



실적 점검

심텍 (222800)

FC-CSP와 SiP 주도 실적 개선 사이클



패키지 기판의 호황에 힘입어 내년에도 역대 최고 실적 행진을 이어갈 것이다. 고부가 MSAP 기판 매출이 증가하면서 ASP가 상승하는 추세를 주목해야 한다. 올해 증설을 통해 추가 성장 여력을 확보했다. 기술 장벽이 높은 FC-CSP와 SiP가 실적 성장을 주도하고 있다. 내년에 DDR5 전이 효과가 본격화될 것이고, 모듈PCB와 Advanced BOC의 수혜가 클 것이다. 꺾어 보지 못한 길을 가고 있다.

>>> 고부가 MSAP 기판 매출 확대, 역대 최고 실적 행진

패키지 기판의 호황을 배경으로 올해 영업이익 1,590억원(YoY 77%)에 이어 내년 영업이익 2,202억원(YoY 38%)으로 역대 최고 실적을 경신할 전망이다. 고부가 MSAP 기판 매출 증대와 함께 Blended ASP가 지속 상승하고, 높은 가동률에 따른 고정비 부담 감소로 인해 수익성 개선폭이 클 것이다. 고사양인 FC-CSP와 SiP가 실적 성장을 주도하고 있고, 내년에 DDR5 전이 효과가 본격화돼 모듈PCB와 Advanced BOC의 수혜가 클 것이다. 목표주가로 45,000원을 제시하며, 이는 6개월 Forward EPS에 목표 PER 11 배를 적용한 것이다.

>>> FC-CSP와 SiP가 실적 성장 주도

FC-CSP는 보급형 5G AP, SSD 컨트롤러, 서버용 버퍼 IC 등 3대 수요처가 모두 강세다. FC-BGA 공급 부족에 따른 낙수효과로서 FC-CSP 판가가 안정적이고, 선두권 업체들은 프리미엄 AP 수요에 집중하고 있어 경쟁 환경도 우호적이다. FC-CSP 매출은 올해 1,259억원(YoY 51%)에서 내년에 1,686억원(YoY 34%)으로 증가할 전망이다.

SiP는 해외 고객 대상으로 스마트워치, 무선이어폰 등 웨어러블기기 수요에 적극 대응하고 있다. 매출이 단기에 급성장하고 있으며, 올해 414억원(YoY 54%)에서 내년에 734억원(YoY 77%)에 이를 것이다.

매출 규모가 가장 큰 MCP는 스마트폰 수요 약세에도 불구하고 NAND용 매출이 확대되며 기대 이상의 성장세를 실현하고 있다.

MSAP 기판 생산능력이 1만㎡ 증설됨에 따라 잠재적으로 2,000억원의 추가 매출이 가능하게 됐다.

자회사인 Simmtech Graphics는 GDDR6용 MSAP 기판과 MCP 중심의 체질 개선에 성공했고, 이익 기여가 확대될 것이다.

4분기 영업이익은 621억원(QoQ 23%, YoY 322%)으로 예상된다.

역시 FC-CSP가 호실적을 이끌 것이다. DDR5용 모듈PCB와 Advanced BOC 매출이 시작될 것이고, DDR4용 제품 대비 초기 ASP 프리미엄이 상당할 것이다.

Outperform(Maintain)

목표주가: 45,000원(상향)

주가(12/16): 39,450원

시가총액: 12,566억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/16)		1,007.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,600원	20,950원
등락률	-9.5%	88.3%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-2.6%
6M	72.6%	71.0%
1Y	87.9%	75.1%

Company Data

발행주식수	31,854천주
일평균 거래량(3M)	1,010천주
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(21E)	1.3%
BPS(21E)	12,411원
주요 주주	심텍홀딩스 외 33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,002	12,014	13,644	15,704
영업이익	-179	897	1,590	2,202
EBITDA	563	1,654	2,354	2,920
세전이익	-424	749	1,515	2,126
순이익	-394	565	1,213	1,595
지배주주지분순이익	-366	566	1,203	1,547
EPS(원)	-1,483	1,943	3,711	4,856
증감률(%YoY)	적전	흑전	91.0	30.9
PER(배)	-8.0	11.8	10.6	8.1
PBR(배)	1.77	2.58	3.11	2.30
EV/EBITDA(배)	10.9	5.2	5.3	3.8
영업이익률(%)	-1.8	7.5	11.7	14.0
ROE(%)	-19.5	25.1	35.2	33.2
순부채비율(%)	204.8	48.0	3.3	-25.0

자료: 키움증권

Price Trend



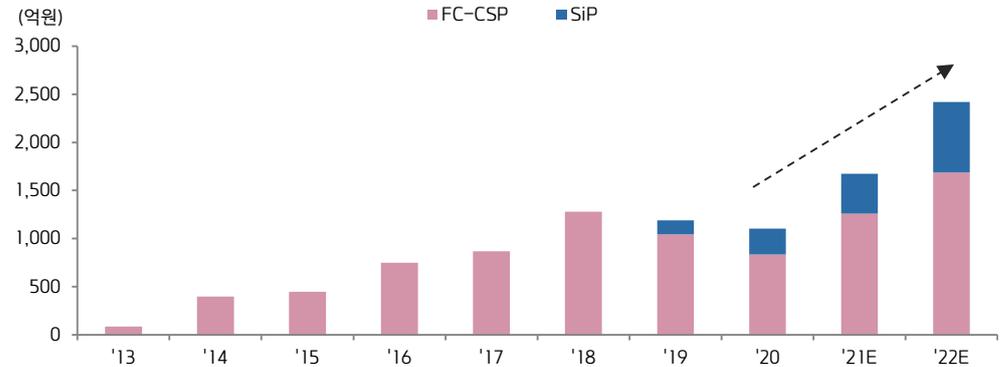
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	2,831	3,247	3,660	3,906	3,530	3,859	4,139	4,176	12,014	20.1%	13,644	13.6%	15,704	15.1%
메모리 모듈	624	811	875	904	787	914	955	910	3,391	21.8%	3,214	-5.2%	3,566	10.9%
PC	124	192	209	218	206	227	243	236	622	-6.3%	743	19.4%	912	22.8%
서버	303	438	437	447	394	469	471	441	1,962	38.5%	1,625	-17.2%	1,774	9.2%
SSD	139	178	225	236	185	215	238	229	779	15.2%	778	-0.1%	866	11.4%
기타	58	3	4	3	2	3	4	4	28	3.7%	68	143.7%	13	-80.9%
패키지 기판	2,193	2,403	2,758	2,972	2,720	2,910	3,137	3,218	8,527	20.0%	10,326	21.1%	11,985	16.1%
BOC	208	210	176	176	193	232	226	212	825	-3.6%	770	-6.7%	863	12.2%
MCP	1,411	1,543	1,686	1,726	1,631	1,732	1,825	1,899	5,093	19.3%	6,366	25.0%	7,088	11.3%
FC-CSP	257	245	310	447	397	397	418	472	834	-20.1%	1,259	50.9%	1,686	33.9%
기타	317	405	586	623	498	549	668	633	1,775	89.8%	1,931	8.8%	2,348	21.6%
영업이익	153	312	504	621	376	519	638	669	897	흑전	1,590	77.2%	2,202	38.5%
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	15.9%	10.6%	13.5%	15.4%	16.0%	7.5%	9.3%p	11.7%	4.2%p	14.0%	2.4%p
순이익	63	170	528	442	130	200	222	995	566	흑전	1,203	112.6%	1,547	28.6%

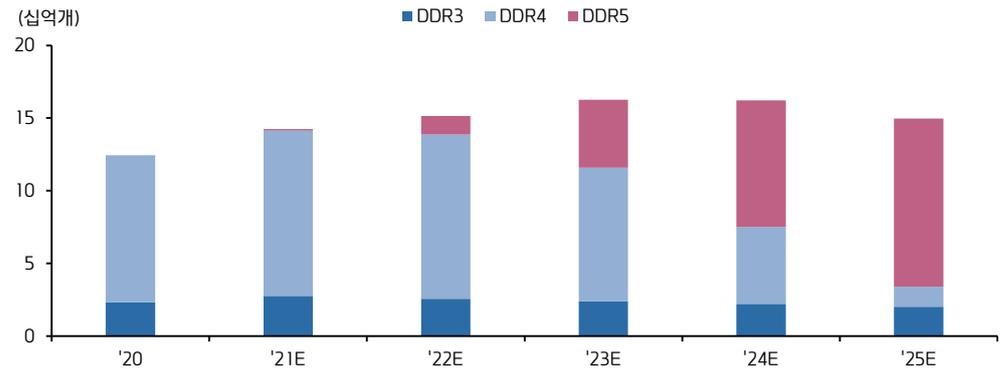
자료: 심텍, 키움증권

심텍 FC-CSP와 SiP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

DDR5 출하량 전망



자료: Omdia, 심텍

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,002	12,014	13,644	15,704	16,301
매출원가	9,122	10,050	10,867	12,161	12,591
매출총이익	880	1,964	2,777	3,543	3,710
판매비	1,059	1,067	1,187	1,341	1,388
영업이익	-179	897	1,590	2,202	2,322
EBITDA	563	1,654	2,354	2,920	3,012
영업외손익	-245	-149	-75	-75	-58
이자수익	2	1	10	21	32
이자비용	133	108	86	79	74
외환관련이익	224	396	376	338	338
외환관련손실	223	442	423	338	338
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-115	4	48	-17	-16
법인세차감전이익	-424	749	1,515	2,126	2,264
법인세비용	-30	184	302	532	566
계속사업손익	-394	565	1,213	1,595	1,698
당기순이익	-394	565	1,213	1,595	1,698
지배주주순이익	-366	566	1,203	1,547	1,647
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.7	20.1	13.6	15.1	3.8
영업이익 증감율	-158.2	-601.1	77.3	38.5	5.4
EBITDA 증감율	-43.1	193.8	42.3	24.0	3.2
지배주주순이익 증감율	-834.4	-254.6	112.5	28.6	6.5
EPS 증감율	적전	흑전	91.0	30.9	6.5
매출총이익율(%)	8.8	16.3	20.4	22.6	22.8
영업이익률(%)	-1.8	7.5	11.7	14.0	14.2
EBITDA Margin(%)	5.6	13.8	17.3	18.6	18.5
지배주주순이익률(%)	-3.7	4.7	8.8	9.9	10.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,542	1,988	3,373	5,059	6,683
현금 및 현금성자산	97	171	1,314	2,694	4,229
단기금융자산	20	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	927	540	613	705	732
재고자산	1,471	1,238	1,406	1,618	1,680
기타유동자산	27	39	40	42	42
비유동자산	5,858	5,810	5,546	5,377	5,292
투자자산	21	45	45	45	45
유형자산	5,136	5,125	4,871	4,708	4,626
무형자산	247	221	210	204	201
기타비유동자산	454	419	420	420	420
자산총계	8,399	7,798	8,919	10,436	11,976
유동부채	5,517	3,501	3,576	3,679	3,717
매입채무 및 기타채무	2,594	1,992	2,126	2,287	2,363
단기금융부채	2,889	1,128	1,058	988	938
기타유동부채	34	381	392	404	416
비유동부채	1,267	1,414	1,374	1,334	1,294
장기금융부채	536	428	388	348	308
기타비유동부채	731	986	986	986	986
부채총계	6,784	4,915	4,950	5,013	5,011
지배지분	1,625	2,879	3,954	5,360	6,851
자본금	122	171	167	167	167
자본잉여금	497	1,184	1,184	1,184	1,184
기타지분	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-31	-20	15	50	85
이익잉여금	1,039	1,545	2,588	3,960	5,416
비지배지분	-10	4	15	63	114
자본총계	1,615	2,883	3,968	5,423	6,965

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-316	2,155	1,871	2,165	2,372
당기순이익	-394	565	1,213	1,595	1,698
비현금항목의 가감	1,024	1,225	1,142	1,309	1,298
유형자산감가상각비	723	739	754	713	687
무형자산감가상각비	20	17	11	6	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	281	469	377	590	608
영업활동자산부채증감	-745	505	-107	-148	-16
매출채권및기타채권의감소	-265	75	-73	-93	-27
재고자산의감소	105	229	-168	-212	-62
매입채무및기타채무의증가	-549	-400	134	161	76
기타	-36	601	0	-4	-3
기타현금흐름	-201	-140	-377	-591	-608
투자활동 현금흐름	-737	-829	-500	-550	-605
유형자산의 취득	-750	-860	-500	-550	-605
유형자산의 처분	22	39	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	17	-24	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-20	20	0	0	0
기타	0	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	871	-1,249	-208	-259	-255
차입금의 증가(감소)	1,127	-1,855	-100	-100	-80
자본금, 자본잉여금의 증감	0	609	-4	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-39	-37	-104	-159	-175
기타	-217	34	0	0	0
기타현금흐름	7	-4	-20	24	23.66
현금 및 현금성자산의 순증가	-175	74	1,143	1,380	1,535
기초현금 및 현금성자산	273	97	171	1,314	2,694
기말현금 및 현금성자산	97	171	1,314	2,694	4,229

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,483	1,943	3,711	4,856	5,170
BPS	6,676	8,840	12,411	16,828	21,508
CFPS	2,557	6,144	7,268	9,116	9,403
DPS	160	320	500	550	600
주가배수(배)					
PER	-8.0	11.8	10.6	8.1	7.6
PER(최고)	-8.3	11.9	12.1		
PER(최저)	-3.1	2.8	5.7		
PBR	1.77	2.58	3.11	2.30	1.80
PBR(최고)	1.84	2.62	3.63		
PBR(최저)	0.69	0.61	1.70		
PSR	0.29	0.55	0.92	0.78	0.76
PCFR	4.6	3.7	5.3	4.2	4.1
EV/EBITDA	10.9	5.2	5.3	3.8	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	-9.2	18.0	13.1	11.0	11.3
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.3	1.4	1.3	1.4	1.6
ROA	-4.8	7.0	14.5	16.5	15.2
ROE	-19.5	25.1	35.2	33.2	27.0
ROIC	-5.0	13.7	26.3	34.9	37.3
매출채권회전율	12.6	16.4	23.7	23.8	22.7
재고자산회전율	6.6	8.9	10.3	10.4	9.9
부채비율	420.0	170.5	124.8	92.4	72.0
순차입금비율	204.8	48.0	3.3	-25.0	-42.8
이자보상배율	-1.3	8.3	18.5	27.7	31.3
총차입금	3,425	1,556	1,446	1,336	1,246
순차입금	3,308	1,385	132	-1,358	-2,983
NOPLAT	563	1,654	2,354	2,920	3,012
FCF	-982	1,143	1,431	1,672	1,810

Compliance Notice

- 당사는 12월 16일 현재 '심택' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

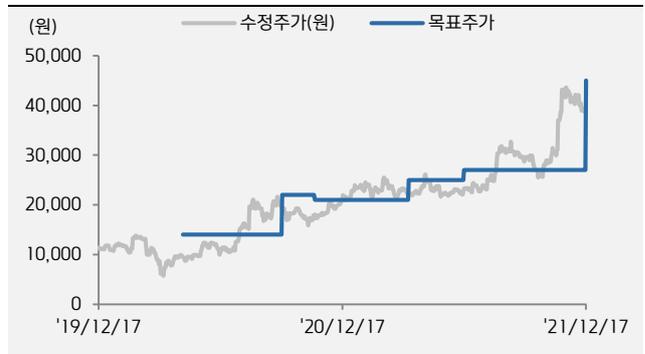
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택	2020/04/21	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	0.89	54.29
(222800)	2020/09/17	Outperform (Downgrade)	22,000원	6개월	-18.31	-11.36
	2020/11/05	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	3.78	21.43
	2021/03/26	Outperform(Maintain)	25,000원	6개월	-8.39	4.40
	2021/06/17	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	13.27	61.48
	2021/12/17	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%