



Outperform(Maintain)

목표주가: 40,000원(하향)

주가(11/4): 33,500원

시가총액: 10,671억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/4)		693.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	57,400원	29,050원	
등락률	-41.6%	15.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	6.0%	6.5%
	6M	-32.2%	-12.0%
	1Y	7.7%	55.5%

Company Data

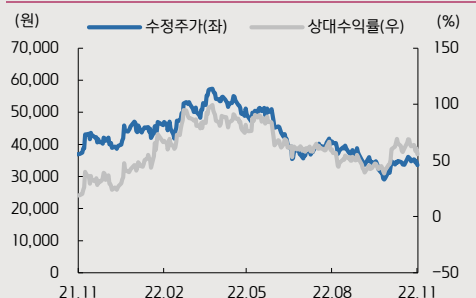
발행주식수	31,854 천주
일평균 거래량(3M)	497 천주
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(22E)	1.8%
BPS(22E)	21,466원
주요 주주	심텍홀딩스 외 33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	12,014	13,658	17,911	17,187
영업이익	897	1,743	4,139	3,725
EBITDA	1,654	2,532	4,880	4,590
세전이익	749	1,540	4,269	3,684
순이익	565	1,183	3,176	2,763
지배주주지분순이익	566	1,172	3,164	2,735
EPS(원)	1,943	3,616	9,932	8,586
증감률(%YoY)	흑전	86.1	174.7	-13.6
PER(배)	11.8	12.6	3.4	3.9
PBR(배)	2.58	3.83	1.56	1.13
EV/EBITDA(배)	5.2	6.2	2.0	1.7
영업이익률(%)	7.5	12.8	23.1	21.7
ROE(%)	25.1	35.1	59.5	33.6
순부채비율(%)	48.0	29.3	-10.4	-31.8

자료: 키움증권

Price Trend



심텍 (222800)

하락 사이클 체력 검증 시작



3분기 실적은 시장 예상치에 부합했고, 고부가 MSAP 기판 중심의 Mix 개선과 우호적인 환율의 도움으로 수요 감소 영향을 방어할 수 있었다. 다만, 4분기와 내년 1분기까지는 전방 수요 감소와 고객사들의 고강도 재고조정 영향으로 실적 하락 사이클이 불가피할 것이다. 메모리 반도체 의존도가 높은 사업 구조를 감안하면 내년에 추가 성장이 어려울 것이다. 비메모리 반도체용 매출 비중을 높이는 성과가 필요하다.

>>> 3분기 실적 양호, 제품 Mix 개선 통해 수요 감소 방어

3분기 영업이익은 1,166억원(QoQ 2%, YoY 131%)으로 시장 컨센서스(1,197억원)에 부합했다. 스마트폰, PC, 서버 등 전방 수요 감소에도 불구하고, 고부가 MSAP 기판 매출 확대에 따른 제품 Mix 개선과 우호적인 환율의 도움으로 양호한 실적을 달성했다. 영업이익률은 역대 최고치였다.

주력 제품군 중 SiP, GDDR6용 기판, DDR5용 BOC 등의 매출 성장이 돋보였다. 반면에 MCP와 FC-CSP는 모바일 및 메모리 반도체 수요 약세로 매출이 감소했고, PC DDR4용 메모리 모듈PCB의 매출 감소폭이 가장 컸다.

>>> 4분기부터 내년 1분기까지 실적 하락 사이클 불가피

4분기부터 내년 1분기까지는 전방 수요 감소와 고객사들의 강도높은 재고조정 영향으로 실적 하락 사이클이 불가피할 것이다. 2년간 뺏혔던 패키지 기판의 수급 여건도 완화될 수밖에 없을 것이다.

4분기 매출액은 4,216억원(QoQ -11%, YoY 8%), 영업이익은 978억원(QoQ -16%, YoY 26%)으로 추정된다. FC-CSP와 GDDR6용 기판은 양호하겠지만, 메모리 반도체용 기판 매출이 큰 폭으로 감소할 것이다.

올해 역대 최고 실적을 뒤로 하고, 메모리 반도체 의존도가 높은 사업 구조를 감안하면, 내년에 추가적인 실적 성장이 어려울 것으로 예상된다.

웨어러블기기용 SiP와 DDR5용 기판은 성장세를 이어갈 것이다.

지연되고 있는 인텔의 차기 서버용 CPU가 내년 1분기에 출시되면, DDR5로의 전환이 빨라질 것이다.

동사는 신규 9공장을 1분기 중에 본격 가동할 예정이고, 비메모리용 고다층 MSAP 기판의 생산능력이 확대될 것이다.

>>> 비메모리 반도체용 매출 비중 높여야 하는 과제

이번 하락 사이클에서 비메모리 반도체용 제품군의 매출 비중을 높여야 하는 과제를 안고 있다. FC-CSP의 경쟁력이 일류화되어야 하고, RF-SiP, AiP 기판 등 신규 제품군의 성과가 필요해 보인다.

목표주가를 4만원으로 조정한다.

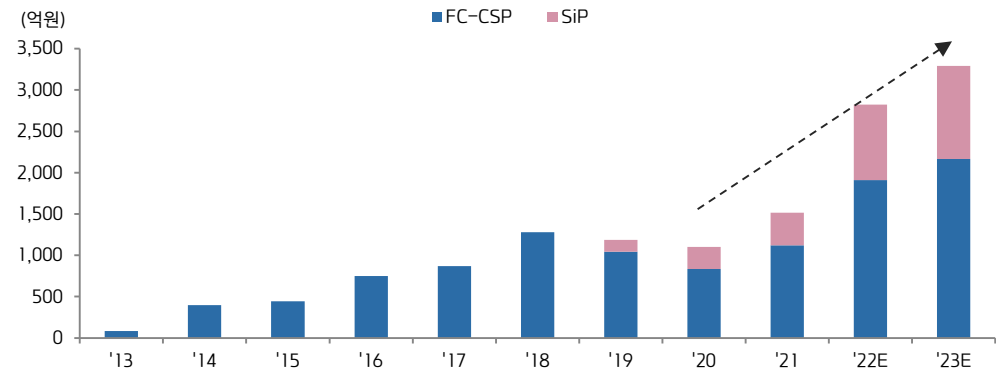
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	4,177	4,774	4,743	4,216	3,968	4,315	4,492	4,413	13,658	13.7%	17,911	31.1%	17,187	-4.0%
메모리 모듈	882	1,035	1,025	810	703	834	869	832	3,269	-3.6%	3,752	14.8%	3,238	-13.7%
PC	204	259	213	169	144	175	177	176	755	21.4%	845	12.0%	672	-20.5%
서버	450	514	534	417	365	442	448	411	1,669	-14.9%	1,915	14.7%	1,665	-13.0%
SSD	226	258	274	220	192	214	240	240	777	-0.3%	978	25.8%	885	-9.4%
기타	2	4	4	4	3	4	5	4	68	142.9%	14	-79.9%	16	14.8%
패키지기판	3,266	3,698	3,670	3,365	3,226	3,437	3,581	3,540	10,286	20.6%	13,999	36.1%	13,783	-1.5%
BOC	230	276	339	307	296	347	344	342	815	-1.2%	1,152	41.4%	1,329	15.3%
MCP	2,008	2,111	1,988	1,810	1,757	1,816	1,817	1,817	6,462	26.9%	7,917	22.5%	7,207	-9.0%
FC-CSP	447	514	465	484	531	523	548	563	1,120	34.3%	1,910	70.5%	2,165	13.3%
기타	581	797	878	764	643	750	872	818	1,889	6.4%	3,020	59.9%	3,083	2.1%
영업이익	848	1,147	1,166	978	849	947	990	939	1,743	94.2%	4,139	137.5%	3,725	-10.0%
영업이익률	20.3%	24.0%	24.6%	23.2%	21.4%	22.0%	22.0%	21.3%	12.8%	5.3%p	23.1%	10.3%p	21.7%	-1.4%p
순이익	606	847	991	720	623	696	727	689	1,089	92.6%	3,164	190.4%	2,735	-13.6%

자료: 심텍, 키움증권

심텍 FC-CSP와 SiP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	12,014	13,658	17,911	17,187	17,393
매출원가	10,050	10,817	12,360	12,106	12,199
매출총이익	1,964	2,841	5,551	5,081	5,194
판매비	1,067	1,098	1,412	1,356	1,372
영업이익	897	1,743	4,139	3,725	3,822
EBITDA	1,654	2,532	4,880	4,590	4,766
영업외손익	-149	-203	130	-42	11
이자수익	1	6	35	76	121
이자비용	108	95	91	80	72
외환관련이익	396	331	498	473	473
외환관련손실	442	399	497	473	473
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	4	-46	185	-38	-38
법인세차감전이익	749	1,540	4,269	3,684	3,834
법인세비용	184	357	1,094	921	958
계속사업손익	565	1,183	3,176	2,763	2,875
당기순이익	565	1,183	3,176	2,763	2,875
지배주주순이익	566	1,172	3,164	2,735	2,846
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.1	13.7	31.1	-4.0	1.2
영업이익 증감율	흑전	94.3	137.5	-10.0	2.6
EBITDA 증감율	193.7	53.1	92.7	-5.9	3.8
지배주주순이익 증감율	흑전	107.1	170.0	-13.6	4.1
EPS 증감율	흑전	86.1	174.7	-13.6	4.1
매출총이익율(%)	16.3	20.8	31.0	29.6	29.9
영업이익률(%)	7.5	12.8	23.1	21.7	22.0
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	27.2	26.7	27.4
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	17.7	15.9	16.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,988	2,451	4,792	6,851	9,319
현금 및 현금성자산	171	167	1,836	4,005	6,437
단기금융자산	0	25	25	25	25
매출채권 및 기타채권	540	706	925	888	899
재고자산	1,238	1,445	1,895	1,818	1,840
기타유동자산	39	108	111	115	118
비유동자산	5,810	6,124	6,894	7,390	7,673
투자자산	45	357	367	378	390
유형자산	5,125	5,013	5,780	6,270	6,544
무형자산	221	235	227	222	220
기타비유동자산	419	519	520	520	519
자산총계	7,798	8,574	11,686	14,241	16,991
유동부채	3,501	3,420	3,508	3,452	3,478
매입채무 및 기타채무	1,992	1,910	2,096	2,117	2,170
단기금융부채	1,128	765	645	545	495
기타유동부채	381	745	767	790	813
비유동부채	1,414	1,342	1,308	1,275	1,243
장기금융부채	428	544	504	464	424
기타비유동부채	986	798	804	811	819
부채총계	4,915	4,762	4,816	4,727	4,721
지배지분	2,879	3,793	6,838	9,454	12,182
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	1,184	1,106	1,106	1,106	1,106
기타자본	-1	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-20	74	147	219	291
이익잉여금	1,545	2,444	5,417	7,961	10,616
비지배지분	4	20	32	59	88
자본총계	2,883	3,813	6,870	9,514	12,270

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,155	1,146	3,430	3,792	3,867
당기순이익	565	1,183	3,176	2,763	2,875
비현금항목의 가감	1,225	1,452	1,890	1,789	1,853
유형자산감가상각비	739	779	733	860	941
무형자산감가상각비	17	9	8	5	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	469	664	1,149	924	909
영업활동자산부채증감	505	-1,190	-487	165	48
매출채권및기타채권의감소	75	-135	-220	37	-11
재고자산의감소	229	-203	-450	77	-22
매입채무및기타채무의증가	-400	-519	185	21	53
기타	601	-333	-2	30	28
기타현금흐름	-140	-299	-1,149	-925	-909
투자활동 현금흐름	-829	-805	-1,511	-1,361	-1,226
유형자산의 취득	-860	-766	-1,500	-1,350	-1,215
유형자산의 처분	39	324	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-7	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-24	-312	-11	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	20	-25	0	0	0
기타	-4	-19	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,249	-346	-309	-321	-271
차입금의 증가(감소)	-1,855	-7	-150	-130	-80
자본금, 자본잉여금의 증감	609	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-104	-159	-191	-191
기타	34	-235	0	0	0
기타현금흐름	-4	1	59	59	62.33
현금 및 현금성자산의 순증가	74	-4	1,669	2,169	2,432
기초현금 및 현금성자산	97	171	167	1,836	4,005
기말현금 및 현금성자산	171	167	1,836	4,005	6,437

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	9,932	8,586	8,936
BPS	8,840	11,907	21,466	29,680	38,243
CFPS	6,144	8,129	15,902	14,290	14,844
DPS	320	500	600	600	600
주당배수(배)					
PER	11.8	12.6	3.4	3.9	3.7
PER(최고)	11.9	13.4	5.9		
PER(최저)	2.8	5.8	2.8		
PBR	2.58	3.83	1.56	1.13	0.88
PBR(최고)	2.62	4.07	2.72		
PBR(최저)	0.61	1.77	1.32		
PSR	0.55	1.08	0.60	0.62	0.61
PCFR	3.7	5.6	2.1	2.3	2.3
EV/EBITDA	5.2	6.2	2.0	1.7	1.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.0	13.5	6.0	6.9	6.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.1	1.8	1.8	1.8
ROA	7.0	14.5	31.3	21.3	18.4
ROE	25.1	35.1	59.5	33.6	26.3
ROIC	13.7	25.7	54.7	43.6	42.9
매출채권회전율	16.4	21.9	22.0	19.0	19.5
재고자산회전율	8.9	10.2	10.7	9.3	9.5
부채비율	170.5	124.9	70.1	49.7	38.5
순차입금비율	48.0	29.3	-10.4	-31.8	-45.2
이자보상배율	8.3	18.3	45.7	46.8	52.7
총차입금	1,556	1,309	1,149	1,009	919
순차입금	1,385	1,117	-712	-3,021	-5,543
NOPLAT	1,654	2,532	4,880	4,590	4,766
FCF	1,143	425	1,833	2,473	2,644

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 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

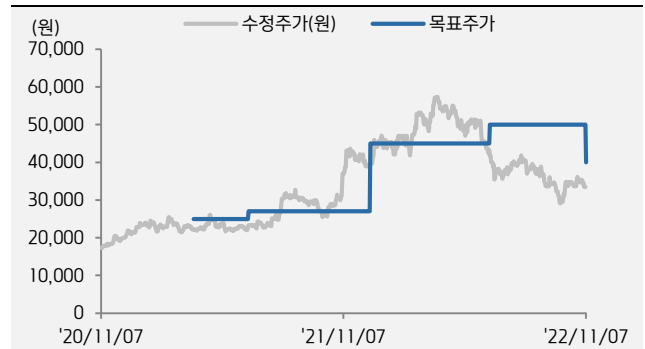
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 실제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (222800)	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	8.25	27.56
	2022/06/15	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-27.20	-16.40
	2022/11/07	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

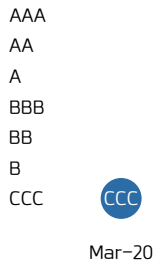
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

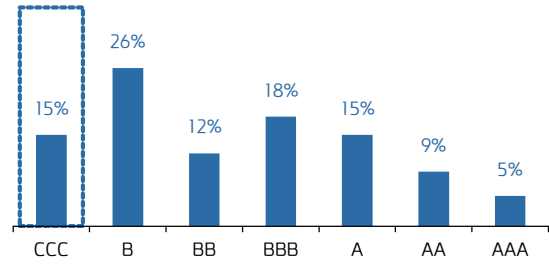
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 78개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.0	4.9		
환경	3.2	4.9	35.0%	
물 부족	3.3	5.6	20.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.1	4.7	15.0%	
사회	3.4	5.1	30.0%	
인력 자원 개발	1.8	4.8	20.0%	
자원조달 분쟁	6.7	6.2	10.0%	
지배구조	2.3	4.5	35.0%	▲0.9
기업 지배구조	3.9	5.5		▲1.2
기업 활동	2.5	5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체장비)	친환경 기술 관련 기회	물 부족	인력 자원 개발	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MICRON TECHNOLOGY, INC.	●	●●●	●●●	●●●	●●●●	●●●	N/A	◀▶
ANALOG DEVICES, INC.	●●●	●●●●	●●●	●●●●	●	●	N/A	◀▶
LAM RESEARCH CORPORATION	●	●●●●	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	N/A	◀▶
NOVATEK	●●	●	●●●	●●	●	●●	N/A	◀▶
MICROELECTRONICS CORP.								
DISCO CORPORATION	●●	●	●●●	N/A	●●	●●●	N/A	▲
심택	●	●	●	●●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치