

패키지기관의 실적 모멘텀은 유효 !

1Q21 Review: 전년동기대비 향상된 체력 확인

심텍의 21년 1분기 매출액은 2,831억원(YoY -3%, QoQ +2%), 영업이익은 153억원(YoY +12%, QoQ +3%)을 기록했다. 이는 컨센서스대비 매출액은 2% 상회, 영업이익은 5% 하회하는 수준이다. 하나금융투자의 영업이익 전망치 175억원과는 13%의 차이가 있었는데, 모듈PCB 부문의 매출액이 전분기대비 5% 감소하며 수익성도 예상보다 더 저조했던 것이 주요인으로 추정된다. 20년 4분기부터 확인된 서버향 재고조정 영향이 컸다. 패키지기관 부문은 전분기대비, 전년동기대비 견조한 성장세를 시현했다. 전년동기대비로 매출액이 극명하게 갈렸는데, 모듈PCB는 39% 감소했고, 패키지기관은 10% 증가했다. 영업이익이 전년동기대비 12% 증가한 것 역시 패키지기관의 제품 믹스 개선이 주효했다.

2Q21 Preview: 전분기대비 101% 증가 전망

심텍의 21년 2분기 매출액은 3,039억원(YoY -6%, QoQ +7%), 영업이익은 307억원(YoY -0.1%, QoQ +101%)으로 전망한다. 2020년 모듈PCB 부문은 경쟁사의 공장이 우한에 있던 관계로 반사 수혜 강도가 강했다. 20년 2분기 모듈PCB 부문의 매출액은 전년동기대비 27% 감소해, 지난 분기(YoY -39%)와 마찬가지로 역기제가 예상된다. 다만, 서버향 매출액이 분기 기준 증가세로 전환되면서 하반기에는 실적 기여도가 상반기대비 개선될 것으로 추정된다. 패키지기관은 전방산업의 생산 차질 이슈에도 불구하고 견조한 성장세를 지속할 것으로 전망된다. 특히, 고부가 제품인 MSAP 기관은 증가하고, 저부가제품인 Tenting은 감소해 믹스 개선 효과가 극대화되며 영업이익이 전분기대비 101% 증가할 것으로 전망된다.

분기 실적 모멘텀 유효. 하반기부터는 DDR5 효과 기대

심텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 30,000원을 유지한다. 2020년 모듈PCB 부문의 강도 높은 반사 수혜로 인한 역기제 구간은 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망된다. 전방산업의 생산 차질과 삼성전자 스마트폰의 출하량 감소로 인해 대부분의 중소형 업체들의 분기 실적이 불확실한 상황이다. 심텍은 패키지기관의 제품 믹스 개선과 서버향 수요 회복에 힘입어 영업이익이 전분기대비 101% 증가하는 강력한 실적 모멘텀이 긍정적이다. 21년 하반기 및 2022년에는 DDR5 전환 효과, 글로벌 비메모리향 매출 증대 등도 추가 상승의 견인차 역할을 담당할 것으로 기대된다. 단기는 물론 중장기적으로도 편안하게 보유할 수 있어 중소형주 중 최선호주라 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(5월03일): 22,750원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	961.81
52주 최고/최저(원)	26,100/9,170
시가총액(십억원)	724.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	455.3
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
21년 배당금(예상, 원)	320
21년 배당수익률(예상, %)	1.40
외국인지분율(%)	4.54
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	35.66

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.6	27.1	138.2
상대	2.4	8.2	59.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,241.1	1,340.6
영업이익(십억원)	115.0	133.4
순이익(십억원)	84.4	100.5
EPS(원)	2,593	3,081
BPS(원)	10,605	13,380

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,000.2	1,201.4	1,237.6	1,317.5	1,357.2
영업이익	십억원	(17.9)	89.7	111.1	191.0	193.3
세전이익	십억원	(42.4)	74.9	97.2	174.2	178.4
순이익	십억원	(36.6)	56.6	63.4	79.3	90.8
EPS	원	(1,483)	1,943	1,947	2,436	2,787
증감율	%	적전	흑전	0.21	25.12	14.41
PER	배	(7.96)	11.76	11.68	9.34	8.16
PBR	배	1.77	2.58	2.17	1.81	1.51
EV/EBITDA	배	10.96	5.27	4.28	2.74	2.43
ROE	%	(19.50)	25.12	20.17	21.13	20.16
BPS	원	6,680	8,843	10,471	12,594	15,068
DPS	원	152	320	320	320	320



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

Junghyun.kim@hanafn.com

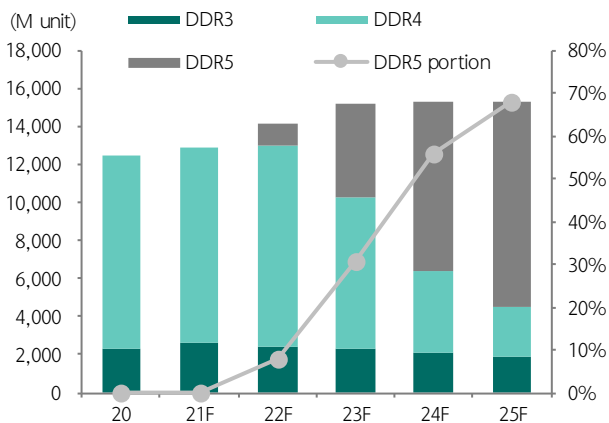
표 1. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	290.2	321.8	310.6	278.8	283.1	303.9	324.3	326.4	1,000.2	1,201.5	1,237.6
YoY	41.3%	37.9%	15.8%	-4.9%	-2.5%	-5.6%	4.4%	17.1%	-0.7%	20.1%	3.0%
QoQ	-1.0%	10.9%	-3.5%	-10.2%	1.5%	7.4%	6.7%	0.6%			
Module PCB	87.2	94.8	93.0	64.2	60.7	69.1	74.8	63.6	282.5	339.2	268.3
- PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	13.8	13.8	12.6	66.5	62.2	52.6
- Server	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	38.6	43.5	33.6	141.7	196.2	146.0
- SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	13.9	14.5	14.5	67.6	78.0	56.8
- 기타	0.3	1.0	0.1	1.4	4.2	2.9	2.9	2.9	6.7	2.8	12.9
Substrate	200.3	224.5	215.1	212.6	221.0	233.4	248.1	261.4	706.4	852.4	963.8
- MCP	126.5	139.8	114.8	129.0	143.5	152.1	161.2	170.9	426.8	510.0	627.8
- FC-CSP	28.5	22.2	31.0	28.4	29.6	31.0	32.6	32.6	118.8	110.1	125.8
- BOC	41.3	56.9	54.7	47.2	46.7	49.1	53.0	56.7	138.6	200.0	205.5
- 기타	4.0	5.6	14.7	8.0	1.2	1.2	1.3	1.2	22.0	32.3	4.9
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	245.6	263.8	280.3	278.3	111.7	153.4	1,067.9
자회사	290.2	321.8	310.6	278.8	40.6	43.2	45.5	49.6	1,000.2	1,201.5	178.8
영업이익	13.66	30.7	30.7	14.8	15.3	30.7	34.0	31.1	-17.9	89.8	111.1
YoY	흑전	흑전	4551.7%	49.5%	11.8%	-0.1%	10.8%	110.9%	-158.3%	-601.4%	23.7%
QoQ	38.3%	125.0%	-0.1%	-51.9%	3.4%	101.1%	10.9%	-8.6%			
본사	13.1	30.4	30.1	14.3	13.8	28.0	30.9	27.3	28.1	87.9	100.1
자회사	0.6	0.4	0.6	0.5	1.5	2.7	3.1	3.8	-46.0	2.0	11.0
영업이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	10.1%	10.5%	9.5%	-1.8%	7.5%	9.0%
본사	5.2%	10.8%	11.1%	5.8%	5.6%	10.6%	11.0%	9.8%	3.2%	8.4%	9.4%
자회사	1.5%	0.9%	1.5%	1.4%	3.7%	6.2%	6.9%	7.6%	-41.2%	1.3%	6.2%
매출비중											
본사	87%	87%	88%	87%	87%	87%	86%	85%	89%	87%	86%
자회사	13%	13%	12%	13%	14%	14%	14%	15%	11%	13%	14%

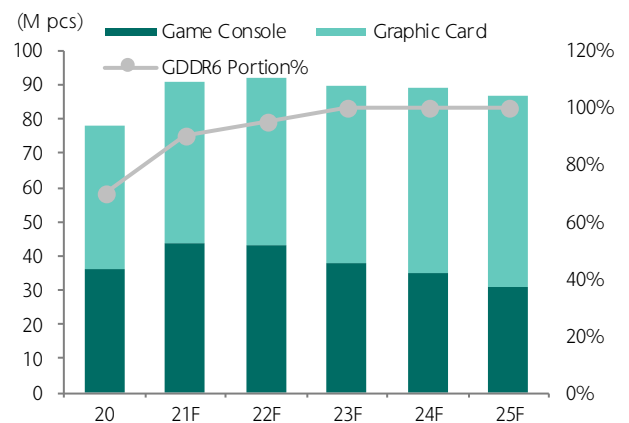
자료: 심택, 하나금융투자

그림 1. DDR5 출하량 전망



자료: 심택, 하나금융투자

그림 2. GDDR6 Application 전망



자료: 심택, 하나금융투자

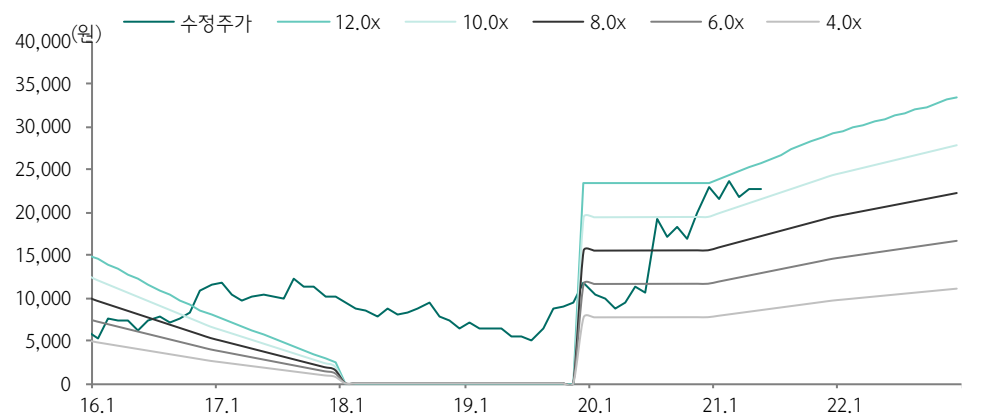
표 3. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	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: 심텍, 하나금융투자

그림 3. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000.2	1,201.4	1,237.6	1,317.5	1,357.2
매출원가	912.2	1,005.0	1,015.3	1,015.3	1,045.9
매출총이익	88.0	196.4	222.3	302.2	311.3
판매비	105.9	106.7	111.2	111.2	118.1
영업이익	(17.9)	89.7	111.1	191.0	193.3
금융손익	(13.9)	(15.1)	(13.9)	(16.8)	(14.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.6)	0.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	(42.4)	74.9	97.2	174.2	178.4
법인세	(3.0)	18.4	37.9	37.0	46.3
계속사업이익	(39.4)	56.5	59.3	137.2	132.1
중단사업이익	0.0	0.0	12.0	(48.0)	(30.0)
당기순이익	(39.4)	56.5	71.3	89.2	102.1
비배주주지분 순이익	(2.8)	(0.1)	7.9	9.9	11.3
지배주주순이익	(36.6)	56.6	63.4	79.3	90.8
지배주주지분포괄이익	(37.2)	60.6	72.6	90.8	103.8
NOPAT	(16.7)	67.7	67.8	150.5	143.1
EBITDA	56.3	165.4	188.9	269.6	273.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.72)	20.12	3.01	6.46	3.01
NOPAT증가율	적전	흑전	0.15	121.98	(4.92)
EBITDA증가율	(43.07)	193.78	14.21	42.72	1.48
영업이익증가율	적전	흑전	23.86	71.92	1.20
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	12.01	25.08	14.50
EPS증가율	적전	흑전	0.21	25.12	14.41
수익성(%)					
매출총이익률	8.80	16.35	17.96	22.94	22.94
EBITDA이익률	5.63	13.77	15.26	20.46	20.16
영업이익률	(1.79)	7.47	8.98	14.50	14.24
계속사업이익률	(3.94)	4.70	4.79	10.41	9.73

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,483)	1,943	1,947	2,436	2,787
BPS	6,680	8,843	10,471	12,594	15,068
CFPS	2,557	6,144	6,445	6,409	7,158
EBITDAPS	2,284	5,680	5,801	8,280	8,402
SPS	40,559	41,249	38,004	40,457	41,677
DPS	152	320	320	320	320
주가지표(배)					
PER	(7.96)	11.76	11.68	9.34	8.16
PBR	1.77	2.58	2.17	1.81	1.51
PCR	4.61	3.72	3.53	3.55	3.18
EV/EBITDA	10.96	5.27	4.28	2.74	2.43
PSR	0.29	0.55	0.60	0.56	0.55
재무비율(%)					
ROE	(19.50)	25.12	20.17	21.13	20.16
ROA	(4.42)	6.99	6.80	7.13	7.62
ROIC	(3.44)	12.67	12.64	27.67	25.84
부채비율	420.02	170.48	210.97	166.18	139.16
순부채비율	208.02	49.79	21.02	(1.50)	(17.45)
이자보상배율(배)	(1.35)	8.30	7.32	9.86	10.77

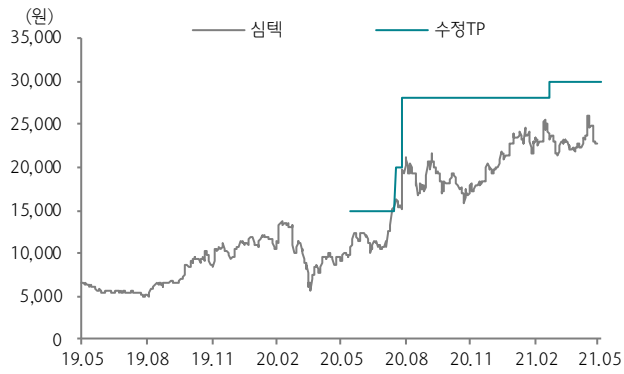
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	254.2	198.8	491.0	535.2	626.4
금융자산	11.7	17.1	278.5	309.4	394.0
현금성자산	9.7	17.1	278.5	309.4	394.0
매출채권	78.9	47.4	55.5	59.1	60.9
재고자산	147.1	123.8	144.9	154.3	159.0
기타유동자산	16.5	10.5	12.1	12.4	12.5
비유동자산	585.8	581.0	595.0	604.7	617.5
투자자산	2.1	4.5	5.2	5.6	5.7
금융자산	2.1	4.5	5.2	5.6	5.7
유형자산	513.6	512.5	527.0	536.9	549.8
무형자산	24.7	22.1	20.8	20.2	20.0
기타비유동자산	45.4	41.9	42.0	42.0	42.0
자산총계	839.9	779.8	1,085.9	1,139.9	1,243.9
유동부채	551.7	350.1	578.5	546.0	554.4
금융부채	288.9	117.8	309.1	260.2	260.5
매입채무	79.9	70.5	82.5	87.9	90.5
기타유동부채	182.9	161.8	186.9	197.9	203.4
비유동부채	126.7	141.4	158.2	165.7	169.4
금융부채	58.8	42.8	42.8	42.8	42.8
기타비유동부채	67.9	98.6	115.4	122.9	126.6
부채총계	678.4	491.5	736.7	711.6	723.8
지배주주지분	162.5	287.9	340.9	410.0	490.6
자본금	12.2	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	49.7	118.4	118.4	118.4	118.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(3.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
이익잉여금	103.9	154.5	207.5	276.6	357.2
비지배주주지분	(1.0)	0.4	8.3	18.2	29.5
자본총계	161.5	288.3	349.2	428.2	520.1
순금융부채	336.0	143.5	73.4	(6.4)	(90.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(31.6)	215.5	168.4	176.6	186.8
당기순이익	(39.4)	56.5	71.3	89.2	102.1
조정	8	11	8	8	8
감가상각비	74.3	75.7	77.8	78.6	80.3
외환거래손익	(3.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(63.0)	(64.6)	(69.8)	(70.6)	(72.3)
영업활동 자산부채 변동	(74.5)	50.5	19.2	8.8	4.4
투자활동 현금흐름	(73.7)	(82.9)	(91.7)	(88.3)	(93.2)
투자자산감소(증가)	1.7	(2.4)	(0.7)	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(72.8)	(82.1)	(91.0)	(88.0)	(93.0)
기타	(2.6)	1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	87.1	(124.9)	180.9	(59.2)	(9.9)
금융부채증가(감소)	123.8	(187.1)	191.3	(49.0)	0.3
자본증가(감소)	6.0	73.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.8)	(7.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(3.9)	(3.7)	(10.4)	(10.2)	(10.2)
현금의 증감	(17.5)	7.4	260.6	30.9	84.6
Unlevered CFO	63.0	178.9	209.9	208.7	233.1
Free Cash Flow	(106.7)	129.5	77.4	88.6	93.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 30일

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 2021년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 5월 3일 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.