Results Comment

심텍 (222800)

어두운 터널을 통과 중…

박강호
kangho.park@daishin.com

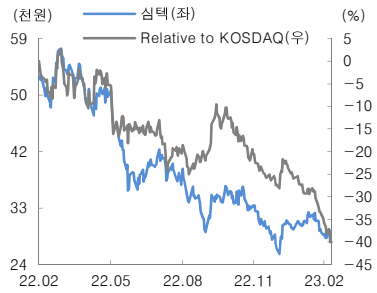
- 2022년 영업이익(326억원)은 컨센서스대비 50% 하회
- 2023년 전체 매출과 영업이익은 35%(yoy), 77%(yoy)씩 감소 추정
- 2023년 하반기 반도체 경기 회복 전망, 3분기 이후 수익성 개선

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	37,000 하향
현재주가 (23.03.09)	27,550
	가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSDAQ	809.22
시가총액	878십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	57,400원 / 25,600원
120일 평균거래대금	136억원
외국인지분율	8.31%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	-11.3	-18.1	-45.0
상대수익률	-15.9	-21.1	-21.3	-40.9



투자의견 매수(BUY) 유지. 목표주가 37,000원 하향(21.3%)

2022년 4분기 실적 부진과 2023년 반도체 경기 침체로 패키지 매출이 감소하여 2023년 전체 매출과 영업이익은 전년대비 각각 35.1%, 76.7%씩 감소 전망. 2023년 주당순이익(EPS)을 종전대비 77.3% 하향하여 목표주가를 37,000원(2023년 주당순이익(EPS) x 목표 P/B 22.1배 적용)으로 하향(21.3%). 투자의견 매수(BUY) 유지

2023년 실적은 상반기 둔화 예상, 그러나 하반기 반도체 출하량 증가, DDR5 전환과 FC CSP, AiP 등 비메모리 매출 확대로 수익성이 정상화 구간으로 진입 전망. 중장기 관점의 비중 확대 전략 필요

2023년 1분기 영업적자/2분기 영업흑자, 하반기 개선 확대 전망

2022년 4분기 영업이익(326억원 -59.5% qoq/-47% yoy)은 종전 추정(718억원), 컨센서스(651억원)을 큰 폭으로 하회. 매출은 3,280억원으로 30.9% (qoq/-15.9% yoy) 감소. 메모리 반도체의 수요 둔화, 생산 감소로 반도체 패키지, 메모리 모듈 등 전 부문에서 매출 감소, 고정비 부담 증가 및 주요 제품의 단가 인하로 영업이익률은 10%로 14.6%p(qoq/ -8.8%p yoy) 하락.
2023년 1분기는 어려운 시기를 보낼 전망. 매출은 1,979억원으로 39.7% (qoq/-15.9% yoy) 감소하여 영업이익(-297억원)은 적자전환(qoq/yoy) 예상. 메모리 반도체 업체의 출하량 감소로 패키지, 메모리 모듈 중심으로 매출이 하락하여 고정비 부담이 가중된 시기로 판단. 그러나 영업이익은 2분기에 흑자전환, 3분기 이후에 패키지 매출 증가로 수익성 개선 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22(F)					1Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	392	474	406	328	-15.9	-30.9	388	198	-53	-40
영업이익	77	117	79	33	-47.0	-59.5	65	-30	적전	적전
순이익	41	99	63	2	-93.4	-97.8	63	-23	적전	적전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,102	1,382	1,446
영업이익	174	349	81	195	205
세전순이익	154	344	74	193	204
총당기순이익	118	247	54	141	149
지배지분순이익	117	246	53	140	147
EPS	3,616	7,727	1,675	4,389	4,624
PER	12.6	3.4	16.4	6.3	6.0
BPS	11,703	19,134	20,309	24,198	28,322
PBR	3.9	1.4	1.4	1.1	1.0
ROE	35.1	49.8	8.5	19.7	17.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,704	1,829	1,102	1,382	-35.4	-24.4
판매비와 관리비	139	142	96	106	-30.6	-25.0
영업이익	331	355	81	195	-75.5	-45.0
영업이익률	19.4	19.4	7.4	14.1	-12.1	-5.3
영업외손익	-6	-5	-7	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	326	349	74	193	-77.3	-44.6
지배지분순이익	235	252	53	140	-77.3	-44.6
순이익률	14.0	13.9	4.9	10.2	-9.1	-3.7
EPS(지배지분순이익)	7,391	7,920	1,675	4,389	-77.3	-44.6

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23F	2QF	3QP	4QF	2021	2022F	2023F
모듈 PCB	**88.2**	**103.5**	**102.5**	**67.0**	**39.3**	**52.4**	**59.7**	**65.6**	**325.7**	**361.2**	**217.0**
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	6.8	8.9	10.3	10.8	75.1	78.4	36.9
서버	45.0	51.4	53.4	40.3	22.2	30.1	33.9	38.5	166.5	190.1	124.7
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	10.3	13.3	15.4	16.3	77.1	91.6	55.2
기판	**326.5**	**369.8**	**367.1**	**257.5**	**156.1**	**205.9**	**237.6**	**271.3**	**1029.9**	**1,320.9**	**870.9**
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	68.4	97.6	121.2	143.2	648.0	752.7	430.4
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	30.6	24.8	31.5	33.9	36.9	111.7	173.0	127.1
SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	12.6	15.8	17.7	20.1	39.6	83.8	66.2
BOC	22.7	27.7	33.9	31.9	22.7	25.7	27.2	28.5	81.0	116.2	104.1
GDDR6	43.3	51.9	57.6	34.9	26.2	33.2	35.5	40.2	132.7	187.8	135.1
매출액	**417.7**	**477.4**	**474.3**	**328.0**	**197.9**	**262.1**	**301.2**	**340.6**	**1,363.8**	**1,697.5**	**1,101.8**
매출비중(%)											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	20.4%	19.9%	20.0%	19.8%	19.3%	23.9%	21.3%	19.7%
기판	78.2%	77.4%	77.4%	78.5%	78.9%	78.6%	78.9%	79.6%	75.5%	77.8%	79.0%
영업이익	**84.8**	**114.7**	**116.6**	**32.6**	**-29.7**	**23.0**	**39.1**	**48.8**	**170.1**	**348.8**	**81.2**
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.0%	8.8%	13.0%	14.3%	12.5%	20.5%	7.4%
세전이익	80.3	114.9	134.8	14.4	-31.6	20.6	37.5	47.3	154.0	344.3	73.8
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	4.4%	-16.0%	7.9%	12.5%	13.9%	11.3%	20.3%	6.7%
순이익(지배)	60.6	84.7	99.1	2.2	-22.9	14.9	27.1	34.2	108.8	246.5	53.4
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.7%	-11.6%	5.7%	9.0%	10.0%	8.0%	14.5%	4.8%

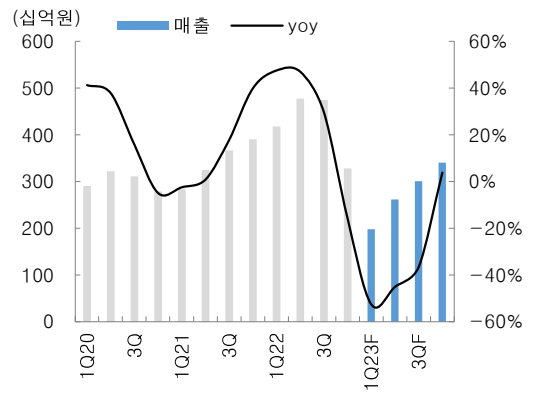
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (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%

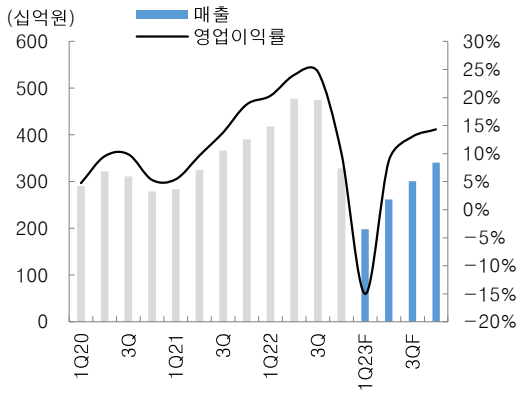
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



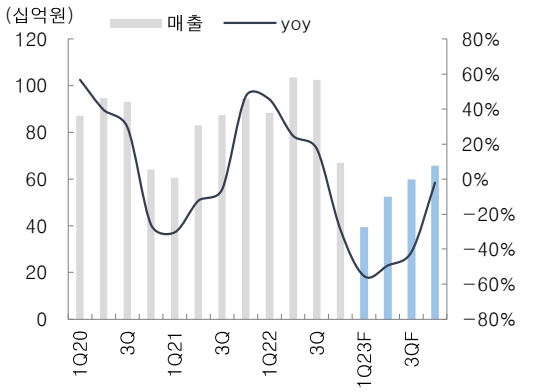
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



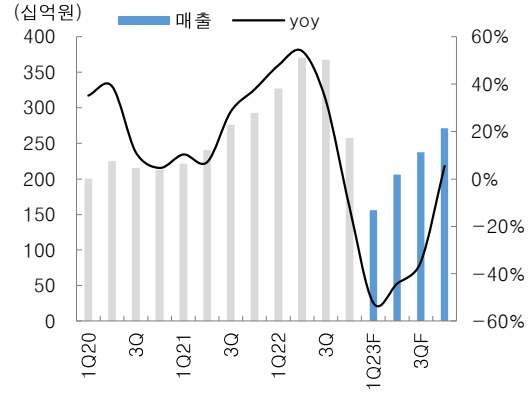
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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

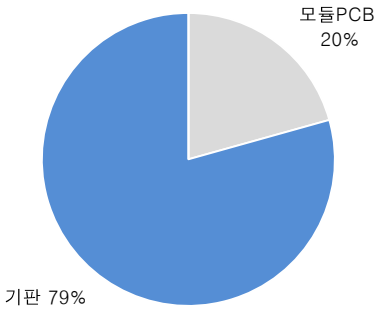
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블향 패키지기판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지기판 수요 확대
- 자산 1.26조원, 부채 6,392억원, 자본 6,199억원(2022년 12월 기준)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버향 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

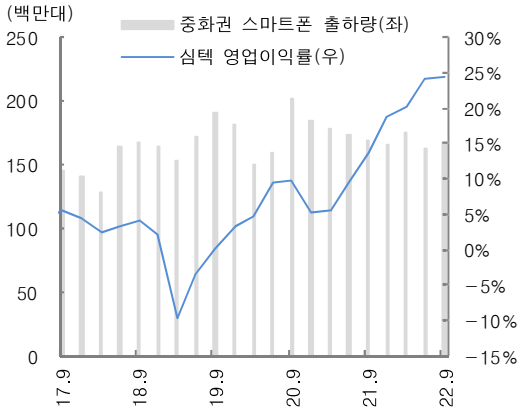
매출 비중



주: 2022년 4분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

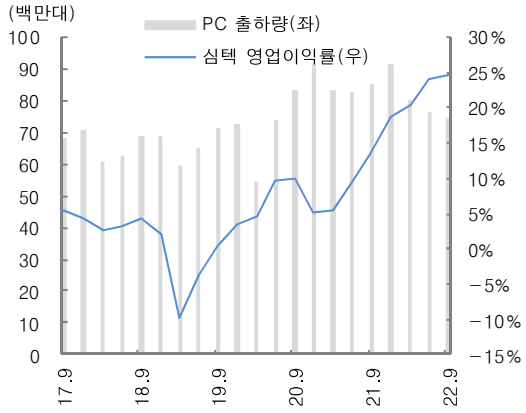
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



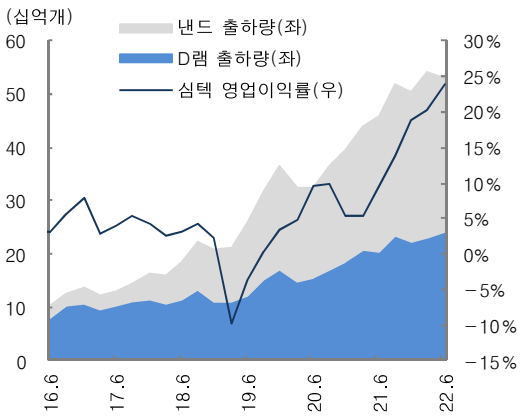
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

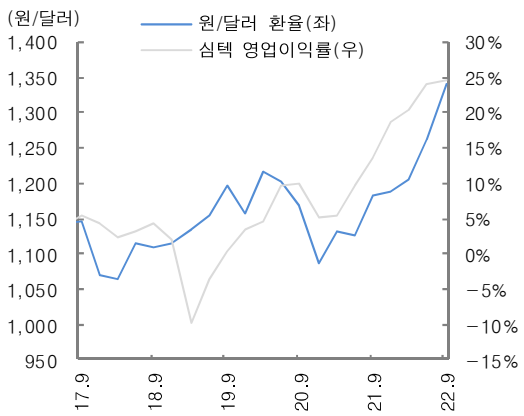


자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D 램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,102	1,382	1,446
매출원가	1,082	1,220	924	1,081	1,131
매출총이익	284	478	178	301	315
판매비와관리비	110	129	96	106	110
영업이익	174	349	81	195	205
영업이익률	12.8	20.5	7.4	14.1	14.2
EBITDA	253	421	149	260	268
영업외손익	-20	-4	-7	-2	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	33	33	33	33
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-49	-48	-48	-48
외환관련손실	40	36	36	36	36
기타	-3	11	8	13	14
법인세비용차감전순손익	154	344	74	193	204
법인세비용	-36	-97	-20	-52	-55
계속사업순손익	118	247	54	141	149
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	247	54	141	149
당기순이익률	8.7	14.6	4.9	10.2	10.3
비지배지분순이익	1	1	1	1	1
지배지분순이익	117	246	53	140	147
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	126	255	63	151	159
비지배지분포괄이익	2	1	1	2	2
지배지분포괄이익	124	254	62	149	158

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	468	490	633	770
현금및현금성자산	17	74	148	208	325
매출채권 및 기타채권	71	181	170	211	222
재고자산	144	200	157	197	207
기타유동자산	13	13	15	16	17
비유동자산	612	603	581	569	565
유형자산	501	489	463	447	438
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	111	114	118	122	127
자산총계	857	1,071	1,071	1,202	1,335
유동부채	342	341	302	307	307
매입채무 및 기타채무	191	213	185	195	197
차입금	21	21	22	22	23
유동성채무	8	9	9	10	11
기타유동부채	123	98	86	80	76
비유동부채	134	118	120	121	124
차입금	49	29	27	24	21
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	89	93	98	102
부채총계	476	460	421	428	430
지배지분	379	610	647	771	902
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	111	111	111	111	111
이익잉여금	244	475	512	636	767
기타자본변동	7	7	7	7	7
비지배지분	2	2	2	3	3
자본총계	381	612	649	773	905
순차입금	147	45	-39	-103	-221

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,616	7,727	1,675	4,389	4,624
PER	12.6	3.4	16.4	6.3	6.0
BPS	11,703	19,134	20,309	24,198	28,322
PBR	3.9	1.4	1.4	1.1	1.0
EBITDAPS	7,812	13,219	4,676	8,165	8,416
EV/EBITDA	6.3	2.1	5.6	3.0	2.5
SPS	42,144	53,288	34,589	43,400	45,397
PSR	1.1	0.5	0.8	0.6	0.6
CFPS	8,129	14,073	5,433	9,096	9,369
DPS	500	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.7	24.3	-35.1	25.5	4.6
영업이익 증가율	94.2	100.1	-76.7	140.2	4.9
순이익 증가율	109.4	108.8	-78.2	162.0	5.4
수익성					
ROIC	21.3	34.8	7.8	18.6	18.7
ROA	21.3	36.2	7.6	17.2	16.1
ROE	35.1	49.8	8.5	19.7	17.6
안정성					
부채비율	124.9	75.1	64.9	55.4	47.5
순차입금비율	38.4	7.3	-6.0	-13.3	-24.5
이자보상배율	18.3	35.4	8.4	20.3	21.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	115	166	137	125	185
당기순이익	118	247	54	141	149
비현금항목의 가감	145	201	119	149	150
감가상각비	79	72	68	65	63
외환손익	2	5	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	64	124	47	79	82
자산부채의 증감	-119	-176	-7	-103	-49
기타현금흐름	-30	-106	-29	-61	-64
투자활동 현금흐름	-80	-66	-48	-55	-61
투자자산	-33	-4	-4	-4	-5
유형자산	-44	-60	-41	-48	-54
기타	-3	-3	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-35	-52	-35	-35	-34
단기차입금	-16	1	0	0	0
사채	45	0	0	0	0
장기차입금	21	-20	-3	-3	-2
유상증자	-6	0	0	0	0
현금배당	-10	-16	-16	-16	-16
기타	-68	-17	-17	-16	-16
현금의 증감	0	57	74	60	117
기초 현금	17	17	74	148	208
기말 현금	17	74	148	208	325
NOPLAT	134	250	59	142	150
FCF	135	231	53	126	126

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

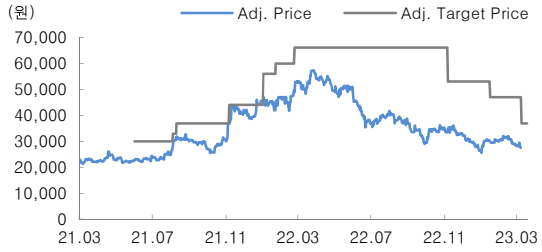
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.10	23.01.17	22.11.07	22.08.24	22.02.24	22.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	37,000	47,000	53,000	66,000	66,000	60,000
괴리율(평균,%)		(35.97)	(41.27)	(48.03)	(30.05)	(23.79)
괴리율(최대/최소,%)		(31.70)	(31.98)	(41.14)	(13.03)	(17.08)
제시일자	22.01.03	21.11.07	21.08.11	21.08.05	21.06.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	56,000	44,000	37,000	33,000	30,000	
괴리율(평균,%)	(20.33)	(5.68)	(20.02)	(6.41)	(20.91)	
괴리율(최대/최소,%)	(16.70)	4.43	0.00	(4.24)	(10.83)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230307)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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