

# 심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**56,000**

유지

현재주가

**42,050**

(22.01.21)

가전 및 전자부품업종

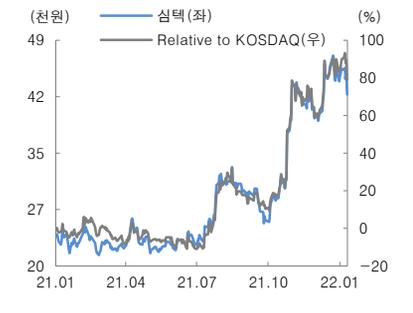
# 신규 투자로 FC CSP 계열의 1위 기업으로 성장

## 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 56,000원 유지

- 심텍은 2022년 1월 21일 공시를 통해서 신성장 및 차세대 계열(FC CSP)의 반도체 PCB인 RF-SiP, AiP 및 초다층 PCB 생산을 위한 MSAP 투자(1,071억원)를 결정. 2022년 7월까지 완공, 2022년 4분기에 가동 시작, 2023년 FC CSP 및 RF-SiP, AiP 등 차세대 PCB에서 약 1천~1,500억원 신규 매출을 기대하고 있음
- 5G 폰의 성장(6Ghz, 28Ghz)에 맞추어 모바일향, FC CSP 기술을 바탕으로 RF-SiP, AiP 시장에 본격적인 진출을 의미로 판단. 특히 고주파 영역인 28Ghz 5G 스마트폰 시장이 개화될 수록 RF-SiP, AiP 등 FC CSP 계열의 반도체 기판 시장은 큰 폭으로 성장 전망. 현재 LG이노텍, 삼성전기 등 한국 업체가 주도한 가운데 심텍의 참여는 긍정적으로 판단. 최종 고객이 애플이나 점차 중화권에서 28Ghz 지원한 5G 스마트폰 수요가 발생, 중화권의 반사이익을 기대하면 심텍의 포트폴리오는 2023년 고부가 비중이 확대될 전망
- 2021년과 2022년 최대 실적이 예상된 가운데 SiP, AiP 부문에 진출은 2023년 실적 상향 가능성을 높여 준 것으로 해석. 지난 2년 동안 MSAP 투자를 진행, 고부가 제품인 FC CSP, FC BOC, 비중 MCP 확대, 또한 FC CSP는 저가용 AP에서 중고가용 AP로 공급 확대되면서 차세대 반도체 PCB 업체로 성장 판단
- 2021년 및 2022년 연간 영업이익(각각 전년대비 76.9%, 33.2%씩 증가)의 호조 및 차세대 FC CSP 계열의 설비투자로 밸류에이션의 재평가를 예상, 그동안 조정 기간 이후, 세번째 주가 상승을 예상, 투자의견 매수(BUY), 목표주가 56,000원 유지

KOSDAQ	942.85
시가총액	1,339십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	47,050원 / 21,400원
120일 평균거래대금	365억원
외국인지분율	13.68%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.28% 국민연금공단 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	48.1	82.0	74.1
상대수익률	7.9	56.0	101.2	81.2



## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,370	1,594	1,630
영업이익	-18	90	159	212	207
세전순이익	-42	75	159	207	203
총당기순이익	-39	56	126	153	150
자배분순이익	-37	57	125	153	150
EPS	-1,483	1,943	3,857	4,801	4,709
PER	NA	11.8	11.8	9.5	9.7
BPS	6,590	9,884	12,407	17,105	21,494
PBR	1.8	2.3	3.4	2.5	2.0
ROE	-19.5	25.1	36.2	32.3	24.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출  
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

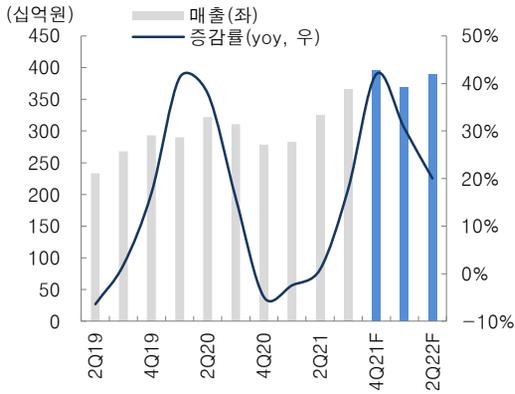
표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q	3Q	4QF	1Q22	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
<b>모듈 PCB</b>	<b>60.7</b>	<b>83.0</b>	<b>87.5</b>	<b>95.9</b>	<b>80.5</b>	<b>89.0</b>	<b>94.2</b>	<b>95.2</b>	<b>339.1</b>	<b>327.1</b>	<b>359.0</b>
PC	12.4	19.2	20.9	26.2	20.9	24.7	26.2	23.8	62.2	78.7	95.6
서버	30.3	43.8	43.7	47.4	40.7	44.4	46.6	48.5	196.2	165.2	180.3
SSD	13.9	17.8	22.5	22.2	18.6	19.7	21.2	22.7	77.9	76.4	82.3
<b>기판</b>	<b>221.0</b>	<b>240.3</b>	<b>276.0</b>	<b>297.5</b>	<b>286.9</b>	<b>298.4</b>	<b>321.2</b>	<b>319.3</b>	<b>852.6</b>	<b>1034.7</b>	<b>1225.9</b>
MCP	143.6	154.3	168.7	181.1	171.9	184.6	200.2	196.1	509.2	647.6	752.8
FC-CSP	25.7	24.5	31.0	34.2	36.9	32.5	34.6	33.2	83.4	156.4	203.7
SIP	3.9	6.7	14.8	17.7	16.6	17.6	19.2	20.8	26.9	43.2	74.2
BOC	20.8	21.0	17.6	19.5	19.1	19.5	20.6	20.2	82.4	78.9	79.4
GDDR6	25.9	27.5	37.1	41.8	38.7	40.8	43.5	46.5	118.6	132.3	169.5
<b>매출액</b>	<b>283.1</b>	<b>324.7</b>	<b>366.0</b>	<b>395.8</b>	<b>369.7</b>	<b>389.8</b>	<b>417.7</b>	<b>416.7</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,369.6</b>	<b>1,593.9</b>
<b>매출비중(%)</b>											
모듈 PCB	21.4%	25.6%	23.9%	24.2%	21.8%	22.8%	22.6%	22.8%	28.2%	23.9%	22.5%
기판	78.1%	74.0%	75.4%	75.2%	77.6%	76.6%	76.9%	76.6%	71.0%	75.6%	76.9%
<b>영업이익</b>	<b>15.3</b>	<b>31.2</b>	<b>50.4</b>	<b>61.9</b>	<b>42.9</b>	<b>52.4</b>	<b>58.9</b>	<b>57.3</b>	<b>89.7</b>	<b>158.8</b>	<b>211.5</b>
이익률	5.4%	9.6%	13.8%	15.6%	11.6%	13.5%	14.1%	13.8%	7.5%	11.6%	13.3%
세전이익	8.9	25.5	57.7	66.7	44.2	49.4	53.9	59.2	74.9	158.8	206.7
이익률	3.2%	7.9%	15.8%	16.8%	12.0%	12.7%	12.9%	14.2%	6.2%	11.6%	13.0%
순이익(지배)	6.3	17.0	52.8	48.9	32.7	36.6	39.9	43.8	56.6	125.0	152.9
이익률	2.2%	5.2%	14.4%	12.4%	8.8%	9.4%	9.5%	10.5%	4.7%	9.1%	9.6%

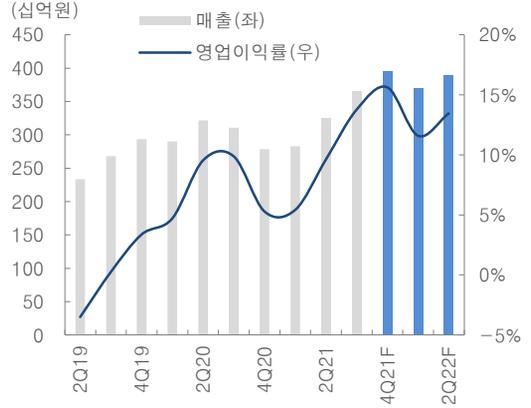
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



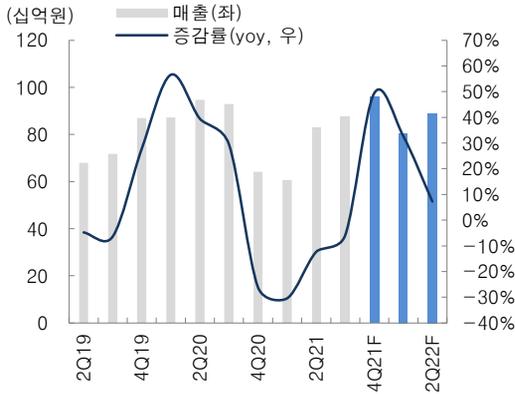
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



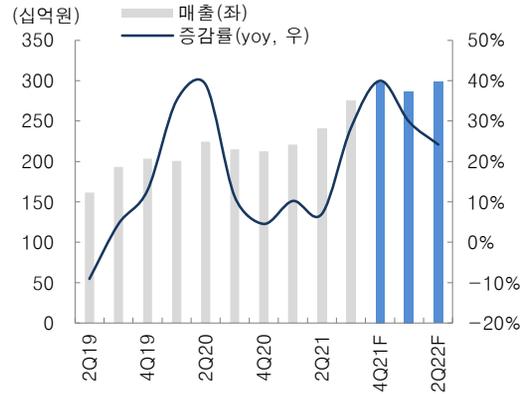
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 2. 반도체 패키지 Peer 그룹

회사명		심텍	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	Ibiden	Shinko	Unimicron	Kinsus
코드		222800 한국	009150 한국	011070 한국	008060 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만	3189 대만
주가(2022.01.21, USD)		42,050	151.8	304.5	18.3	55.1	41.5	7.3	7.2
시가총액 (USDmn)		13,395	11,341	7,207	904	7,759	5,614	10,704	3,263
매출액 (USDmn)	2020A	12,014	6,970	8,102	N/A	3,051	1,774	2,985	920
	2021F	13,696	8,372	11,883	823	3,495	2,304	3,721	1,300
	2022F	15,939	8,773	12,300	1,012	3,797	2,503	4,501	1,592
매출액 yoy (%)	2020A	20.1	6.4	19.6	N/A	9.3	26.8	6.5	21.4
	2021F	14.0	20.1	46.7	N/A	14.5	29.9	24.6	41.2
	2022F	16.4	4.8	3.5	23.0	8.7	8.6	21.0	22.5
영업이익 (USDmn)	2020A	897	704	578	0	364	220	136	46
	2021F	1,588	1,275	1,070	57	550	519	431	182
	2022F	2,115	1,445	1,061	95	632	541	727	277
영업이익 yoy (%)	2020A	-600.5	10.7	41.4	N/A	298.6	403.2	20.7	흑전
	2021F	76.9	81.1	85.0	N/A	50.9	136.0	215.8	299.8
	2022F	33.2	13.3	-0.8	65.3	14.9	4.1	68.8	52.4
영업이익률 (%)	2020A	7.5	10.1	7.1	N/A	11.9	12.4	4.6	4.9
	2021F	11.6	15.2	9.0	7.0	15.7	22.5	11.6	14.0
	2022F	13.3	16.5	8.6	9.4	16.6	21.6	16.2	17.4
PER (배)	2020A	11.8	14.4	10.6	38.9	26.3	21.7	33.0	40.0
	2021F	10.9	13.6	9.9	21.3	22.9	18.7	28.5	27.5
	2022F	8.8	12.1	10.1	14.1	19.0	17.2	20.5	18.4
PBR (배)	2020A	2.3	2.1	2.8	1.8	2.8	4.3	6.2	3.8
	2021F	3.4	2.2	2.6	1.9	2.7	4.0	6.0	3.9
	2022F	2.5	1.9	2.1	1.7	2.4	3.4	5.0	3.3
EV/EBITDA (배)	2020A	5.3	8.0	4.0	N/A	10.0	10.9	11.3	5.7
	2021F	6.3	6.1	4.9	7.8	8.2	7.9	16.4	11.3
	2022F	4.8	5.6	4.8	8.3	6.8	6.7	10.8	8.5
ROE (%)	2020A	25.1	15.8	27.5	4.6	11.7	21.7	20.3	10.0
	2021F	36.2	17.3	30.7	8.9	12.6	23.2	21.6	13.3
	2022F	32.3	16.6	23.2	12.4	13.4	20.9	24.5	17.5
ROA (%)	2020A	11.1	10.4	10.2	3.9	6.3	13.9	7.8	5.6
	2021F	19.1	11.3	12.4	6.9	7.4	16.7	8.8	8.7
	2022F	22.2	11.4	11.0	9.7	8.3	15.9	11.0	11.4
EPS (USD)	2020A	1,943	6.8	8.5	N/A	1.7	1.3	0.1	0.0
	2021F	3,857	12.1	31.6	1.0	2.6	2.6	0.3	0.3
	2022F	4,801	13.5	30.9	1.5	3.1	2.8	0.4	0.5

주: 심텍, 대덕전자는 대산증권 추정치, 원화 기준 (단위: 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대산증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

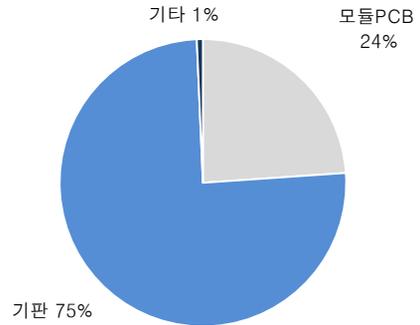
- 심텍의 계열회사: 메모리 모듈 PCB, 모바일 PC, 웨어러블용 패키징판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징판 수요 확대
- 자산 8,497억원 부채 4,872억원 자본 3,625억원(2021년 9월 기준) (발행주식수: 31,854,143 / 자기주식수: 8,266)

### 주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍 대신증권 Research Center

### 매출 비중

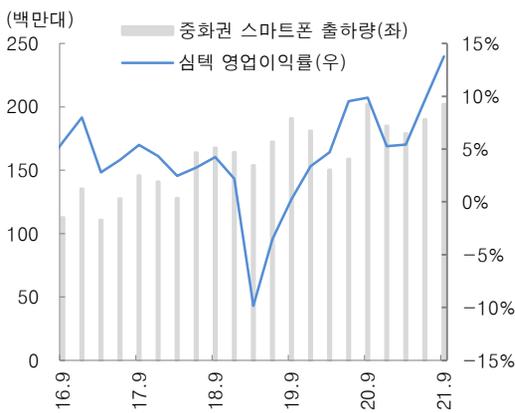


주: 2021년 3분기 연결 매출

자료: 심텍 대신증권 Research Center

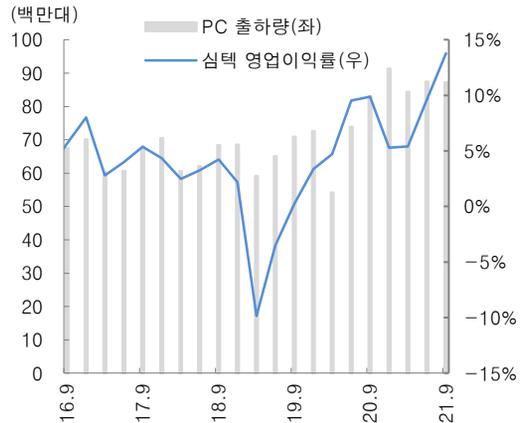
## 2. Earnings Driver

### 중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



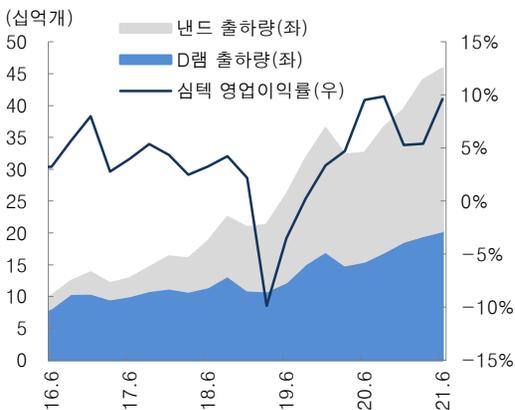
주: 중화권화웨이 사오미 비보 오포, Transsion, 리얼미, 레노버  
자료: IDC, 심텍 대신증권 Research Center

### PC 출하량 vs. 영업이익률



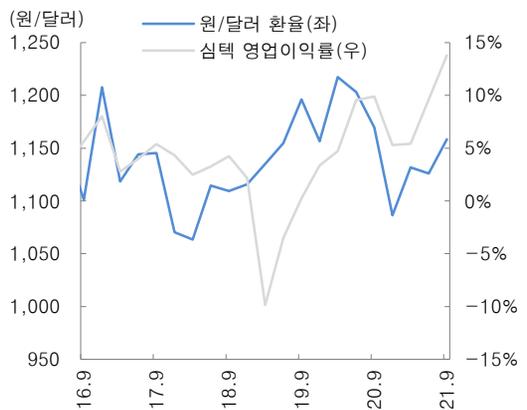
자료: IDC, 심텍 대신증권 Research Center

### 삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



자료: 심텍 대신증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율

자료: Quantilise, 심텍 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,370	1,594	1,630
매출원가	912	1,005	1,095	1,258	1,297
매출총이익	88	196	275	336	333
판매비와관리비	106	107	116	125	126
영업이익	-18	90	159	212	207
영업외수익	-1.8	7.5	11.6	13.3	12.7
EBITDA	56	165	229	283	281
영업외손익	-24	-15	0	-5	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	40	33	33	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-55	-50	-50	-50
외환관련손실	22	44	37	37	37
기타	-11	0	17	12	12
법인세비용차감전순이익	-42	75	159	207	203
법인세비용	3	-18	-33	-54	-53
계속사업순이익	-39	56	126	153	150
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	126	153	150
당기순이익	-39	47	92	96	92
비자비점분순이익	-3	0	1	0	0
자비점분순이익	-37	57	125	153	150
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-40	60	130	156	153
비자비점분포괄이익	-3	-1	1	0	0
자비점분포괄이익	-37	61	128	156	153

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,483	1,943	3,857	4,801	4,709
PER	NA	11.8	11.8	9.5	9.7
BPS	6,590	9,884	12,407	17,105	21,494
PBR	1.8	2.3	3.4	2.5	2.0
EBITDAPS	2,284	5,680	7,062	8,876	8,834
EV/EBITDA	11.0	5.3	6.3	4.8	4.4
SPS	40,559	41,249	42,259	50,038	51,169
PSR	0.3	0.6	1.0	0.8	0.8
CFPS	2,557	6,144	8,180	9,858	9,815
DPS	152	320	320	320	320

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-0.7	20.1	14.0	16.4	2.3
영업이익 증감률	적전	흑전	76.9	33.2	-1.9
순이익 증감률	적전	흑전	123.2	21.3	-1.9
수익성					
ROIC	-2.4	10.5	19.9	22.7	21.0
ROA	-2.2	11.1	19.1	22.2	19.0
ROE	-19.5	25.1	36.2	32.3	24.4
안정성					
부채비율	420.0	170.5	119.0	88.4	69.5
순차입금비율	208.0	49.8	22.8	3.7	-13.1
이자보상비율	-1.3	8.3	12.3	16.5	16.3

자료: 심택 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	286	422	537
현금및현금성자산	10	17	66	137	245
매출채권 및 기타채권	93	54	64	82	84
재고자산	147	124	152	199	204
기타유동자산	5	4	4	4	4
비유동자산	586	581	596	605	625
유형자산	514	513	528	537	558
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	69	68	67	67
자산총계	840	780	881	1,027	1,161
유동부채	552	350	351	366	372
매입채무 및 기타채무	259	199	197	208	210
차입금	172	38	38	39	40
유동상채무	116	50	51	52	53
기타유동부채	5	64	66	67	69
비유동부채	127	141	128	115	104
차입금	24	39	36	32	29
전환증권	21	0	0	0	0
기타비유동부채	81	102	92	83	75
부채총계	678	491	479	482	476
자비점	162	288	402	545	685
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
이익잉여금	104	154	269	412	552
기타자비점	-3	-2	-2	-2	-2
비자비점	-1	0	0	0	0
자본총계	162	288	403	545	685
순차입금	336	144	92	20	-89

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-32	215	240	253	303
당기순이익	-39	56	126	153	150
비현금성항목의기감	102	122	139	161	163
감가상각비	74	76	70	71	74
외환손익	-3	0	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	47	64	85	84
자산부채의증감	-75	51	20	5	56
기타현금흐름	-20	-14	-45	-66	-65
투자활동 현금흐름	-74	-83	-85	-81	-94
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-73	-82	-85	-80	-94
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	87	-125	-25	-23	-23
단기차입금	48	-164	0	1	1
사채	67	-39	0	0	0
장기차입금	11	29	-4	-3	-3
유상증자	6	76	0	0	0
현금배당	-4	-4	-10	-10	-10
기타	-41	-22	-10	-10	-10
현금의 증감	-18	7	49	71	108
기초 현금	27	10	17	67	137
기말 현금	10	17	67	137	246
NOPLAT	-17	68	126	157	154
FCF	-18	57	108	144	130

[Compliance Notice]

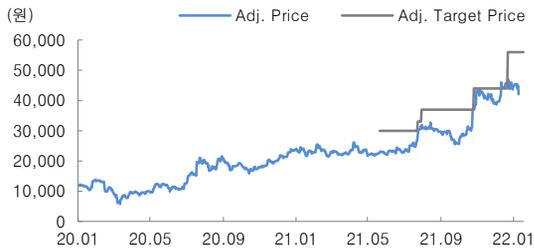
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2201.23	2201.03	21.11.07	21.10.07	21.09.24	21.09.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	44,000	37,000	37,000	37,000
과표율(평균%)		(20.33)	(5.36)	(20.02)	(19.66)	(18.02)
과표율(최대/최소%)		(16.70)	6.93	0.00	(11.62)	(11.62)
제시일자	21.09.01	21.08.25	21.08.11	21.08.05	21.07.13	21.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	33,000	30,000	30,000
과표율(평균%)	(16.52)	(16.26)	(16.20)	(6.52)	(20.91)	(22.96)
과표율(최대/최소%)	(11.62)	(11.62)	(13.92)	(4.24)	(10.83)	(18.67)
제시일자	21.06.02					
투자의견	Buy					
목표주가	30,000					
과표율(평균%)	(23.72)					
과표율(최대/최소%)	(22.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220119)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.3%	6.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상