

# 심텍 (222800)

## 2021년 안정적인 실적과 비메모리 모멘텀

### 4Q20 영업이익 222억원으로 하향 조정

심텍의 20년 4분기 매출액은 2,814억원(YoY -4%, QoQ -9%), 영업이익은 222억원(YoY +125%, QoQ -28%)으로 전망한다. 실적을 기본대비 하향 조정하는 이유는 환율 가정을 기존 1,130원에서 1,080원으로 조정했기 때문이다. 서버 및 PC용 모듈 PCB는 3분기 실적 리뷰 보고서에서 언급했던 것처럼 연말에 고객사들의 재고조정이 진행중인 것으로 파악된다. 최근 대만 업체의 화재로 인해 비메모리 패키지기판의 공급이 부족해졌지만, 심텍 입장에서의 수혜는 아직 확인되고 있지 않은 상황이다. 다만, 글로벌 고객사들 입장에서 패키지기판 조달에 부담을 느끼는 심리적 영향은 있을 것으로 추정된다.

### 2020년은 실적 레벨업 증명 한 해

심텍의 2020년 매출액은 1조 2,041억원으로 전년대비 20% 증가했고, 영업이익은 974억원으로 흑자전환했다. 매출액이 전년대비 20% 증가한 것도 긍정적이지만, 동기간 영업손실 179억원에서 영업이익 974억원으로 무려 1,154억원의 증익을 이루어낸 것이 고무적이다. 본사와 자회사 모두 체질 개선과 DRAM 사양 상황이 동반되며 패키지기판의 수익성이 레벨업되었고, 20년 상반기 코로나19 때에 경쟁업체의 생산차질로 인한 반사 수혜도 Module PCB 실적 개선에 기여했다. 심텍 입장에서 내외부 환경 모두가 긍정적으로 작용했고, 이를 실적으로 증명 한 해였다.

### 2021년 고객사와 전방산업 모두 다변화

심텍에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 28,000원을 유지한다. 환율 가정 변경으로 2021년 영업이익을 기존대비 5% 하향하지만, 12개월 선행 EPS에 2021년 실적 가중치가 높아져 목표주가는 유지한다. 심텍의 투자포인트는 1) DRAM 사양 변경으로 인해 GDDR6, LPDDR5, DDR5에 의한 수혜가 2022년까지 지속된다는 것이다. 아울러 2) 글로벌 고객사들이 부품 조달 지역을 분산시키고자 하는 움직임이 포착된 것이다. 미중 무역분쟁과 코로나19로 인해 부품을 조달하는 국가 및 지역이 편중되어 있는 것에 위험을 감지했기 때문으로 추정된다. 국내 패키지기판 업체들 입장에서는 새로운 기회가 많아질 것으로 기대되며, 국내 중소형 업체 중에서는 비메모리향 패키지기판 생산 실적이 많은 점이 상대 우위로 작용할 가능성도 상존한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 28,000원 | CP(12월14일): 20,400원

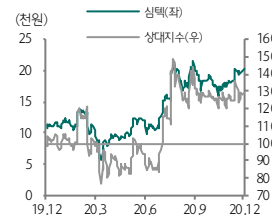
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	929.54
52주 최고/최저(원)	21,600/5,730
시가총액(십억원)	649.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	690.5 / 86.5
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
20년 배당금(예상,원)	152
20년 배당수익률(예상,%)	0.76
외국인지분율(%)	2.45
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	35.66
국민연금공단	6.19
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.6 83.8 79.4
상대	2.6 47.5 24.2

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,204.1	1,295.8
영업이익(십억원)	99.3	119.5
순이익(십억원)	70.8	86.2
EPS(원)	2,432	2,618
BPS(원)	8,494	10,945

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,007.5	1,000.2	1,204.0	1,293.5	1,389.8
영업이익	십억원	30.8	(17.9)	97.2	120.3	128.6
세전이익	십억원	10.4	(42.4)	85.2	110.2	118.6
순이익	십억원	5.0	(36.6)	69.4	88.1	94.9
EPS	원	195	(1,483)	2,177	2,767	2,978
증감율	%	(70.50)	적전	흑전	2.41	18.03
PER	배	33.13	(7.96)	9.37	7.37	6.85
PBR	배	0.77	1.77	2.20	1.77	1.43
EV/EBITDA	배	3.57	10.96	4.89	3.88	3.22
ROE	%	2.36	(19.50)	29.80	23.24	22.14
BPS	원	8,336	6,680	9,273	11,543	14,248
DPS	원	152	152	152	152	152



Analyst 김록호  
02-3771-7523  
roko.kim@hanafn.com

RA 김정연  
02-3771-7056  
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	205.5	233.4	268.1	293.3	290.2	300.2	310.6	281.4	1,000.2	1,204.1	1,293.5
YoY	-15.9%	-6.4%	1.9%	17.1%	41.3%	28.6%	15.8%	-4.0%	-0.7%	20.4%	7.4%
QoQ	-18.0%	13.6%	14.9%	9.4%	-1.0%	3.4%	-3.5%	-9.4%			
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.8	97.5	92.9	72.9	282.5	348.4	357.3
- PC	14.2	14.2	16.5	21.5	16.4	16.1	16.3	11.9	66.5	61.3	56.8
- Server	29.6	33.9	37.1	41.1	49.0	56.8	54.3	41.2	141.7	203.2	213.1
- SSD	11.8	15.5	16.5	23.8	21.5	23.7	22.1	19.6	67.6	81.4	83.5
- 기타	0.1	4.4	1.7	0.5	0.9	0.9	0.2	0.2	6.7	2.4	3.8
Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	200.1	215.2	206.1	706.4	846.3	926.1
- MCP	83.7	92.5	121.8	128.9	126.5	124.0	114.8	126.2	426.8	507.3	564.0
- FC-CSP	30.8	30.8	28.9	28.3	26.3	26.9	31.0	27.9	118.8	107.4	123.1
- BOC	26.6	33.4	36.0	42.8	41.3	45.4	54.7	47.5	138.6	200.4	220.2
- 기타	7.3	4.8	6.6	3.4	3.8	3.8	14.8	4.4	22.0	28.6	18.9
Burn-in-board	1.3	4.0	3.1	3.0	2.6	2.6	2.5	2.4	11.4	10.1	10.1
본사	182.8	210.9	239.6	255.2	252.7	262.3	272.1	242.1	888.5	1,043.4	1,114.0
자회사	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	40.5	38.4	41.7	111.7	160.2	189.6
영업이익	-20.3	-8.2	0.7	9.9	13.7	19.6	30.7	22.2	-17.9	97.4	120.3
YoY	적전	적전	-94.1%	80.4%	흑전	흑전	4558.8%	124.6%	-158.3%	-643.7%	23.5%
QoQ	적전	적자 지속	흑전	1395.5%	38.3%	43.7%	-0.3%	-27.9%			
본사	-4.4	6.9	12.5	13.1	13.1	17.5	29.9	24.3	28.1	97.7	118.1
자회사	-15.9	-15.1	-11.8	-3.2	0.6	2.1	0.8	-2.2	-46.0	-0.3	2.2
영업이익률	-9.9%	-3.5%	0.2%	3.4%	4.7%	6.5%	9.9%	7.9%	-1.8%	8.1%	9.3%
본사	-2.4%	3.3%	5.2%	5.1%	5.2%	6.7%	11.0%	10.1%	3.2%	9.4%	10.6%
자회사	-69.8%	-67.4%	-41.5%	-8.5%	1.5%	5.2%	2.2%	-5.2%	-41.2%	-0.2%	1.1%
매출비중											
본사	89%	90%	89%	87%	87%	87%	88%	86%	89%	87%	81%
자회사	11%	10%	11%	13%	13%	13%	12%	14%	11%	13%	19%

자료: 심택, 하나금융투자

표 2. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	2,767	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	10.0	IT부품 평균 PER 10배
할인율 (%)	0.0	
적정 P/E (x)	10.0	패키지기판 향후 2~3년 업황 가시성 확보, 모듈 PCB 구조적 개선
적정주가 (원)	27,671	
목표주가 (원)	28,000	
현재주가 (원)	20,400	2020.12.14 종가 기준
상승여력 (%)	37.3	

자료: 하나금융투자

표 3. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>205.5</b>	<b>233.4</b>	<b>268.1</b>	<b>293.3</b>	<b>290.2</b>	<b>300.2</b>	<b>310.6</b>	<b>289.4</b>	<b>1,000.2</b>	<b>1,212.0</b>	<b>1,331.5</b>
YoY	-15.9%	-6.4%	1.9%	17.1%	41.3%	28.6%	15.8%	-1.3%	-0.7%	21.2%	9.9%
QoQ	-18.0%	13.6%	14.9%	9.4%	-1.0%	3.4%	-3.5%	-6.8%			
Module PCB	55.8	67.9	71.8	86.9	87.8	97.5	92.9	76.3	282.5	351.7	374.8
- PC	14.2	14.2	16.5	21.5	16.4	16.1	16.3	13.3	66.5	62.8	60.5
- Server	29.6	33.9	37.1	41.1	49.0	56.8	54.3	43.1	141.7	205.2	226.9
- SSD	11.8	15.5	16.5	23.8	21.5	23.7	22.1	19.6	67.6	81.4	83.5
- 기타	0.1	4.4	1.7	0.5	0.9	0.9	0.2	0.2	6.7	2.4	3.8
Substrate	148.4	161.4	193.2	203.4	200.5	200.1	<b>215.2</b>	<b>210.7</b>	706.4	<b>850.9</b>	<b>946.6</b>
- MCP	83.7	92.5	121.8	128.9	126.5	124.0	114.8	130.8	426.8	511.9	584.5
- FC-CSP	30.8	30.8	28.9	28.3	26.3	26.9	31.0	27.9	118.8	107.4	123.1
- BOC	26.6	33.4	36.0	42.8	41.3	45.4	54.7	47.5	138.6	200.4	220.2
- 기타	7.3	4.8	6.6	3.4	3.8	3.8	14.8	4.4	22.0	28.6	18.9
Burn-in-board	1.3	4.0	3.1	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	11.4	10.5	11.0
본사	182.8	210.9	239.6	255.2	252.7	262.3	272.1	249.2	888.5	1,050.5	1,148.3
자회사	22.7	22.4	28.5	38.0	38.2	40.5	38.4	42.6	111.7	161.0	193.3
<b>영업이익</b>	<b>-20.3</b>	<b>-8.2</b>	<b>0.7</b>	<b>9.9</b>	<b>13.7</b>	<b>19.6</b>	<b>30.7</b>	<b>24.5</b>	<b>-17.9</b>	<b>99.8</b>	<b>126.7</b>
YoY	적전	적전	-94.1%	80.4%	흑전	흑전	4558.8%	148.2%	-158.3%	-656.7%	27.0%
QoQ	적전	적자 지속	흑전	1395.5%	38.3%	43.7%	-0.3%	-20.3%			
본사	-4.4	6.9	12.5	13.1	13.1	17.5	29.9	25.1	28.1	98.5	122.1
자회사	-15.9	-15.1	-11.8	-3.2	0.6	2.1	0.8	-0.6	-46.0	1.3	4.6
<b>영업이익률</b>	<b>-9.9%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>9.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.5%</b>
본사	-2.4%	3.3%	5.2%	5.1%	5.2%	6.7%	11.0%	10.1%	3.2%	9.4%	10.6%
자회사	-69.8%	-67.4%	-41.5%	-8.5%	1.5%	5.2%	2.2%	-1.5%	-41.2%	0.8%	2.4%
<b>매출비중</b>											
본사	89%	90%	89%	87%	87%	87%	88%	86%	89%	87%	86%
자회사	11%	10%	11%	13%	13%	13%	12%	15%	11%	13%	15%

자료: 심텍, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,007.5</b>	<b>1,000.2</b>	<b>1,204.0</b>	<b>1,293.5</b>	<b>1,389.8</b>
매출원가	875.8	912.2	999.1	1,046.2	1,124.7
매출총이익	131.7	88.0	204.9	247.3	265.1
판매비	100.9	105.9	107.7	127.0	136.5
<b>영업이익</b>	<b>30.8</b>	<b>(17.9)</b>	<b>97.2</b>	<b>120.3</b>	<b>128.6</b>
금융손익	(13.9)	(13.9)	(11.2)	(7.1)	(5.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.4)	(10.6)	(0.9)	(3.0)	(4.6)
<b>세전이익</b>	<b>10.4</b>	<b>(42.4)</b>	<b>85.2</b>	<b>110.2</b>	<b>118.6</b>
법인세	8.1	(3.0)	16.0	22.0	23.7
계속사업이익	2.3	(39.4)	69.1	88.2	94.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>2.3</b>	<b>(39.4)</b>	<b>69.1</b>	<b>88.2</b>	<b>94.8</b>
비배주주지분 손익	(2.7)	(2.8)	(0.1)	9.4	1.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>5.0</b>	<b>(36.6)</b>	<b>69.2</b>	<b>78.7</b>	<b>93.0</b>
지배주주지분포괄이익	8.6	(37.2)	72.6	88.5	95.2
NOPAT	6.8	(16.7)	78.9	96.2	102.9
EBITDA	98.9	56.3	172.2	193.6	200.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	24.14	(0.72)	20.38	7.43	7.44
NOPAT증가율	(76.22)	적전	흑전	21.93	6.96
EBITDA증가율	25.35	(43.07)	205.86	12.43	3.46
영업이익증가율	(8.88)	적전	흑전	23.77	6.90
(지배주주)순이익증가율	(68.55)	적전	흑전	13.73	18.17
EPS증가율	(70.50)	적전	흑전	2.41	18.03
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.07	8.80	17.02	19.12	19.07
EBITDA이익률	9.82	5.63	14.30	14.97	14.41
영업이익률	3.06	(1.79)	8.07	9.30	9.25
계속사업이익률	0.23	(3.94)	5.74	6.82	6.82

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>252.4</b>	<b>254.2</b>	<b>160.5</b>	<b>192.4</b>	<b>306.9</b>
금융자산	27.3	11.7	3.1	104.8	212.9
현금성자산	27.3	9.7	1.2	102.8	210.7
매출채권	57.0	78.9	75.7	81.3	87.4
재고자산	155.9	147.1	141.2	151.7	163.0
기타유동자산	12.2	16.5	(59.5)	(145.4)	(156.4)
<b>비유동자산</b>	<b>561.0</b>	<b>585.8</b>	<b>592.2</b>	<b>579.1</b>	<b>567.5</b>
투자자산	3.8	2.1	2.0	2.2	2.3
금융자산	3.8	2.1	2.0	2.2	2.3
유형자산	506.7	513.6	522.4	510.6	500.3
무형자산	25.5	24.7	23.4	22.0	20.6
기타비유동자산	25.0	45.4	44.4	44.3	44.3
<b>자산총계</b>	<b>813.3</b>	<b>839.9</b>	<b>752.7</b>	<b>771.5</b>	<b>874.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>520.7</b>	<b>551.7</b>	<b>338.6</b>	<b>269.1</b>	<b>276.9</b>
금융부채	204.5	288.9	157.9	158.0	158.1
매입채무	38.9	79.9	76.7	82.4	88.5
기타유동부채	277.3	182.9	104.0	28.7	30.3
<b>비유동부채</b>	<b>78.1</b>	<b>126.7</b>	<b>113.5</b>	<b>118.3</b>	<b>123.5</b>
금융부채	19.5	58.8	48.4	48.4	48.4
기타비유동부채	58.6	67.9	65.1	69.9	75.1
<b>부채총계</b>	<b>598.8</b>	<b>678.4</b>	<b>452.1</b>	<b>387.5</b>	<b>400.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>212.8</b>	<b>162.5</b>	<b>301.8</b>	<b>375.8</b>	<b>463.9</b>
자본금	12.2	12.2	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	43.7	49.7	120.4	120.4	120.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(5.5)	(3.1)	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	162.6	103.9	164.2	238.1	326.2
<b>비배주주지분</b>	<b>1.8</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>8.2</b>	<b>10.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>214.6</b>	<b>161.5</b>	<b>300.6</b>	<b>384.0</b>	<b>474.0</b>
순금융부채	196.7	336.0	203.2	101.6	(6.4)

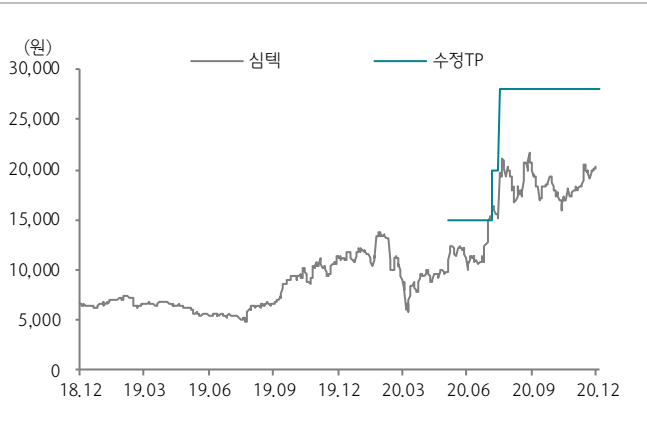
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	195	(1,483)	2,361	2,418	2,854
BPS	8,336	6,680	9,273	11,543	14,248
CFPS	4,365	2,557	6,119	5,851	6,009
EBITDAPS	3,873	2,284	5,876	5,944	6,150
SPS	39,457	40,559	41,083	39,721	42,678
DPS	152	152	152	152	152
<b>주가지표(배)</b>					
PER	33.13	(7.96)	8.64	8.44	7.15
PBR	0.77	1.77	2.20	1.77	1.43
PCR	1.48	4.61	3.33	3.49	3.39
EV/EBITDA	3.57	10.96	4.89	3.88	3.22
PSR	0.16	0.29	0.50	0.51	0.48
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	2.36	(19.50)	29.80	23.24	22.14
ROA	0.65	(4.42)	8.69	10.33	11.29
ROIC	1.48	(3.44)	14.63	17.97	19.71
부채비율	279.06	420.02	150.38	100.91	84.48
순부채비율	91.66	208.02	67.59	26.46	(1.34)
이자보상배율(배)	2.69	(1.35)	9.12	15.15	16.19

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>90.5</b>	<b>(31.6)</b>	<b>163.6</b>	<b>167.4</b>	<b>173.0</b>
당기순이익	2.3	(39.4)	69.1	88.2	94.8
조정	9	8	9	7	7
감가상각비	68.1	74.3	75.0	73.3	71.7
외환거래손익	(0.2)	(3.3)	(3.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(58.9)	(63.0)	(62.3)	(66.3)	(64.7)
영업활동 자산부채 변동	(3.2)	(74.5)	0.9	6.0	6.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(99.5)</b>	<b>(73.7)</b>	<b>(64.6)</b>	<b>(60.3)</b>	<b>(60.3)</b>
투자자산감소(증가)	(1.7)	1.7	0.1	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(96.9)	(72.8)	(64.9)	(60.0)	(60.0)
기타	(0.9)	(2.6)	0.2	(0.2)	(0.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>23.3</b>	<b>87.1</b>	<b>(81.5)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(4.7)</b>
금융부채증가(감소)	36.1	123.8	(141.4)	0.1	0.1
자본증가(감소)	1.5	6.0	75.6	0.0	0.0
기타재무활동	(7.9)	(38.8)	(12.0)	0.0	0.0
배당지급	(6.4)	(3.9)	(3.7)	(4.8)	(4.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>15.1</b>	<b>(17.5)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>101.4</b>	<b>108.0</b>
Unlevered CFO	111.5	63.0	179.3	190.6	195.7
Free Cash Flow	(7.5)	(106.7)	97.5	107.4	113.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.30	BUY	28,000		
20.7.20	BUY	20,000	-21.36%	-18.50%
20.5.18	BUY	15,000	-21.40%	2.33%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.