



심텍

| Bloomberg Code (222800 KS) | Reuters Code (222800.KQ)

2022년 11월 7일

[IT부품/전기전자]

박형우 연구위원
☎ 02-3772-2184
✉ hyungwou@shinhan.com

‘다운사이클 진입’ vs ‘악재노출’



매수
(유지)



현재주가 (11월 4일)
33,500 원



목표주가
51,000 원 (유지)



상승여력
52.2%

- ◆ 3Q리뷰 & 4Q 전망: 다운사이클 진입
- ◆ 2023년: 실적 우려 vs 이미 낮아진 눈높이
- ◆ 목표주가 51,000원, 투자의견 매수 유지



투자판단	매수 (유지)
목표주가	51,000 원 (유지)
상승여력	52.2%

KOSPI	2,348.43p
KOSDAQ	693.89p
시가총액	1,067.1 십억원
액면가	500 원
발행주식수	31.9 백만주
유동주식수	20.7 백만주 (65.1%)
52 주 최고가/최저가	57,400 원/29,050 원
일평균 거래량 (60 일)	497,397 주
일평균 거래액 (60 일)	17,586 백만원
외국인 지분율	12.68%
주요주주	
심택홀딩스 외 8 인	33.27%

절대수익률	
3 개월	-18.2%
6 개월	-32.2%
12 개월	7.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-2.7%
6 개월	-12.0%
12 개월	55.5%

주가차트



3Q 리뷰 & 4Q 전망: 다운사이클 진입

2022년 3분기는 매출액 4,743억원(QoQ -1%, YoY +30%), 영업이익 1,166억원(QoQ +2%, YoY +131%)을 기록했다. 예상치 수준의 실적이다. 3분기까지는 전방 세트산업의 수요부진 영향이 미미했다.

4분기부터는 감익이 시작될 전망이다. 4분기 영업이익은 900억원(QoQ -23%, YoY +16%)으로 추정한다. 회사 측은 4분기 영업이익을 전망 공정공시를 통해 1,023억원으로 제시했다.

2023년: 실적 우려 vs 이미 낮아진 눈높이

2023년 영업이익은 3,692억원(YoY -9%)으로 감익이 예상된다. 회사 측은 2023년 실적 성장 전망보다 보수적으로 추산했다. 다음을 고려했다. ① 고객사들의 공급단가(ASP) 인하 압박(CR) 가능성이 높다. ② IT 산업 전/후방의 재고조정 강도가 세다. ③ 매크로가 불확실하다.

그러나, 2023년 반등 가능성과 시기에 대한 판단도 필요하다.

① 믹스 개선이 지속된다. 고판가 '신규 아이템' 공급 확대 효과(통신 반도체, 안테나모듈, SSD컨트롤러, DDR5)다. ② '북미 고객사'향 기판 공급이 시작된다. ③ 기판 산업 내 '하이엔드 FCBGA' 영향으로 캐파 잠식이 예상된다. 인텔과 AMD의 신규 서버용 CPU 양산이 시작되기 때문이다. ④ 실적 반등은 2023년 2분기 또는 3분기로 예상한다.

목표주가 51,000원, 투자 의견 매수 유지

기판 산업에 대한 우려는 이미 상당 부분 주가에 반영됐다고 생각한다. 올해 기판 기업들의 주가는 고점대비 27~59% 하락했다.

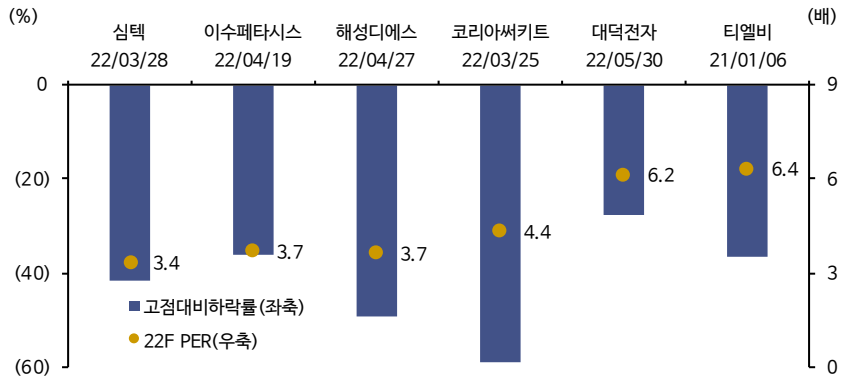
새로운 추정치는 기존 전망과 회사 측의 눈높이보다 크게 낮췄다. 23F PER은 이번 보고서의 추정치 기준 3.8배다. 목표주가의 타겟 멀티플도 PER 5.8배에 불과하다. 현 주가는 향후 추가적인 실적 조정을 고려해도 이미 저평가 국면이다.

지난 7개월간 우려했던 악재가 노출됐다. 그러나 기판이 수요 감소 환경에서도 가장 수급이 타이트한 부품이라는 점은 달라지지 않았다. 저점에 대한 고민이 필요하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	1,201.4	89.7	74.9	56.6	1,935	흑전	8,840	11.8	5.3	2.6	25.1	49.8
2021	1,365.8	174.3	154.0	117.2	3,616	86.9	11,907	12.6	6.3	3.8	35.1	38.4
2022F	1,769.5	406.1	415.1	309.9	9,729	169.1	20,591	3.4	2.1	1.6	59.9	(6.8)
2023F	1,732.0	369.2	361.5	278.0	8,727	(10.3)	28,618	3.8	1.7	1.2	35.5	(33.0)
2024F	1,939.1	451.7	451.5	347.2	10,899	24.9	38,817	3.1	0.8	0.9	32.3	(50.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

기판 Peer, 고점 대비 주가하락률 vs 22F PER



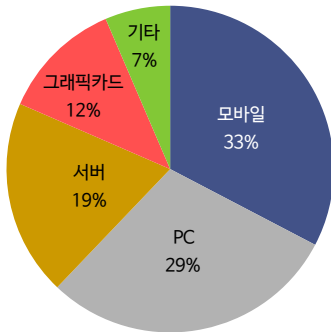
자료: QuantiWise, 신한투자증권

심택 매출 Breakdown

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	417.7	477.4	474.3	400.1	379.3	445.1	471.4	436.2	1,365.9	1,769.5	1,732.0
영업이익	84.8	114.7	116.6	90.0	77.7	95.3	103.0	93.1	174.3	406.1	369.2
OPM (%)	20.3	24.0	24.6	22.5	20.5	21.4	21.9	21.4	12.8	23.0	21.3
본사 매출액	353.3	411.4	412.3	345.1	328.8	387.6	406.9	376.7	1,159.9	1,522.0	1,500.0
본사 영업이익	75.3	106.5	108.1	85.5	73.2	89.3	96.5	86.1	151.9	375.4	345.2
OPM (%)	21.3	25.9	26.2	24.8	22.3	23.0	23.7	22.9	13.1	24.7	23.0
자회사 매출액	64.4	66.1	62.1	55.0	50.5	57.5	64.5	59.5	206.0	247.5	232.0
자회사 영업이익	9.5	8.2	8.5	4.5	4.5	6.0	6.5	7.0	22.2	30.7	24.0
OPM (%)	14.8	12.4	13.7	8.2	8.9	10.4	10.1	11.8	10.8	12.4	10.3
제품별 매출액	417.7	477.4	474.3	400.1	379.3	445.1	471.4	436.2	1,365.9	1,769.5	1,732.0
Module PCB	88.2	103.5	102.5	72.4	69.5	83.9	86.2	76.6	326.9	366.6	316.2
Packaging Substrate	326.6	369.8	367.0	323.9	305.9	357.0	381.0	355.7	1,028.6	1,387.3	1,399.6
etc.	2.9	4.2	4.8	3.7	3.9	4.2	4.1	4.0	10.3	15.6	16.2
제품별 매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Module PCB	21.1	21.7	21.6	18.1	18.3	18.9	18.3	17.6	23.9	20.7	18.3
Packaging Substrate	78.2	77.5	77.4	81.0	80.6	80.2	80.8	81.5	75.3	78.4	80.8
etc.	0.7	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
MSAP 비중 (전사, %)	66.6	64.3	62.7	65.0	68.1	70.4	71.0	71.8	63.6	64.6	70.4
본사(전체 매출 기준)	62.0	59.6	57.5	59.8	63.5	66.4	66.8	67.6	58.1	59.6	66.2
자회사	91.6	93.8	97.5	98.2	98.0	97.8	97.8	98.2	94.8	95.1	98.0
Application 비중 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
모바일	35.8	33.1	31.3	30.5	31.8	32.8	30.6	29.0	35.8	32.7	31.0
PC	30.6	30.1	28.9	28.0	28.6	30.6	29.4	28.1	29.9	29.4	29.2
서버	18.9	19.1	20.2	19.4	17.7	16.3	16.8	19.3	19.1	19.4	17.5
그래픽카드	10.4	10.9	12.1	15.0	14.3	12.7	12.8	14.4	9.7	12.0	13.5
기타	4.3	6.8	7.5	7.1	7.6	7.6	10.4	9.1	5.3	6.4	8.7

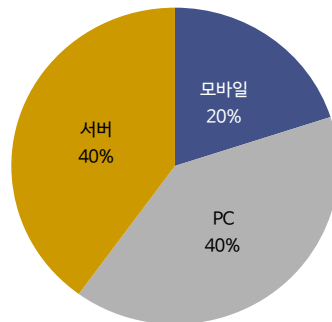
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

심텍, 애플리케이션별 전자 매출 비중 (22년)



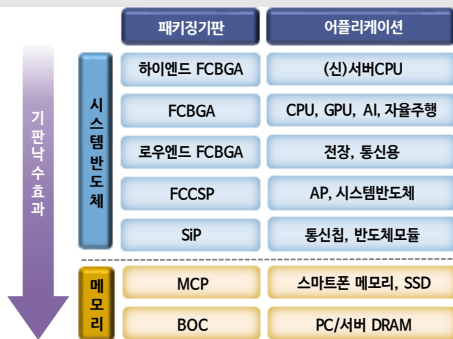
자료: 신한투자증권 추정

심텍, 애플리케이션별 FCCSP 매출 비중 (22년)



자료: 신한투자증권 추정

패키징기판 제품 구분



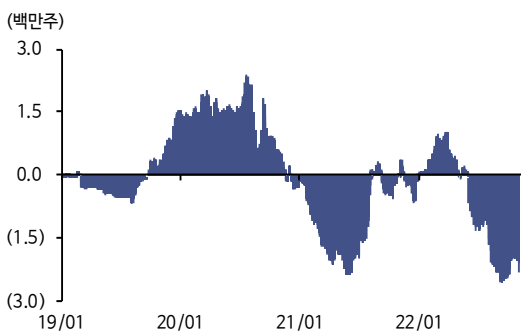
자료: 신한투자증권

주요 메모리 패키징기판 기업들 투자 동향

기업	패키징기판 투자 제품군
삼성전기	FC-BGA
LG이노텍	FC-BGA
대덕전자	FC-BGA
코리아씨키트	FC-BGA
심텍	FC-CSP, SiP

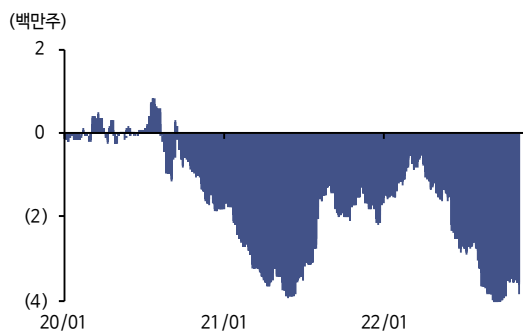
자료: 신한투자증권

2019년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



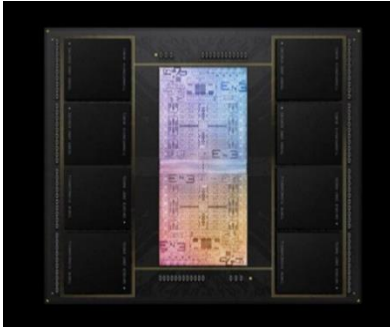
자료: QuantiWise, 신한투자증권

2020년초 이후 기관 누적 순매수 거래량 추이



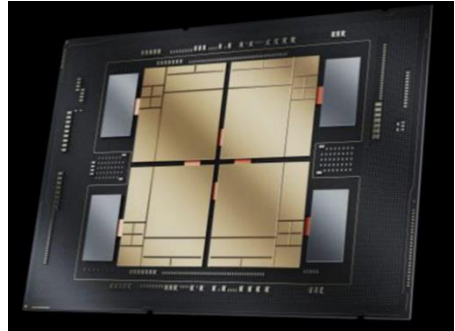
자료: QuantiWise, 신한투자증권

Apple, 'M1 Ultra'



자료: Apple, 신한투자증권

Intel, Sapphire Rapids



자료: Intel, 신한투자증권

LG이노텍, SiP 모듈



자료: LG이노텍, 신한투자증권

LG이노텍, AiP 모듈 홍보 사진



자료: LG이노텍, 신한투자증권

국내 반도체 패키징기판 기업들의 투자 공시 / 장기공급 계약 공시

공시일	기업명	내용	규모
2022-05-27	해성디에스	반도체 패키징 제조용 설비 투자	636억원
2022-04-21	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	2,700억원
2022-02-22	LG이노텍	FCBGA 생산라인 증설	4,130억원
2022-01-21	심택	MSAP기판 생산설비 투자	1,071억원
2021-12-23	삼성전기	자회사 금전대여 결정 (베트남 법인 패키징기판 투자자원)	1.01조원
2021-12-13	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	1,110억원
2021-11-23	코리아씨키트	생산설비 확충	2,000억원
2021-09-30	코리아씨키트	장기 공급계약 (2023년~2028년)	16,000 panels (월)
2021-09-15	해성디에스	반도체 기판 설비 투자	500억원
2021-08-05	심택	MSAP 생산설비 증설	305억원
2021-03-02	대덕전자	FCBGA 생산설비 투자	700억원
2021-02-23	심택	MSAP 생산설비 증설	400억원
2020-07-27	코리아씨키트	장기 공급계약 (6년)	최대 4,000m2 (월)
2020-07-22	LG이노텍	통상용 반도체 기판 생산능력 확장	1,274억원
2020-07-14	대덕전자	FCBGA 생산설비 신설	900억원

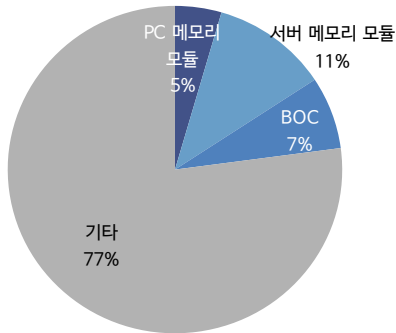
자료: Dart, 신한투자증권

심택 예상실적 변경표

(십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,861	1,967	1,770	1,732	(4.9)	(11.9)
영업이익	432	478	406	369	(6.0)	(22.8)
순이익	319	362	319	300	0.0	(17.1)
OPM(%)	23.2	24.3	22.9	21.3	-	-
NPM(%)	17.1	18.4	18.0	17.3	-	-

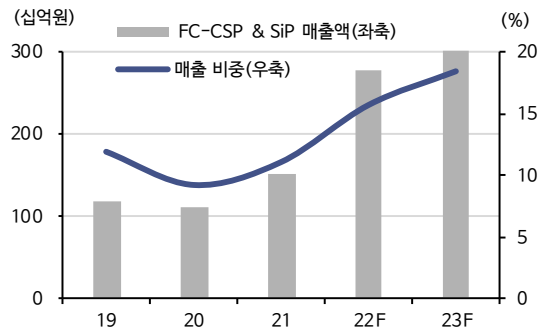
자료: 신한투자증권 추정

DDR5 관련 매출 비중 (3Q22 기준)



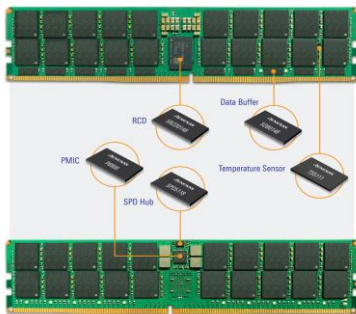
자료: 신한투자증권 추정

비메모리 매출 비중 추이



자료: 신한투자증권 추정

DDR5 구조도



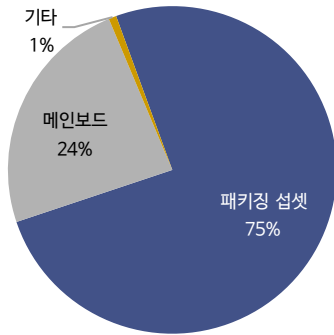
자료: Renesas, 신한투자증권

SK하이닉스 DDR5 제품 확대본



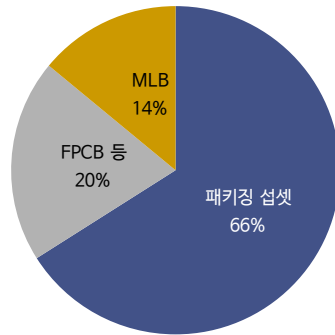
자료: SK하이닉스, 신한투자증권

심택의 제품별 매출 비중



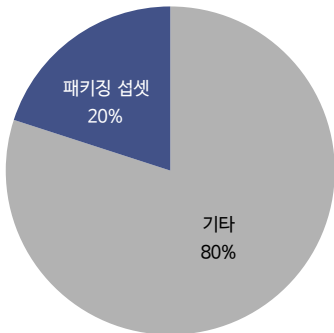
자료: 신한투자증권 추정

대덕전자의 제품별 매출 비중



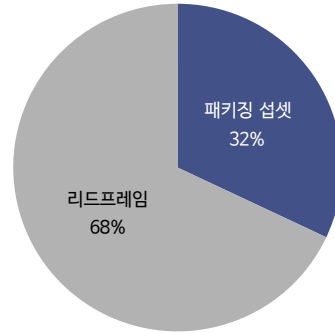
자료: 신한투자증권 추정

코리아써킷의 제품별 매출 비중



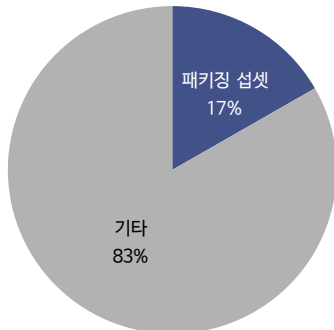
자료: 신한투자증권 추정

해성디에스의 제품별 매출 비중



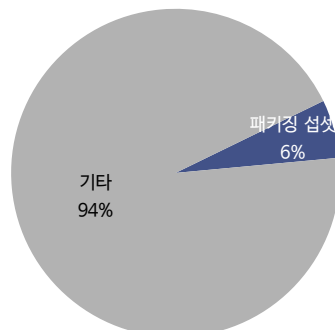
자료: 신한투자증권 추정

삼성전기의 제품별 매출 비중



자료: 신한투자증권 추정

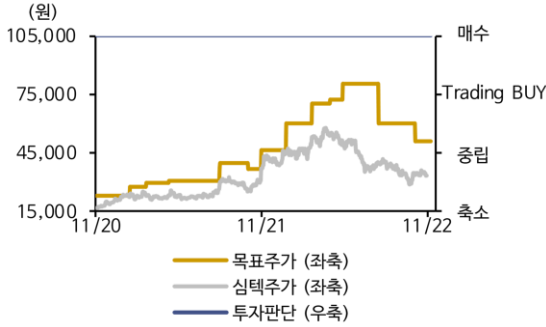
LG이노텍의 제품별 매출 비중



자료: 신한투자증권 추정

투자 의견 및 목표주가 추이

심택(222800)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 10월 08일	매수	23,500	(16.1)	2.3
2021년 01월 19일	매수	28,000	(15.6)	(8.9)
2021년 02월 24일	매수	30,000	(24.7)	(20.7)
2021년 04월 15일	매수	31,000	(24.2)	(13.7)
2021년 08월 05일	매수	37,500	-	-
2021년 08월 06일	매수	40,000	(25.2)	(18.3)
2021년 10월 07일	매수	37,000	(21.7)	(15.0)
2021년 11월 05일	매수	46,500	(11.0)	(1.2)
2021년 12월 30일	매수	60,000	(24.4)	(17.1)
2022년 02월 25일	매수	70,000	(23.9)	(18.0)
2022년 04월 06일	매수	72,000	(26.9)	(23.5)
2022년 05월 04일	매수	80,000	(46.0)	(35.8)
2022년 07월 22일	매수	60,000	(39.5)	(30.3)
2022년 10월 11일	매수	51,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 04일 기준)

매수 (매수)	96.65%	Trading BUY (중립)	1.49%	중립 (중립)	1.86%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------