2022년 영업이익률은 2021년 11.8%에서 14.7%로 상승할 것이다. 반도체 칩 패키징 공정 고도화로 기관업체들 제품에 대한 요구 스펙이 높아지고 있다. 이에 따라 일본의 Ibiden, Shinko는 물론 국내 기관회사들의 증설 계획 발표가 계속 이어지고 있다. 다만 패키징기관 회사들의 전년대비 월 매출액 증가율도 2021년 하반기 내내 30% 이상의 높은 수준을 유지했다. 특히 주요 회사들의 증설 계획은 2024년 이후의 물량에 대해서도 이어지고 있어 올해와 내년 매출액 증가에 대한 자신감을 내비치고 있다.

	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	161	124	3,666	86.7	238	11.5	6.2	3.3	36.1	0.8
2022F	1,706	251	184	5,402	47.4	332	7.8	4.3	2.3	37.6	0.8
2023F	2,139	314	232	6,820	26.2	405	6.2	3.4	1.7	33.8	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 54,000원(상향)

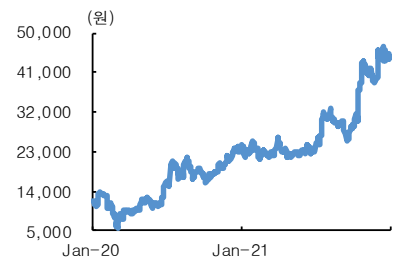
Stock Data

KOSPI(1/21)	2,834
주가(1/21)	42,050
시가총액(십억원)	1,339
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저(원)	47,050/21,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,472
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/13.7
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3
	국민연금공단 6.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	82.0	74.1
KOSDAQ 대비(%p)	7.5	91.6	78.0

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	1,360	1,670	1,360	1,706	0.0	2.1
영업이익	90	155	221	161	251	3.8	13.4
세전이익	75	150	216	155	245	3.5	13.2
순이익	57	120	162	124	184	3.7	13.4
EPS	1,964	3,536	4,765	3,666	5,402	3.7	13.4

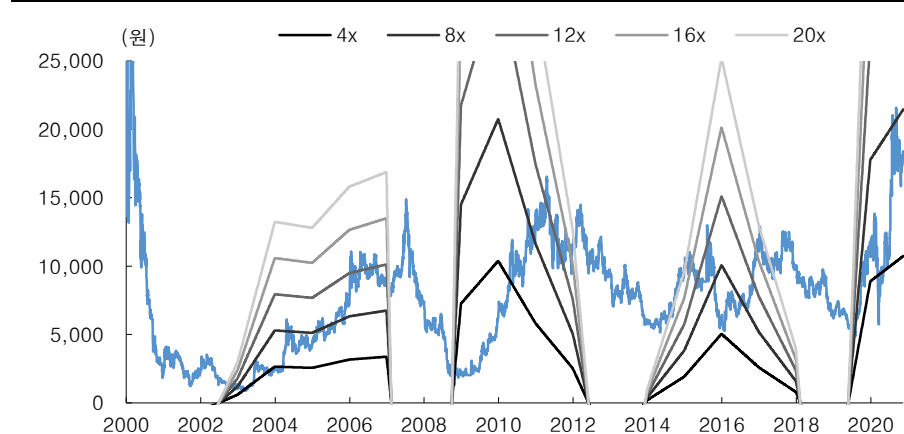
자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - PER 10배 적용

	2021F	2022F	비고
EPS	3,666	5,402	
목표 PER	-	10	2022년 국내 Peer(대덕전자, 해성디에스, 코리아씨키트) 평균 10배 적용
목표가	-	54,000원	
Upside	-	28.4%	2022년 1월 21일 기준

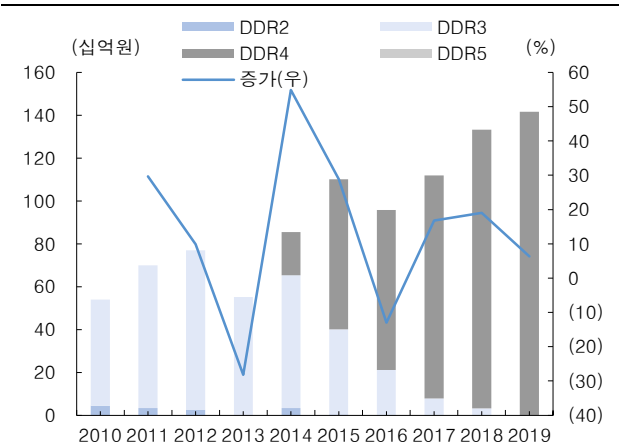
자료: 한국투자증권

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



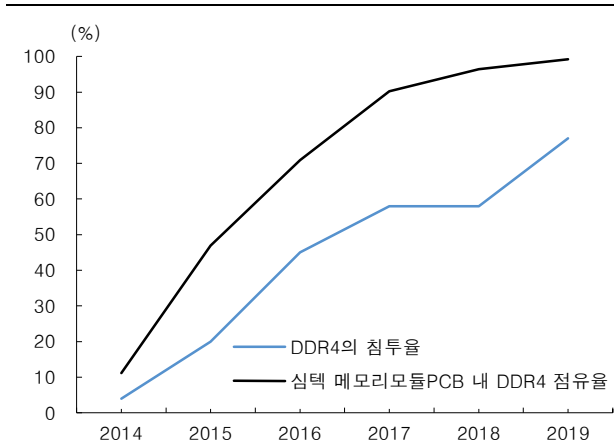
자료: 한국투자증권

[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

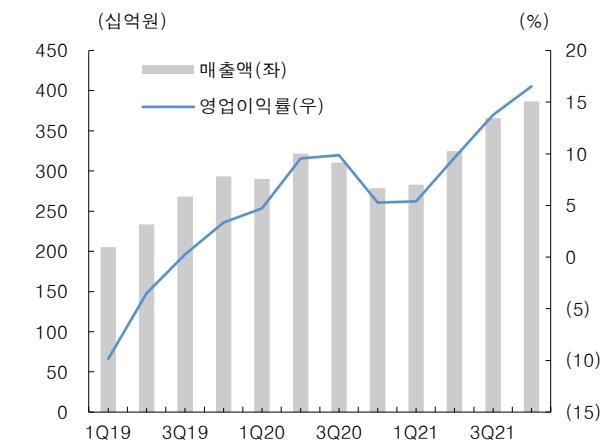
〈표 3〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	205	234	268	293	290	322	311	279	283	325	366	387	1,201	1,360	1,706
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	1,082
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	64	90	161	251
영업이익률	(9.9)	(3.5)	0.2	3.4	4.7	9.5	9.9	5.3	5.4	9.6	13.8	16.5	7.5	11.8	14.7

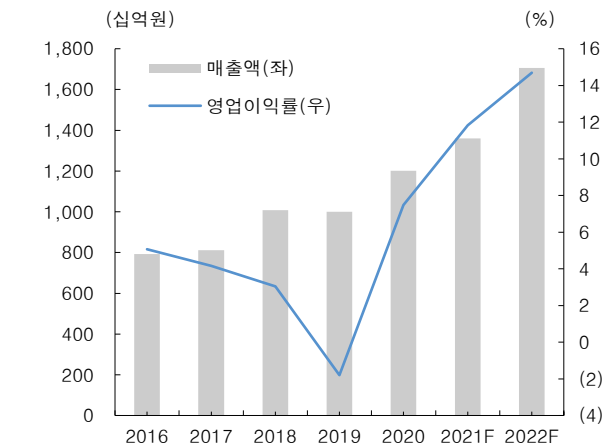
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



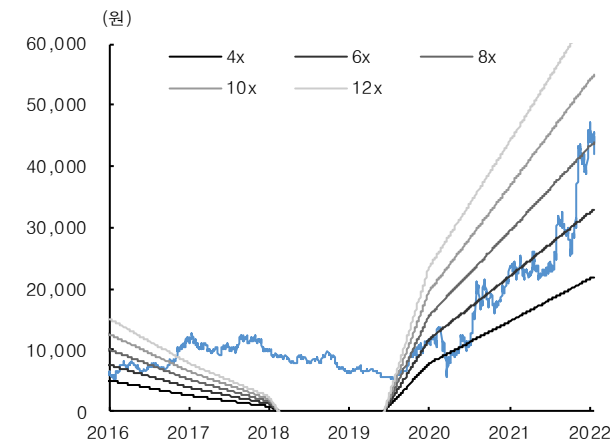
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 5] 연간 실적 추이 및 전망



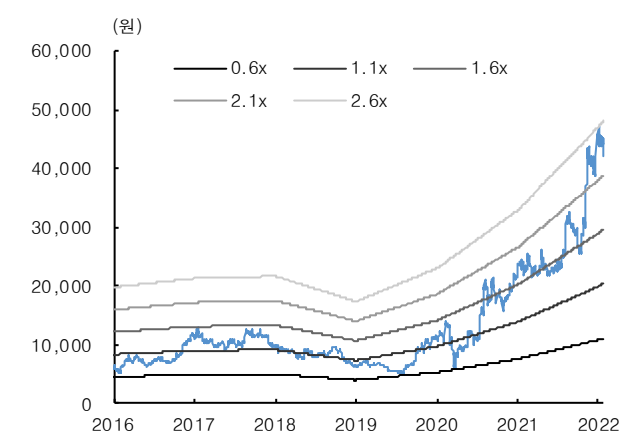
자료: 심텍, 한국투자증권

[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	381	584
현금성자산	10	17	34	51	107
매출채권및기타채권	93	54	68	154	235
재고자산	147	124	136	171	235
비유동자산	586	581	585	645	709
투자자산	2	4	5	6	8
유형자산	514	513	507	547	587
무형자산	25	22	25	31	39
자산총계	840	780	827	1,025	1,294
부채총계	678	491	425	450	497
유동부채	552	350	303	320	334
매입채무및기타채무	259	199	136	171	214
단기차입금및단기사채	172	61	83	82	81
유동성장기부채	116	50	50	50	50
비유동부채	127	141	122	130	162
사채	24	1	1	1	1
장기차입금및금융부채	35	41	18	0	0
지배주주지분	162	288	402	576	798
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	104	154	269	442	664
비지배주주지분	(1)	0	0	(0)	(0)
자본총계	162	288	402	576	797

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(32)	215	102	172	202
당기순이익	(39)	56	124	183	232
유형자산감가상각비	72	74	75	79	87
무형자산상각비	2	2	2	2	3
자산부채변동	(75)	51	(106)	(112)	(143)
기타	8	32	7	20	23
투자활동현금흐름	(74)	(83)	(80)	(126)	(136)
유형자산투자	(75)	(86)	(74)	(123)	(131)
유형자산매각	2	4	4	4	4
투자자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)
무형자산순증	(1)	(0)	(5)	(9)	(11)
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	17	56

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

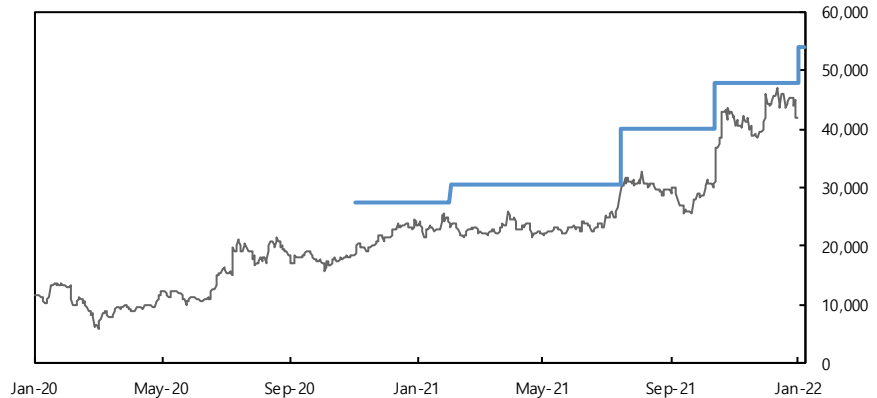
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,360	1,706	2,139
매출원가	912	1,005	1,079	1,304	1,635
매출총이익	88	196	282	402	504
판매관리비	106	107	121	151	190
영업이익	(18)	90	161	251	314
금융수익	23	40	25	1	1
이자수익	0	0	0	0	1
금융비용	36	55	31	7	6
이자비용	13	11	7	7	6
기타영업외손익	(11)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(42)	75	155	245	309
법인세비용	(3)	18	31	61	77
연결당기순이익	(39)	56	124	183	232
지배주주지분순이익	(37)	57	124	184	232
기타포괄이익	(1)	3	0	0	0
총포괄이익	(40)	60	124	183	232
지배주주지분포괄이익	(37)	61	124	184	232
EBITDA	56	165	238	332	405

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	1,964	3,666	5,402	6,820
BPS	6,680	8,843	12,627	18,076	25,044
DPS	152	320	320	320	320
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(0.7)	20.1	13.2	25.4	25.4
영업이익증가율	NM	NM	79.2	55.9	25.4
순이익증가율	NM	NM	120.0	47.6	26.3
EPS증가율	NM	NM	86.7	47.4	26.2
EBITDA증가율	(43.1)	193.7	43.7	39.8	21.7
수익성(%)					
영업이익률	(1.8)	7.5	11.8	14.7	14.7
순이익률	(3.7)	4.7	9.1	10.8	10.9
EBITDA Margin	5.6	13.8	17.5	19.5	18.9
ROA	(4.8)	7.0	15.5	19.8	20.0
ROE	(19.5)	25.1	36.1	37.6	33.8
배당수익률	1.3	1.4	0.8	0.8	0.8
배당성향	NM	18.4	8.2	5.5	4.4
안정성					
순차입금(십억원)	336	144	132	96	39
차입금/자본총계비율(%)	215.3	55.7	41.2	25.5	18.3
Valuation(X)					
PER	NM	11.6	11.5	7.8	6.2
PBR	1.8	2.6	3.3	2.3	1.7
EV/EBITDA	11.0	5.3	6.2	4.3	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-11.8	-2.0
	2022.01.24	매수	54,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2022년 1월 24일 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
92.4%	7.6%	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
- 중립 : 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 리서치본부에서 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 리서치본부에서 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.