

# 심텍 (222800)

## 향후 포인트는 믹스 개선

### 3Q22 Review: 물량 급감에도 견조한 수익성

심텍의 22년 3분기 매출액은 4,743억원(YoY +30%, QoQ -1%), 영업이익은 1,166억원(YoY +131%, QoQ +2%)을 기록했다. 컨센서스대비 각각 4%, 3% 하회하는 실적이다. 우호적인 환율 효과에도 불구하고 고객사들의 수요 급감으로 인해 기대치를 밑도는 실적을 기록했다. 모듈PCB 안에서는 PC향 매출액이 전분기 대비 18% 감소했고, 패키지 내에서는 MCP와 FC-CSP가 전분기 대비 각각 6%, 10% 감소했다. 메모리 반도체 업체들의 22년 3분기 출하량이 부진했었는데, 심텍의 실적에서도 이를 확인할 수 있다. FC-CSP 매출에서 80% 이상을 차지하는 Buffer IC와 NAND Controller IC는 메모리 반도체의 업황에 연동된다. 반면에 BoC 기판은 GDDR6의 호조로 인해 전분기대비 15% 증가했다.

### 2023년 달라진 체력을 검증받는 해

심텍의 2023년 매출액은 1조 8,430억원, 영업이익은 4,465억원으로 전년 대비 각각 3%, 8% 증가할 전망이다. 메모리 반도체 업황의 부진으로 인해 심텍의 모듈PCB 및 MCP 매출액은 전년대비 감소하겠지만, SiP 기판과 BoC 기판은 견조한 외형 성장을 지속할 것으로 판단한다. 23년 2월에 9공장이 완공되고 나면, SiP 기판의 출하량 증가가 본격화되며 믹스 개선 효과가 두드러질 것으로 추정된다. 심텍의 패키지 기판 중에 가장 수익성이 양호한 SiP 기판의 매출 비중 확대에 의해 전사 영업이익률도 전년대비 개선될 것으로 전망한다. 2023년은 심텍의 기존 대비 향상된 체력을 검증받는 해가 될 것으로 판단한다.

### 달라진 이익 체력에 주목

심텍에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 59,000원으로 하향한다. 목표주가를 하향하는 이유는 글로벌 패키지 기판 업체들의 멀티플이 낮아진 점을 반영해 Target PER을 기존 10배에서 6배로 낮추었기 때문이다. 금리 인상과 경기 침체 우려로 인해 글로벌 전반적인 멀티플이 하향되고 있는 점도 감안했다. 심텍의 2022년, 2023년 PER은 각각 3.44배, 3.40배로 여전히 역대급 저평가 구간에 있다. 메모리 반도체 업황의 다운사이클 진입으로 인해 국내 패키지 기판 업체들의 실적에 대한 우려가 극대화되는 중이고, 22년 하반기에는 실적이 기대치를 하회하기 시작했다. 이러한 부분들은 주가에 선반영되어 있다는 판단이다. 향후 관전 포인트는 믹스 개선으로 인해 기존 대비 향상된 이익 체력을 증명하는 것이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 59,000원(하향) | CP(11월04일): 33,500원

#### Key Data

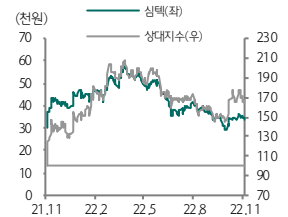
KOSDAQ 지수 (pt)	693.89
52주 최고/최저(원)	57,400 / 29,050
시가총액(십억원)	1,067.1
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	497.4
60일 평균 거래대금(십억원)	17.6
22년 배당금(예상, 원)	500
22년 배당수익률(예상, %)	1.49
외국인지분율(%)	12.68
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.0	(32.2)	7.7
상대	6.5	(12.0)	55.5

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,888.5	2,016.5
영업이익(십억원)	439.2	467.8
순이익(십억원)	320.0	338.3
EPS(원)	9,997	10,750
BPS(원)	21,395	31,443

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,201.4	1,365.8	1,797.7	1,843.0	2,004.0
영업이익	십억원	89.7	174.3	414.1	446.5	474.9
세전이익	십억원	74.9	154.0	423.8	433.1	459.9
순이익	십억원	56.6	117.2	310.4	314.1	336.9
EPS	원	1,943	3,616	9,745	9,860	10,576
증감율	%	흑전	86.10	169.50	1.18	7.26
PER	배	11.76	12.62	3.44	3.40	3.17
PBR	배	2.58	3.83	1.58	1.10	0.82
EV/EBITDA	배	5.27	6.33	2.09	1.39	0.77
ROE	%	25.12	35.13	58.86	38.09	29.70
BPS	원	8,843	11,910	21,209	30,570	40,646
DPS	원	320	500	500	500	500



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>417.7</b>	<b>477.4</b>	<b>474.3</b>	<b>428.3</b>	<b>423.9</b>	<b>457.2</b>	<b>484.0</b>	<b>477.9</b>	<b>1,365.8</b>	<b>1,797.7</b>	<b>1,843.0</b>
YoY	47.5%	47.1%	29.6%	9.2%	1.5%	-4.2%	2.0%	11.6%	13.7%	31.6%	2.5%
QoQ	6.5%	14.3%	-0.7%	-9.7%	-1.0%	7.9%	5.9%	-1.3%			
Module PCB	<b>88.2</b>	<b>103.5</b>	<b>102.5</b>	<b>88.5</b>	<b>88.9</b>	<b>97.8</b>	<b>99.2</b>	<b>93.2</b>	<b>327.0</b>	<b>382.7</b>	<b>379.0</b>
- PC	20.4	25.9	21.3	16.1	19.3	19.0	18.6	18.3	75.5	83.7	75.2
- Server	45.0	51.4	53.4	48.5	46.3	52.3	52.5	50.9	166.9	198.3	202.0
- SSD	22.6	25.8	27.3	23.2	22.8	26.0	27.6	23.4	77.7	98.9	99.9
- 기타	0.2	0.4	0.4	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6	6.9	1.8	2.0
Substrate	<b>326.6</b>	<b>369.8</b>	<b>367.0</b>	<b>335.5</b>	<b>330.9</b>	<b>355.1</b>	<b>380.5</b>	<b>380.4</b>	<b>1,028.4</b>	<b>1,398.9</b>	<b>1,446.9</b>
- MCP	200.8	211.1	198.8	178.9	178.9	188.1	197.5	197.5	646.1	789.6	762.0
- FC-CSP	44.6	51.4	46.5	44.2	44.2	48.6	51.0	51.0	110.6	186.7	194.8
- SiP	13.0	26.1	28.4	28.4	28.4	36.9	48.0	48.0	39.6	95.9	161.3
- BOC	66.3	79.7	91.5	82.4	78.3	80.6	83.0	83.0	214.3	319.9	324.9
- 기타	1.9	1.6	1.8	1.6	1.2	0.9	0.9	0.9	17.7	6.9	3.9
본사	353.3	411.3	412.2	367.4	357.2	390.0	415.9	409.7	1,160.2	1,544.2	1,548.1
자회사	64.4	66.1	62.1	60.9	66.6	67.2	68.1	68.1	205.7	253.5	294.9
<b>영업이익</b>	<b>83.9</b>	<b>114.7</b>	<b>116.6</b>	<b>98.0</b>	<b>89.7</b>	<b>111.5</b>	<b>124.9</b>	<b>120.3</b>	<b>174.5</b>	<b>413.2</b>	<b>446.5</b>
YoY	447.2%	268.0%	131.3%	26.3%	6.9%	-2.8%	7.1%	22.8%	94.1%	136.8%	8.0%
QoQ	8.3%	36.7%	1.7%	-16.0%	-8.4%	24.3%	12.1%	-3.7%			
본사	74.4	106.5	108.1	92.5	83.2	104.5	115.5	111.3	148.1	381.6	301.9
자회사	9.5	8.2	8.5	5.4	6.5	7.0	9.5	9.1	26.3	31.6	41.3
<b>영업이익률</b>	<b>20.1%</b>	<b>24.0%</b>	<b>24.6%</b>	<b>22.9%</b>	<b>21.2%</b>	<b>24.4%</b>	<b>25.8%</b>	<b>25.2%</b>	<b>12.8%</b>	<b>23.0%</b>	<b>24.2%</b>
본사	21.1%	25.9%	26.2%	25.2%	23.3%	26.8%	27.8%	27.2%	12.8%	24.7%	19.5%
자회사	14.8%	12.4%	13.7%	8.9%	9.7%	10.4%	13.9%	13.3%	12.8%	12.5%	14.0%
<b>매출비중</b>											
본사	85%	86%	87%	86%	84%	85%	86%	86%	85%	86%	84%
자회사	15%	14%	13%	14%	16%	15%	14%	14%	15%	14%	16%

자료: 심텍, 하나증권

표 2. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	283.1	324.7	365.9	392.1	417.7	477.4	500.1	490.6	1,365.8	1,885.9	2,111.9
YoY	-2.5%	0.9%	17.8%	40.7%	47.5%	47.1%	36.7%	25.1%	13.7%	38.1%	12.0%
QoQ	1.6%	14.7%	12.7%	7.2%	6.5%	14.3%	4.8%	-1.9%			
Module PCB	62.4	81.1	87.5	95.9	88.2	103.5	103.3	94.1	327.0	389.1	408.5
- PC	12.4	19.2	20.9	23.0	20.4	25.9	22.2	21.2	75.5	89.7	94.2
- Server	30.3	43.8	43.7	49.1	45.0	51.4	53.8	46.4	166.9	196.7	206.5
- SSD	13.9	17.8	22.5	23.5	22.6	25.8	26.5	25.7	77.7	100.6	105.7
- 기타	5.9	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.7	0.7	6.9	2.1	2.1
Substrate	219.3	240.2	275.6	293.2	326.6	369.8	392.4	392.4	1,028.4	1,481.2	1,687.1
- MCP	141.1	154.3	168.6	182.1	200.8	211.1	221.7	221.7	646.1	855.3	940.8
- FC-CSP	25.7	24.5	31.0	29.4	44.6	51.4	55.0	55.0	110.6	206.0	247.2
- SiP	3.9	6.7	14.8	14.2	13.0	26.1	30.5	30.5	39.6	100.0	160.1
- BOC	46.7	48.4	54.6	64.7	66.3	79.7	83.6	83.6	214.3	313.2	332.0
- 기타	2.0	6.3	6.7	2.8	1.9	1.6	1.6	1.6	17.7	6.7	7.0
본사	243.2	280.6	312.7	331.2	353.3	411.3	433.2	423.7	1,160.2	1,621.5	1,774.0
자회사	41.3	47.4	56.1	60.9	64.4	66.1	67.0	67.0	205.7	264.4	337.9
영업이익	15.3	31.2	50.4	77.5	83.9	114.7	119.7	117.4	174.5	435.8	502.3
YoY	12.3%	1.6%	63.7%	426.7%	447.2%	268.0%	137.4%	51.5%	94.1%	149.8%	15.3%
QoQ	4.2%	103.2%	61.8%	53.7%	8.3%	36.7%	4.4%	-1.9%			
본사	13.7	28.6	46.1	59.8	74.4	106.5	112.6	111.3	148.1	404.8	345.9
자회사	1.6	2.6	4.3	17.8	9.5	8.2	7.1	6.2	26.3	31.0	47.3
영업이익률	5.4%	9.6%	13.8%	19.8%	20.1%	24.0%	23.9%	23.9%	12.8%	23.1%	23.8%
본사	5.6%	10.2%	14.7%	18.0%	21.1%	25.9%	26.0%	26.3%	12.8%	25.0%	19.5%
자회사	4.0%	5.5%	7.7%	29.2%	14.8%	12.4%	10.7%	9.2%	12.8%	11.7%	14.0%
매출비중											
본사	86%	86%	85%	84%	85%	86%	87%	86%	85%	86%	84%
자회사	15%	15%	15%	16%	15%	14%	13%	14%	15%	14%	16%

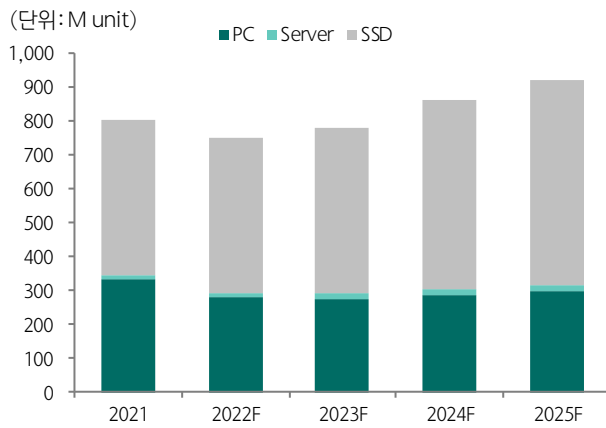
자료: 심택, 하나증권

표 3. 심택의 Valuation

		비교
EPS (원)	9,840	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	6.0	IT부품 평균 PER 6배
할증율 (%)		
적정 P/E (x)	6.0	
적정주가 (원)	59,042	
목표주가 (원)	59,000	
현재주가 (원)	33,500	2022.11.04 종가 기준
상승여력 (%)	76.1	

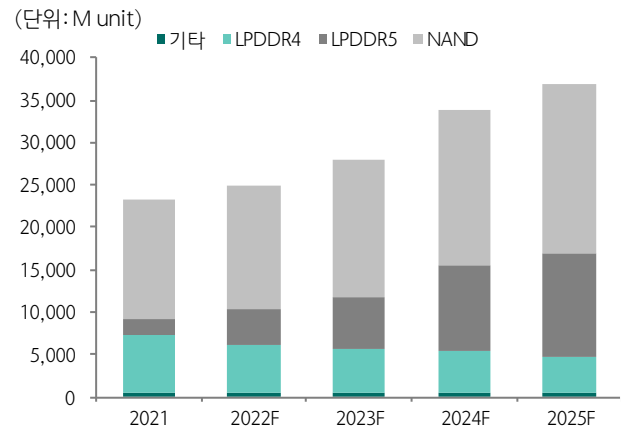
자료: 하나금융투자

그림 1. SSD, Server, PC 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

그림 2. NAND/M-DRAM 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201.4	1,365.8	1,797.7	1,843.0	2,004.0
매출원가	1,005.0	1,081.7	1,242.9	1,250.5	1,369.3
매출총이익	196.4	284.1	554.8	592.5	634.7
판매비	106.7	109.8	140.7	146.0	159.9
영업이익	89.7	174.3	414.1	446.5	474.9
금융손익	(15.1)	(17.5)	(7.6)	(0.3)	7.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	16.3	(13.1)	(22.4)
기타영업외손익	0.3	(2.8)	1.0	0.0	0.0
세전이익	74.9	154.0	423.8	433.1	459.9
법인세	18.4	35.7	109.5	112.6	119.6
계속사업이익	56.5	118.3	314.2	320.5	340.3
중단사업이익	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
당기순이익	56.5	118.3	314.0	320.5	340.3
비지배주주지분 손익	(0.1)	1.1	3.6	6.4	3.4
지배주주순이익	56.6	117.2	310.4	314.1	336.9
지배주주지분포괄이익	60.6	124.0	315.3	320.1	339.9
NOPAT	67.7	133.9	307.1	330.4	351.4
EBITDA	165.4	253.2	488.5	525.3	556.3
성장성(%)					
매출액증가율	20.12	13.68	31.62	2.52	8.74
NOPAT증가율	흑전	97.78	129.35	7.59	6.36
EBITDA증가율	193.78	53.08	92.93	7.53	5.90
영업이익증가율	흑전	94.31	137.58	7.82	6.36
(지배주주)순이익증가율	흑전	107.07	164.85	1.19	7.26
EPS증가율	흑전	86.10	169.50	1.18	7.26
수익성(%)					
매출총이익률	16.35	20.80	30.86	32.15	31.67
EBITDA이익률	13.77	18.54	27.17	28.50	27.76
영업이익률	7.47	12.76	23.03	24.23	23.70
계속사업이익률	4.70	8.66	17.48	17.39	16.98

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	9,745	9,860	10,576
BPS	8,843	11,910	21,209	30,570	40,646
CFPS	6,144	8,129	16,300	16,079	16,761
EBITDAPS	5,680	7,812	15,335	16,489	17,464
SPS	41,249	42,144	56,435	57,856	62,913
DPS	320	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	11.76	12.62	3.44	3.40	3.17
PBR	2.58	3.83	1.58	1.10	0.82
PCR	3.72	5.62	2.06	2.08	2.00
EV/EBITDA	5.27	6.33	2.09	1.39	0.77
PSR	0.55	1.08	0.59	0.58	0.53
재무비율(%)					
ROE	25.12	35.13	58.86	38.09	29.70
ROA	6.99	14.32	30.26	22.98	19.65
ROIC	12.67	24.83	51.48	49.49	50.38
부채비율	170.48	124.89	75.32	56.12	44.26
순부채비율	49.79	38.44	(7.39)	(35.26)	(49.98)
이자보상배율(배)	8.30	18.27	43.51	47.24	49.98

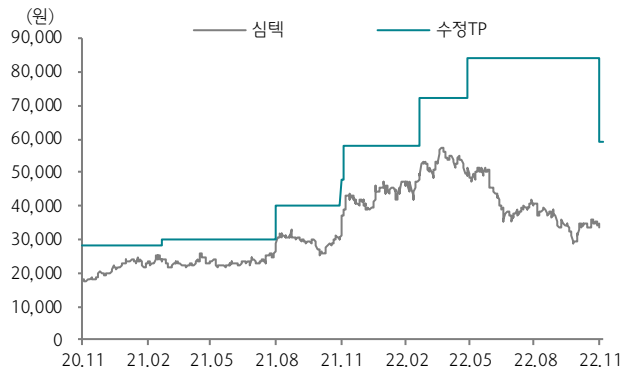
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198.8	245.1	450.1	779.7	1,107.2
금융자산	17.1	19.2	211.6	513.6	817.8
현금성자산	17.1	16.7	208.9	510.6	814.5
매출채권	47.4	60.3	65.8	73.4	79.9
재고자산	123.8	144.5	157.8	176.1	191.5
기타유동자산	10.5	21.1	14.9	16.6	18.0
비유동자산	581.0	612.4	744.1	759.3	782.9
투자자산	4.5	35.7	39.0	43.5	47.2
금융자산	4.5	35.7	39.0	43.5	47.2
유형자산	512.5	501.3	576.9	587.0	606.5
무형자산	22.1	23.5	26.5	27.1	27.3
기타비유동자산	41.9	51.9	101.7	101.7	101.9
자산총계	779.8	857.4	1,194.2	1,539.0	1,890.0
유동부채	350.1	342.0	379.6	409.7	427.9
금융부채	117.8	111.4	115.0	119.8	116.7
매입채무	70.5	45.6	49.8	55.5	60.4
기타유동부채	161.8	185.0	214.8	234.4	250.8
비유동부채	141.4	134.2	133.4	143.5	152.0
금융부채	42.8	54.4	46.3	46.3	46.3
기타비유동부채	98.6	79.8	87.1	97.2	105.7
부채총계	491.5	476.2	513.0	553.2	579.9
지배주주지분	287.9	379.3	675.5	973.6	1,294.6
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	118.4	110.6	111.1	111.1	111.1
자본조정	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(2.0)	7.4	9.4	9.4	9.4
이익잉여금	154.5	244.4	538.7	836.9	1,157.9
비지배주주지분	0.4	2.0	5.7	12.1	15.5
자본총계	288.3	381.3	681.2	985.7	1,310.1
순금융부채	143.5	146.6	(50.4)	(347.5)	(654.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215.5	114.6	357.9	408.9	429.8
당기순이익	56.5	118.3	314.0	320.5	340.3
조정	108.5	115.3	109.9	78.8	81.4
감가상각비	75.7	78.9	74.4	78.8	81.4
외환거래손익	(0.1)	2.3	4.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.9	34.1	30.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	50.5	(119.0)	(66.0)	9.6	8.1
투자활동 현금흐름	(82.9)	(80.5)	(192.3)	(94.3)	(105.3)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(31.2)	(3.3)	(4.5)	(3.8)
자본증가(감소)	(82.1)	(44.2)	(162.7)	(88.0)	(100.0)
기타	1.6	(5.1)	(26.3)	(1.8)	(1.5)
재무활동 현금흐름	(124.9)	(34.6)	(23.8)	(11.1)	(19.0)
금융부채증가(감소)	(187.1)	5.1	(4.5)	4.8	(3.1)
자본증가(감소)	73.6	(7.8)	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(21.5)	(3.9)	0.0	0.0
배당지급	(3.7)	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	7.4	(0.4)	191.4	301.6	304.0
Unlevered CFO	178.9	263.5	519.2	512.2	533.9
Free Cash Flow	129.5	38.0	195.1	320.9	329.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.11.4	BUY	59,000	-53.40%	-38.81%
22.5.3	BUY	84,000	-26.34%	-20.28%
22.2.24	BUY	72,000	-25.13%	-14.22%
21.11.9	BUY	58,000	-22.45%	-21.98%
21.11.4	BUY	48,000	-26.18%	-18.25%
21.8.5	BUY	40,000	-22.57%	-10.83%
21.2.24	BUY	30,000	-27.94%	-8.93%
20.7.30	BUY	28,000		

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	94.92%	5.08%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 11월 01일

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 2022년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않

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 얻어 진 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.