

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,000

하향

현재주가

30,100

(23.01.16)

가전 및 전자부품업종

23년 비메모리(FC CSP, SIP) 증가로 재평가 예상

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 47,000원 하향(11.3%)

- 2022년 최고 실적을 보였던 반도체 기판(Package Substrate) 산업은 2022년 3분기 정점 이후, 4분기에 매출과 영업이익이 전분기대비 감소하여 둔화 구간에 진입한 것으로 판단. 특히, 메모리 계열의 반도체 기판 매출이 종전 추정대비 큰 폭으로 감소 동시에 환율(원달러) 하락 부정적으로 수익성에 반영
- 심텍은 연간으로 2022년 최고 실적을 예상하나 4분기 매출과 영업이익은 각각 4,058억원(3.5% yoy/-14.4% qoq), 791억원(3.9% yoy/-20.7% qoq)로 추정, 종전 추정 및 컨센서스를 하회 전망. 전방산업인 반도체의 부진으로 메모리 모듈 및 반도체 기판의 매출이 전분기대비 하락, 또한 환율(원달러)의 급락으로 영업이익률(19.5%)이 3개 분기만에 20% 이하를 예상
- 2022년, 2023년 주당순이익을 종전대비 각각 5.0%, 25.2%씩 하향. 목표주가는 47,000원(2023년 주당순이익 X 목표 P/E 6.4배 적용)으로 하향(11.3%), 2023년 PC 수요 둔화 및 일부 고객사의 공급단가 인하 가능성이 높아지면서 2023년 상반기까지 실적 개선은 제한적. 그러나 서버 및 네트워크 영역에서 FC CSP, 서버용 패키지 매출 증가 속에 DDR5 전환 효과가 2023년 하반기에 본격화 예상. 중장기 관점에서 비중확대 전략 유효 투자포인트는

2023년 FC CSP, SIP 매출 증가 속에 DDR5 전환의 수혜 예상

- 1) 2023년 FC CSP, SIP 중심의 매출 확대에 전체적인 포트폴리오는 고부가 중심으로 전환 판단. 또한 인텔이 서버용 CPU인 사파이어 레파즈를 2023년 2분기에 본격 생산하면 메모리 모듈 및 반도체 기판에서 반사이익은 3분기에 본격화 전망. 국내 최대의 반도체 기판 업체인 심텍이 최대 수혜 동시에 비메모리 계열의 반도체 기판 매출 증가가 밸류에이션 상향으로 연결
- 2) 2023년 매출과 영업이익은 각각 1.7조원(-4% yoy), 3,315억원(-16.1% yoy) 추정. 현재 P/E는 4.1배로 2023년 감익 및 실적 둔화 시기인 점을 감안하더라도 밸류에이션 매력은 높다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22(F)				1Q23			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	392	474	425	406	3.5	-14.4	413	388	-7.1	-4.3
영업이익	77	117	99	79	3.9	-20.7	93	73	-13.9	-7.7
순이익	41	99	80	63	54.1	-36.1	76	53	-11.9	-15.8

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

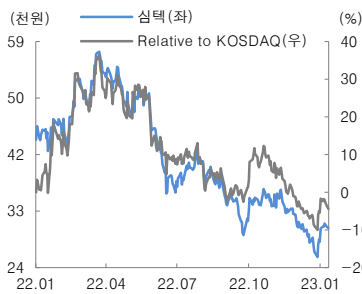
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201	1,366	1,775	1,704	1,829
영업이익	90	174	395	331	355
세전순이익	75	154	418	326	349
총당기순이익	56	118	309	238	255
지배지분순이익	57	117	308	235	252
EPS	1,943	3,616	9,660	7,391	7,920
PER	11.8	12.6	2.7	4.1	3.8
BPS	9,884	11,703	21,067	27,958	35,378
PBR	2.3	3.9	1.4	1.1	0.9
ROE	25.1	35.1	58.6	30.2	25.0

KOSDAQ	716.89
시가총액	959십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	57,400원 / 25,600원
120일 평균거래대금	184억원
외국인지분율	9.04%
주요주주	심텍홀딩스 외 8인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	-13.5	-21.0	-33.6
상대수익률	1.8	-18.2	-16.0	-10.1



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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,794	1,901	1,775	1,704	-1.1	-10.3
판매비와 관리비	140	145	139	139	-1.1	-4.0
영업이익	415	435	395	331	-4.8	-23.8
영업이익률	23.1	22.9	22.3	19.4	-0.9	-3.4
영업외손익	25	1	22	-6	-9.5	적자조정
세전순이익	440	436	418	326	-5.1	-25.2
지배지분순이익	324	315	308	235	-5.0	-25.2
순이익률	18.1	16.7	17.4	14.0	-0.7	-2.8
EPS(지배지분순이익)	10,165	9,888	9,660	7,391	-5.0	-25.2

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3QP	4QF	1Q23F	2QF	3QP	4QF	2021	2022F	2023F
모듈 PCB	88.2	103.5	102.5	89.9	86.8	95.5	99.5	101.1	325.7	384.1	382.9
PC	20.4	25.9	21.3	17.5	16.6	19.7	20.7	19.2	75.1	85.1	76.2
서버	45.0	51.4	53.4	47.0	46.1	50.5	51.8	53.5	166.5	196.8	201.8
SSD	22.6	25.8	27.4	25.0	23.8	25.0	26.6	28.0	77.1	100.8	103.3
기판	326.5	369.8	367.1	311.6	297.2	316.1	344.4	347.5	1029.9	1375.0	1305.3
MCP	200.8	211.1	198.9	160.8	153.0	161.2	178.0	177.4	648.0	771.7	669.6
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	63.7	59.7	63.7	69.5	71.5	111.7	273.6	264.5
SIP	13.0	26.1	28.4	25.6	23.5	24.9	27.8	30.6	39.6	93.1	106.9
BOC	22.7	27.7	33.9	25.9	24.6	25.2	26.4	26.1	81.0	110.2	102.3
GDDR6	43.3	51.9	57.6	59.4	58.2	64.2	68.5	70.6	132.7	212.2	261.5
매출액	417.7	477.4	474.3	405.8	388.2	415.7	448.0	452.5	1,363.8	1,775.3	1,704.4
매출비중(%)											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	22.1%	22.4%	23.0%	22.2%	22.3%	23.9%	21.6%	22.5%
기판	78.2%	77.4%	77.4%	76.8%	76.6%	76.0%	76.9%	76.8%	75.5%	77.5%	76.6%
영업이익	84.8	114.7	116.6	79.1	73.0	81.0	89.4	88.1	170.1	395.3	331.5
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	19.5%	18.8%	19.5%	19.9%	19.5%	12.5%	22.3%	19.4%
세전이익	80.3	114.9	134.8	87.6	73.8	78.1	87.5	86.4	154.0	417.5	325.8
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	21.6%	19.0%	18.8%	19.5%	19.1%	11.3%	23.5%	19.1%
순이익(지배)	60.6	84.7	99.1	63.3	53.3	56.4	63.3	62.4	108.8	307.7	235.4
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	15.6%	13.7%	13.6%	14.1%	13.8%	8.0%	17.3%	13.8%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

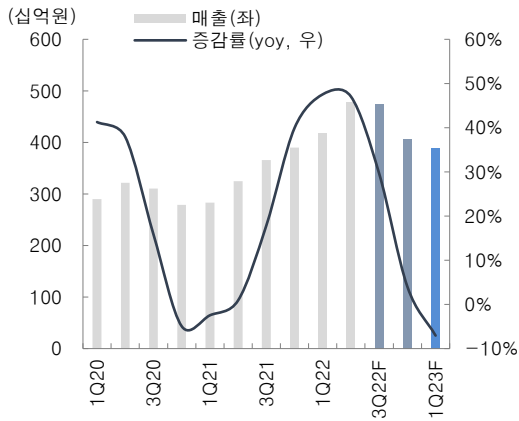
심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3QP	4QF	2021	2022F	2023F
모듈 PCB	60.7	83.0	87.5	94.5	88.2	103.5	102.5	92.5	325.7	386.7	396.7
PC	12.4	19.2	20.9	22.6	20.4	25.9	21.3	18.7	75.1	86.3	84.3
서버	30.3	43.8	43.7	48.7	45.0	51.4	53.4	47.0	166.5	196.8	201.8
SSD	13.9	17.8	22.5	22.9	22.6	25.8	27.4	26.4	77.1	102.2	109.0
기판	221.0	240.3	276.0	292.6	326.5	369.8	367.1	327.9	1029.9	1,391.4	1,487.8
MCP	143.6	154.3	168.7	181.5	200.8	211.1	198.9	169.6	648.0	780.4	782.0
FC-CSP	25.7	24.5	31.0	30.5	44.7	51.4	46.5	40.0	111.7	182.6	184.0
SIP	3.9	6.7	14.8	14.2	13.0	26.1	28.4	27.8	39.6	95.4	128.8
BOC	20.8	21.0	17.6	21.5	22.7	27.7	33.9	29.4	81.0	113.7	124.3
GDDR6	25.9	27.5	37.1	42.2	43.3	51.9	57.6	59.4	132.7	212.2	261.5
매출액	283.1	324.7	366.0	390.1	417.7	477.4	474.3	424.9	1,363.8	1,794.3	1,900.7
매출비중(%)											
모듈 PCB	21.4%	25.6%	23.9%	24.2%	21.1%	21.7%	21.6%	21.8%	23.9%	21.6%	20.9%
기판	78.1%	74.0%	75.4%	75.0%	78.2%	77.4%	77.4%	77.2%	75.5%	77.5%	78.3%
영업이익	15.3	31.2	50.4	73.2	84.8	114.7	116.6	99.1	170.1	415.2	435.2
이익률	5.4%	9.6%	13.8%	18.8%	20.3%	24.0%	24.6%	23.3%	12.5%	23.1%	22.9%
세전이익	8.9	25.5	57.7	61.9	80.3	114.9	134.8	109.9	154.0	439.8	435.8
이익률	3.2%	7.9%	15.8%	15.9%	19.2%	24.1%	28.4%	25.9%	11.3%	24.5%	22.9%
순이익(지배)	6.3	17.0	52.8	32.7	60.6	84.7	99.1	79.4	108.8	323.8	315.0
이익률	2.2%	5.2%	14.4%	8.4%	14.5%	17.7%	20.9%	18.7%	8.0%	18.0%	16.6%

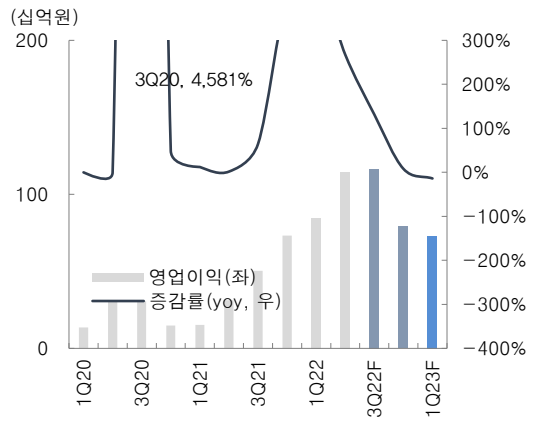
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



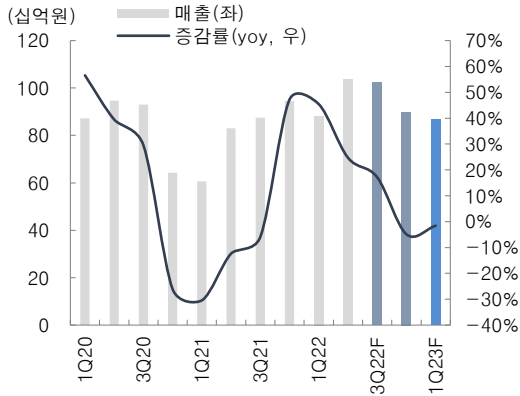
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



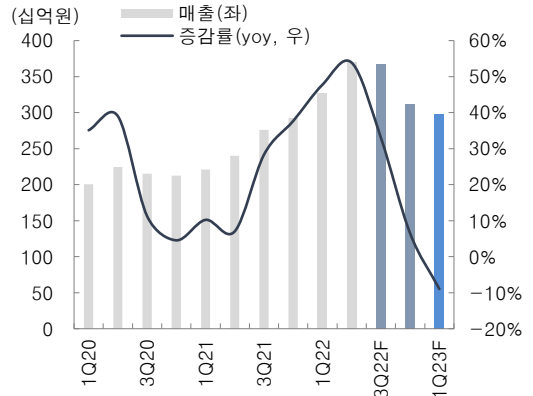
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

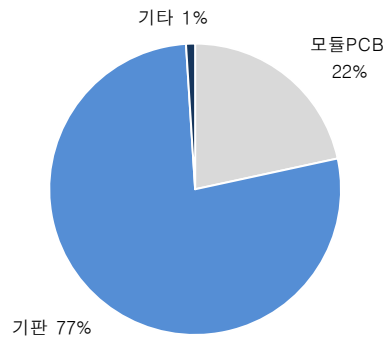
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1,14조원, 부채 6,303억원, 자본 5,126억원(2022년 06월 기준) (발행주식 수: 31,854,143 / 자기주식수: 8,266)

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

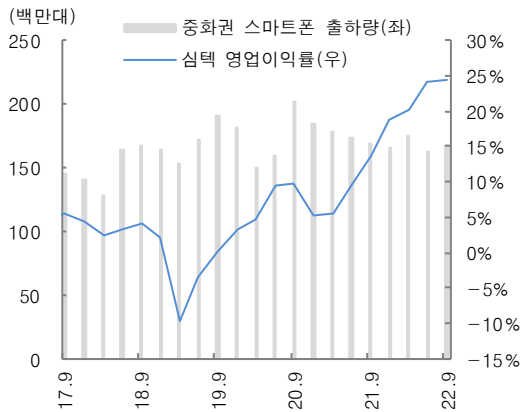


주: 2022년 3분기 연결 매출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

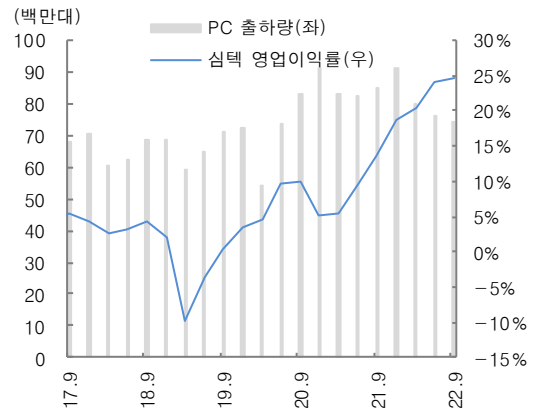
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



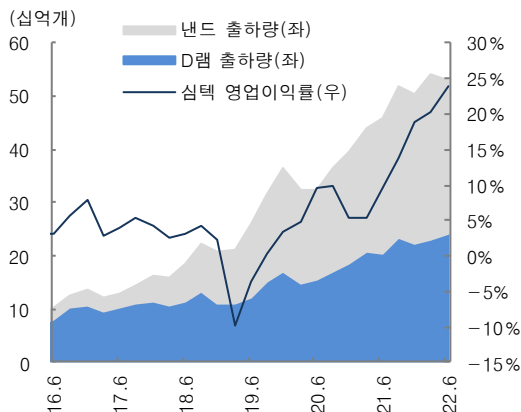
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

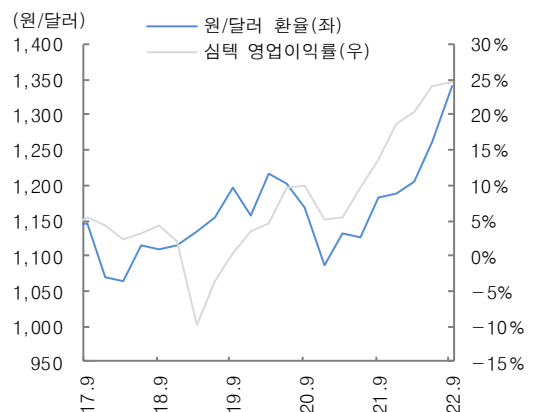


자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201	1,366	1,775	1,704	1,829
매출원가	1,005	1,082	1,241	1,234	1,333
매출총이익	196	284	534	470	496
판매비와관리비	107	110	139	139	142
영업이익	90	174	395	331	355
영업이익률	7.5	12.8	22.3	19.4	19.4
EBITDA	165	253	468	405	431
영업외손익	-15	-20	22	-6	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	40	34	33	33	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-55	-52	-49	-48	-48
외환관련손실	44	40	36	36	36
기타	0	-3	38	10	10
법인세비용차감전순손익	75	154	418	326	349
법인세비용	-18	-36	-109	-88	-94
계속사업순손익	56	118	309	238	255
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	118	309	238	255
당기순이익률	4.7	8.7	17.4	14.0	13.9
비배지분순이익	0	1	1	2	3
지배지분순이익	57	117	308	235	252
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	60	126	317	247	264
비배지분포괄이익	-1	2	1	2	3
지배지분포괄이익	61	124	316	244	262

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,943	3,616	9,660	7,391	7,920
PER	11.8	12.6	2.7	4.1	3.8
BPS	9,884	11,703	21,067	27,958	35,378
PBR	2.3	3.9	1.4	1.1	0.9
EBITDAPS	5,680	7,812	14,679	12,721	13,540
EV/EBITDA	5.3	6.3	1.9	1.7	1.1
SPS	41,249	42,144	55,732	53,507	57,430
PSR	0.6	1.1	0.5	0.6	0.5
CFPS	6,144	8,129	16,372	13,532	14,354
DPS	320	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	20.1	13.7	30.0	-4.0	7.3
영업이익 증가율	흑전	94.2	126.8	-16.1	7.0
순이익 증가율	흑전	109.4	161.0	-23.0	7.2
수익성					
ROC	10.5	21.3	42.6	33.4	34.4
ROA	11.1	21.3	39.7	26.8	24.4
ROE	25.1	35.1	58.6	30.2	25.0
안정성					
부채비율	170.5	124.9	68.7	49.6	39.3
순차입금비율	49.8	38.4	-12.0	-32.1	-42.6
이자보상배율	8.3	18.3	40.1	34.1	37.0

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	199	245	532	719	934
현금및현금성자산	17	17	199	396	587
매출채권 및 기타채권	54	71	122	119	128
재고자산	124	144	197	189	203
기타유동자산	4	13	13	15	16
비유동자산	581	612	603	617	640
유형자산	513	501	489	499	518
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	69	111	114	118	122
자산총계	780	857	1,136	1,336	1,574
유동부채	350	342	344	323	323
매입채무 및 기타채무	199	191	216	206	211
차입금	38	21	21	22	22
유동성채무	50	8	9	9	10
기타유동부채	64	123	98	86	80
비유동부채	141	134	118	120	121
차입금	39	49	29	27	24
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	102	85	89	93	98
부채총계	491	476	463	443	444
자배지분	288	379	671	891	1,127
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
이익잉여금	154	244	536	756	992
기타지분변동	-2	7	7	7	7
비배지분	0	2	2	2	3
자본총계	288	381	673	893	1,130
순차입금	144	147	-81	-287	-481

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	215	115	292	303	304
당기순이익	56	118	309	238	255
비현금항목의 가감	122	145	213	193	202
감가상각비	76	79	72	74	77
외환손익	0	2	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	47	64	136	115	121
자산부채의 증감	51	-119	-111	-31	-51
기타현금흐름	-14	-30	-118	-97	-103
투자활동 현금흐름	-83	-80	-66	-90	-102
투자자산	0	-33	-4	-4	-4
유형자산	-82	-44	-60	-83	-95
기타	-1	-3	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-125	-35	-52	-35	-35
단기차입금	-164	-16	1	0	0
사채	-39	45	0	0	0
장기차입금	29	21	-20	-3	-3
유상증자	76	-6	0	0	0
현금배당	-4	-10	-16	-16	-16
기타	-22	-68	-17	-17	-16
현금의 증감	7	0	183	196	191
기초 현금	10	17	17	199	396
기말 현금	17	17	199	396	587
NOPLAT	68	134	292	242	259
FCF	57	135	273	200	208

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심택(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.01.17	22.11.07	22.08.24	22.02.24	22.01.24	22.01.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	53,000	66,000	66,000	60,000	56,000
과리율(평균%)		(41.22)	(48.03)	(30.05)	(23.79)	(20.33)
과리율(최대/최소%)		(31.98)	(41.14)	(13.03)	(17.08)	(16.70)

제시일자	21.11.07	21.08.11	21.08.05	21.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	37,000	33,000	30,000
과리율(평균%)	(5.68)	(20.02)	(6.41)	(20.91)
과리율(최대/최소%)	4.43	0.00	(4.24)	(10.83)

제시일자	21.11.07	21.08.11	21.08.05	21.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	37,000	33,000	30,000
과리율(평균%)	(5.68)	(20.02)	(6.41)	(20.91)
과리율(최대/최소%)	4.43	0.00	(4.24)	(10.83)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

