

심텍 (222800)

DDR5 효과와 비메모리향 매출 확대

4Q20 Review: 성과급 반영으로 컨센서스 하회

심텍의 20년 4분기 매출액은 2,788억원(YoY -5%, QoQ -10%), 영업이익은 148억원(YoY +50%, QoQ -52%)을 기록했다. 하나금융투자의 추정치 기준 매출액은 부합했고, 영업이익은 33% 하회했다. 일회성비용으로 2020년 급여 동결에 따른 보상차원으로 약 100억원의 성과급이 반영되었기 때문이다. 전분기대비 실적 감소의 원인은 비우호적인 환율 환경에서 서버의 재고조정에 의한 모듈PCB의 매출액 부진이다. 패키지기판 부문은 전분기와 유사한 수준의 매출액을 기록했는데, MCP가 유일하게 전분기대비 증가했다.

2021년 패키지기판 중심으로 성장세 지속

심텍의 2021년 매출액은 1조 2,449억원, 영업이익은 1,114억원으로 전년대비 각각 4%, 24% 증가할 것으로 전망한다. 매출액 증가폭이 미미한데, 2020년 연평균 환율이 1,180원이었던 반면에 2021년 연평균 환율 가정은 1,080원으로 환율에서 8% 이상의 감소 요인이 반영되었다. 20년 상반기 코로나19로 인해 중국 공장이 운영되지 못 했던 반사수혜 강도가 2021년에는 약해지면서 모듈PCB 부문의 매출액이 전년대비 11% 감소할 것으로 추정된다. 패키지 부문은 FC-CSP와 SiP 패키지기판의 견조한 수요에 대응하기 위해 MSAP CAPA를 기존 3.5만m2에서 20년 3분기 4만m2, 20년 4분기 4.5만m2로 증설할 계획이다. 그로 인해 하반기 패키지기판 중심으로 매출액이 한단계 레벨업할 것으로 기대된다.

비메모리 비중확대로 밸류에이션 할증 요인 확보

심텍에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 30,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 Target PER 12배를 적용했다. Target PER 상향은 비메모리향 매출비중 확대로 밸류에이션 할증이 가능하다고 판단하기 때문이다. 실적 발표와 함께 400억원 투자 공시를 했는데, 이는 MSAP 기판과 SiP 모듈기판의 수요 증대에 대응하기 위함이다. SiP모듈 기판은 5G 보급화에 따라 수요가 가파르게 증가중인 아이টে인데, 향후 성장 가시성이 높고 비메모리향 매출비중이 확대된다는 측면에서 긍정적이다. 국내 패키지기판 업체들은 2022년까지 LPDDR5, DDR5 전환에 따른 메모리기판용 수혜가 유효한 가운데 비메모리향 매출비중 확대에 따른 밸류에이션 할증 요소를 확보하고 있는 국면이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(2월24일): 23,300원

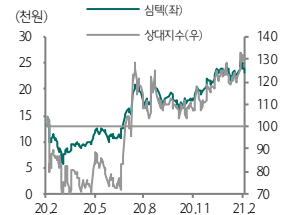
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	906.31
52주 최고/최저(원)	25,500/5,730
시가총액(십억원)	742.2
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	685.7
60일 평균 거래대금(십억원)	71.5
20년 배당금(예상,원)	320
20년 배당수익률(예상,%)	1.40
외국인지분율(%)	4.11
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	35.66
국민연금공단	6.19
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.7) 34.3 77.5
상대	6.3 20.9 25.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,202.4	1,277.8
영업이익(십억원)	96.9	116.5
순이익(십억원)	68.1	90.1
EPS(원)	2,330	2,629
BPS(원)	9,273	11,730

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,007.5	1,000.2	1,201.4	1,244.9	1,314.2
영업이익	십억원	30.8	(17.9)	89.8	111.4	124.7
세전이익	십억원	10.4	(42.4)	74.8	100.4	114.4
순이익	십억원	5.0	(36.6)	56.9	78.5	90.9
EPS	원	195	(1,483)	1,943	2,410	2,790
증감율	%	(70.50)	적전	흑전	24.03	15.77
PER	배	33.13	(7.96)	11.76	9.67	8.35
PBR	배	0.77	1.77	2.57	2.12	1.73
EV/EBITDA	배	3.57	10.96	5.72	4.44	3.74
ROE	%	2.36	(19.50)	25.18	24.24	22.81
BPS	원	8,336	6,680	8,897	10,994	13,471
DPS	원	152	152	320	320	320



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)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	290.2	321.8	310.6	278.8	282.9	308.0	326.2	327.8	1,000.2	1,201.5	1,244.9
YoY	41.3%	37.9%	15.8%	-4.9%	-2.5%	-4.3%	5.0%	17.6%	-0.7%	20.1%	3.6%
QoQ	-1.0%	10.9%	-3.5%	-10.2%	1.5%	8.8%	5.9%	0.5%			
Module PCB	87.2	94.8	93.0	64.2	66.1	79.5	83.4	73.0	282.5	339.2	302.1
- PC	16.4	16.7	16.4	12.7	14.8	14.4	14.4	13.2	66.5	62.2	56.8
- Server	49.0	58.7	54.4	34.1	34.3	47.3	50.4	41.2	141.7	196.2	173.3
- SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	16.0	16.8	17.7	17.7	67.6	78.0	68.1
- 기타	0.3	1.0	0.1	1.4	0.9	0.9	1.0	1.0	6.7	2.8	3.8
Substrate	200.3	224.5	215.1	212.6	214.8	226.4	240.6	252.6	706.4	852.4	934.3
- MCP	126.5	139.8	114.8	129.0	129.0	136.7	144.9	153.6	426.8	510.0	564.3
- FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.2	30.7	32.2	32.2	118.8	110.1	124.3
- BOC	41.3	56.9	54.7	47.2	48.1	50.5	54.6	58.4	138.6	200.0	211.7
- 기타	4.0	5.6	14.7	8.0	8.4	8.4	8.8	8.4	22.0	32.3	34.0
Burn-in-board	2.6	2.6	2.5	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	11.4	9.7	8.5
본사	38.2	41.9	38.4	34.9	37.3	39.8	43.7	47.7	111.7	153.4	168.5
자회사	290.2	321.8	310.6	278.8	282.9	308.0	326.2	327.8	1,000.2	1,201.5	1,244.9
영업이익	13.66	30.7	30.7	14.8	17.5	28.0	32.7	33.3	-17.9	89.8	111.4
YoY	흑전	흑전	4551.7%	49.5%	28.0%	-8.8%	6.4%	125.3%	-158.3%	-601.4%	24.0%
QoQ	38.3%	125.0%	-0.1%	-51.9%	18.4%	60.4%	16.5%	1.8%			
본사	13.1	30.4	30.1	14.3	16.7	26.5	30.1	29.0	28.1	87.9	102.4
자회사	0.6	0.4	0.6	0.5	0.7	1.5	2.5	4.2	-46.0	2.0	9.0
영업이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	6.2%	9.1%	10.0%	10.1%	-1.8%	7.5%	9.0%
본사	5.2%	10.8%	11.1%	5.8%	6.7%	9.8%	10.6%	10.3%	3.2%	8.4%	9.4%
자회사	1.5%	0.9%	1.5%	1.4%	2.0%	3.8%	5.8%	8.8%	-41.2%	1.3%	5.3%
매출비중											
본사	87%	87%	88%	87%	88%	88%	87%	86%	89%	87%	87%
자회사	13%	13%	12%	13%	13%	13%	13%	15%	11%	13%	14%

자료: 심택, 하나금융투자

표 2. 심택의 Valuation

		비고
EPS (원)	2,509	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	12.0	IT부품 평균 PER 10배
할인율 (%)	0.0	
적정 P/E (x)	12.0	패키지기판 향후 2~3년 업황 가시성 확보, 모듈 PCB 구조적 개선
적정주가 (원)	30,113	
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	23,300	2021.02.24 종가 기준
상승여력 (%)	28.8	

자료: 하나금융투자

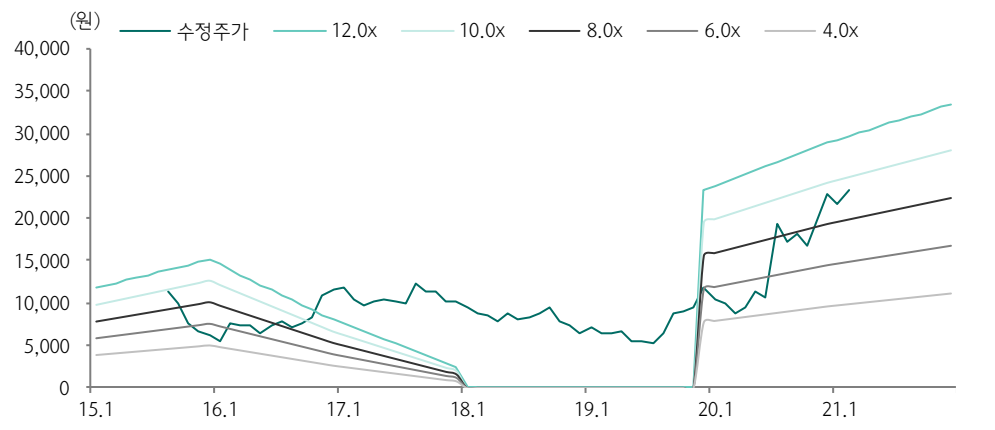
표 3. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(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

그림 1. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,007.5	1,000.2	1,201.4	1,244.9	1,314.2
매출원가	875.8	912.2	1,005.0	1,017.4	1,068.3
매출총이익	131.7	88.0	196.4	227.5	245.9
판매비	100.9	105.9	106.6	116.0	121.2
영업이익	30.8	(17.9)	89.8	111.4	124.7
금융손익	(13.9)	(13.9)	(14.1)	(11.1)	(9.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.9)
기타영업외손익	(6.4)	(10.6)	(0.9)	0.0	0.0
세전이익	10.4	(42.4)	74.8	100.4	114.4
법인세	8.1	(3.0)	14.3	23.6	19.6
계속사업이익	2.3	(39.4)	60.5	76.7	88.8
중단사업이익	0.0	0.0	(4.0)	0.0	0.0
당기순이익	2.3	(39.4)	56.5	76.7	88.8
비배주주지분 손익	(2.7)	(2.8)	(0.4)	(1.8)	(2.1)
지배주주순이익	5.0	(36.6)	56.9	78.5	90.9
지배주주지분포괄이익	8.6	(37.2)	60.3	78.7	91.0
NOPAT	6.8	(16.7)	72.6	85.2	103.3
EBITDA	98.9	56.3	164.8	186.0	200.6
성장성(%)					
매출액증가율	24.14	(0.72)	20.12	3.62	5.57
NOPAT증가율	(76.22)	적전	흑전	17.36	21.24
EBITDA증가율	25.35	(43.07)	192.72	12.86	7.85
영업이익증가율	(8.88)	적전	흑전	24.05	11.94
(지배주주)순이익증가율	(68.55)	적전	흑전	37.96	15.80
EPS증가율	(70.50)	적전	흑전	24.03	15.77
수익성(%)					
매출총이익률	13.07	8.80	16.35	18.27	18.71
EBITDA이익률	9.82	5.63	13.72	14.94	15.26
영업이익률	3.06	(1.79)	7.47	8.95	9.49
계속사업이익률	0.23	(3.94)	5.04	6.16	6.76

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	195	(1,483)	1,943	2,410	2,790
BPS	8,336	6,680	8,897	10,994	13,471
CFPS	4,365	2,557	5,563	5,681	5,948
EBITDAPS	3,873	2,284	5,623	5,712	6,160
SPS	39,457	40,559	40,994	38,228	40,357
DPS	152	152	320	320	320
주가지표(배)					
PER	33.13	(7.96)	11.76	9.67	8.35
PBR	0.77	1.77	2.57	2.12	1.73
PCR	1.48	4.61	4.11	4.10	3.92
EV/EBITDA	3.57	10.96	5.72	4.44	3.74
PSR	0.16	0.29	0.56	0.61	0.58
재무비율(%)					
ROE	2.36	(19.50)	25.18	24.24	22.81
ROA	0.65	(4.42)	6.82	8.68	8.82
ROIC	1.48	(3.44)	13.47	15.68	18.84
부채비율	279.06	420.02	187.78	176.50	149.19
순부채비율	91.66	208.02	74.82	39.63	15.16
이자보상배율(배)	2.69	(1.35)	8.36	10.14	10.66

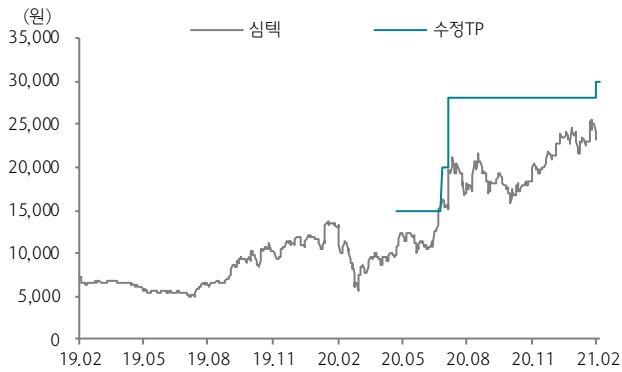
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	252.4	254.2	236.7	382.4	472.3
금융자산	27.3	11.7	5.8	111.0	185.9
현금성자산	27.3	9.7	3.9	108.8	183.6
매출채권	57.0	78.9	75.0	88.2	93.1
재고자산	155.9	147.1	139.9	164.4	173.6
기타유동자산	12.2	16.5	16.0	18.8	19.7
비유동자산	561.0	585.8	592.2	597.9	607.1
투자자산	3.8	2.1	2.0	2.3	2.4
금융자산	3.8	2.1	2.0	2.3	2.4
유형자산	506.7	513.6	522.4	529.2	539.6
무형자산	25.5	24.7	23.4	22.0	20.7
기타비유동자산	25.0	45.4	44.4	44.4	44.4
자산총계	813.3	839.9	828.9	980.3	1,079.4
유동부채	520.7	551.7	438.0	511.6	527.8
금융부채	204.5	288.9	182.9	213.1	213.2
매입채무	38.9	79.9	76.0	89.3	94.3
기타유동부채	277.3	182.9	179.1	209.2	220.3
비유동부채	78.1	126.7	102.9	114.2	118.4
금융부채	19.5	58.8	38.4	38.4	38.4
기타비유동부채	58.6	67.9	64.5	75.8	80.0
부채총계	598.8	678.4	540.8	625.8	646.2
지배주주지분	212.8	162.5	289.6	358.0	438.6
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	152.0	220.3	300.9
비지배주주지분	1.8	(1.0)	(1.6)	(3.4)	(5.4)
자본총계	214.6	161.5	288.0	354.6	433.2
순금융부채	196.7	336.0	215.5	140.5	65.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	90.5	(31.6)	150.2	165.4	170.1
당기순이익	2.3	(39.4)	56.5	76.7	88.8
조정	9	8	9	7	8
감가상각비	68.1	74.3	75.0	74.6	75.9
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)	(67.6)	(67.9)
영업활동 자산부채 변동	(3.2)	(74.5)	0.2	14.1	5.3
투자활동 현금흐름	(99.5)	(73.7)	(64.6)	(80.7)	(85.2)
투자자산감소(증가)	(1.7)	1.7	0.1	(0.3)	(0.1)
자본증가(감소)	(96.9)	(72.8)	(64.9)	(80.0)	(85.0)
기타	(0.9)	(2.6)	0.2	(0.4)	(0.1)
재무활동 현금흐름	23.3	87.1	(66.5)	20.0	(10.1)
금융부채증가(감소)	36.1	123.8	(126.4)	30.2	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)	(10.2)	(10.2)
현금의 증감	15.1	(17.5)	(5.9)	104.9	74.8
Unlevered CFO	111.5	63.0	163.0	185.0	193.7
Free Cash Flow	(7.5)	(106.7)	84.1	85.4	85.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.24	BUY	30,000		
20.7.30	BUY	28,000	-27.94%	-8.93%
20.7.20	BUY	20,000	-21.36%	-18.50%
20.5.18	BUY	15,000	-21.40%	2.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 21일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 2월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.