

# 심텍(222800)

## 꽃샘추위만 지나자

### 4Q22 review: 기대보다 좀 더 안좋았던 실적

22년 4분기 실적은 매출액 3,280억원(-16.3% YoY, -30.9% QoQ), 영업이익 326억원(-57.9% YoY, -72% QoQ)을 기록했다. 컨센서스(매출액 3,880억원, 영업이익 651억원)를 각각 15.5%, 49.9% 하회했고, 우리 추정치에는 16.5%, 26.3% 못 미쳤다. 고객사인 메모리 회사들의 주문량이 지난해 연말부터 빠르게 줄어들면서 모듈PCB 및 패키징기판 전 사업부에 걸쳐서 매출액이 부진했고, 단가 인하도 동시에 나타난 것으로 판단한다.

### 2023 preview: 1분기 적자 후 개선 시작, 다만 눈높이는 낮추자

1분기에는 낮아진 패키징기판 사업부 가동률(50% 이하)로 매출액 2,131억원, 영업적자 296억원을 기록할 전망이다. 고객사의 재고조정으로 발주 물량이 부진한 상황에서 비수기 영향까지 겹쳤기 때문이다. 그러나 2분기부터는 수주 물량을 기반으로 매출액이 점진적으로 늘어나면서 흑자 전환할 것이다. 23년 연간 추정 실적은 매출액 1.3조원(-21.5% YoY), 영업이익 1,006억원(-71.2% YoY)이다. 우리의 기존 추정치를 각각 15.3%, 49.5% 하향 조정했다. 패키징기판 매출액 추정치를 17.3% 하향 조정했는데, 메모리 관련(MCP 등) 업황이 예상 보다 더 부진할 것으로 판단한다. 그러나 비메모리 FC-CSP, SiP 관련 패키징 기판은 전년과 유사한 매출액을 기록하며 선방할 것이다.

### 2분기 개선 방향성 확인 후 매수 추천

목표가 4만원(12MF PBR 1.8배)을 유지한다. 목표주가 산정방식을 PBR valuation(기존 PER)으로 변경했다. 목표 PBR 1.8배는 고부가가치 패키징기판 사업부 매출액이 본격적으로 늘어난 2019년 이후의 평균 PBR이다. 올해 실적 추정은 세트 업황 부진으로 큰 폭으로 하향하지만, 하반기부터 업황이 점진적으로 회복되면서 심텍의 실적도 순차적으로 개선될 전망이다. 주가도 지난해 고점대비 52.7% 하락했고, 현재 12MF PBR은 1.2배로 2020년 이후 저점에서 거래 중이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	1,201	90	57	1,964	NM	165	11.6	5.3	2.6	25.1	1.4
2021A	1,366	174	117	3,680	87.4	253	12.4	6.3	3.8	35.1	1.1
2022P	1,698	349	245	7,685	108.8	431	3.4	1.8	1.4	49.5	1.9
2023F	1,333	101	74	2,315	(69.9)	189	11.9	4.2	1.3	11.5	1.8
2024F	1,556	234	174	5,467	136.2	323	5.0	2.3	1.1	23.3	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

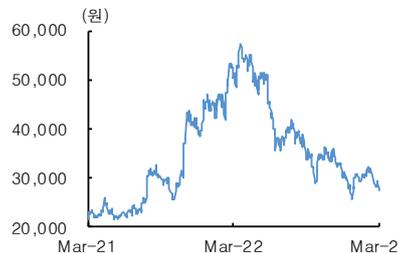
### Stock Data

KOSPI(3/9)	2,419
주가(3/9)	27,550
시가총액(십억원)	878
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	57,400/25,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,620
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/8.3
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8인 33.3

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.2)	(18.1)	(45.0)
KOSDAQ 대비(%p)	(16.4)	(22.2)	(38.0)

### 주가추이



자료: FnGuide

### 조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

<표 1> 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	392	418	477	474	328	(30.9)	(16.3)	388
영업이익	77	85	115	117	33	(72.0)	(57.9)	65
영업이익률(%)	19.7	20.3	24.0	24.6	9.9	(14.6p)	(9.8p)	16.8
세전이익	62	80	115	135	14	(89.3)	(76.8)	88
순이익	41	61	85	99	3	(97.3)	(93.6)	63

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률		
	4Q22F	2022F	2023F	4Q22P	2022P	2023F	4Q22P	2022P	2023F
매출액	393	1,762	1,574	328	1,698	1,333	(16.5)	(3.7)	(15.3)
모듈PCB	103	375	351	67	361	341	(34.6)	(3.6)	(2.9)
패키징기판	305	1,102	951	212	1,083	786	(30.6)	(1.7)	(17.3)
기타	(15)	286	272	50	254	206	(440.7)	(11.2)	(24.2)
영업이익	44	360	199	33	349	101	(26.3)	(3.2)	(49.5)
세전이익	17	347	194	14	344	99	(16.6)	(0.8)	(48.9)
순이익	20	264	147	2	245	74	(89.9)	(7.4)	(49.9)
EPS		8,294	4,616		7,685	2,315		(7.4)	(49.9)

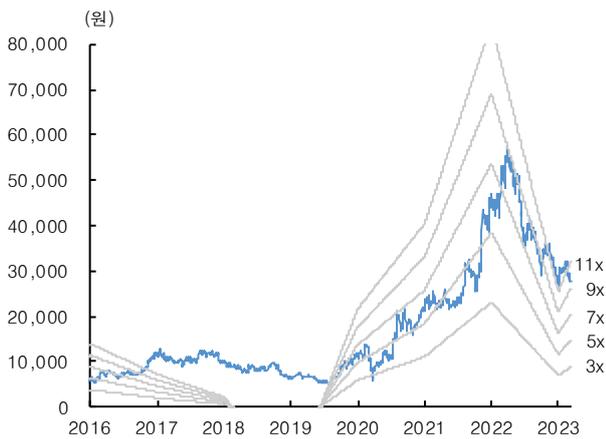
자료: 한국투자증권

<표 3> 목표가 산정 - PBR 1.8배 적용

	2023F	비고
BPS	20,966원	
목표 PER	1.8배	패키징기판 매출액이 본격적으로 늘어난 2019년 이후 평균
목표가	40,000원	
Upside	- 45.2%	2023년 3월 9일 기준

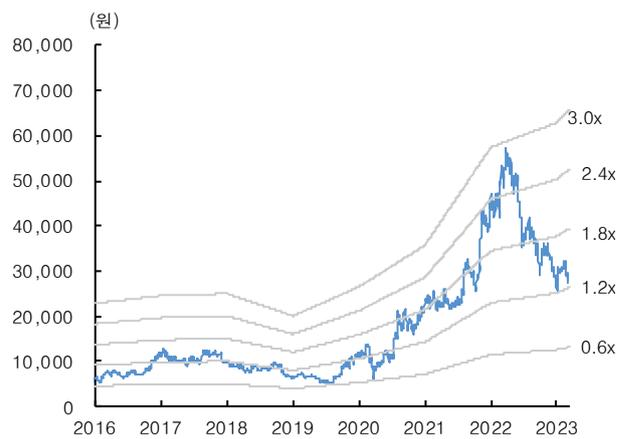
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

<표 4> 글로벌 기판 업체들의 최근 capa 투자 동향/계획

날짜	기업명	투자금액	세부내용
국내	21.11.23	코리아씨키트 2,000 억원	FC-BGA 생산 시설 투자
	21.12.13	대덕전자 1,100 억원	FC-BGA 시장수요 증가에 대응하기 위한 생산 설비 투자
	21.12.23	삼성전기 1.01 조원(851 백만달러)	베트남 생산 법인에 FC-BGA 설비, 인프라 구축. 2023년 하반기 양산 시작, 2024년 본격 매출 반영
	22.02.22	LG 이노텍 4,130 억원	FC-BGA 양산라인 구축 투자. 투자 기간 2024년 4월 30일까지
	22.02.28	삼성전기 3,211 억원(267 백만달러)	베트남 생산 법인 추가 투자
	22.03.21	삼성전기 3,000 억원	부산사업장 FC-BGA 기판 공장 증축/생산설비 구축
	22.04.21	대덕전자 2,700 억원	FC-BGA 수요 대응하기 위한 설비 투자 24년 12월 완공
	22.06.22	삼성전기 3,000 억원	부산사업장, 세종사업장, 베트남 생산 법인 증설에 사용
대만	21.11.10	Nan Ya PCB 84 억대만달러	ABF 기판 capa 추가 확대
	21.12.20	Unimicron 359 억대만달러	투자금액의 80~85%가 패키지기판 capa 확대. 기판 투자 금액 중 70%가 ABF 기판, 30%는 BT 기판
	22.02.17	Kinsus -	ABF 기판 capa를 2022년에 30~40%, 2023년에 40% 확대
	22.03.17	Zhen Ding 150 억대만달러	향후 4년간 패키지기판 투자 예정
일본	21.04.27	Ibiden 1,800 억엔	서버 등 수요 대응을 위한 하이엔드 기판 설비 투자. 2023년부터 가동 시작
	21.10.04	Shinko 1,400 억엔	FC 패키지기판 설비 확대. 현재 FC 기판 생산능력의 50% 확대, 2024년부터 가동 시작
	23.01.17	Ibiden 2,500 억엔	FC 패키지기판 설비 확대. 오노초 신공장 투자 단행. 약 15만제곱미터 규모

주: 국내, 일본 기업은 공시일 기준, 대만은 산업 자료 종합  
 자료: 한국투자증권

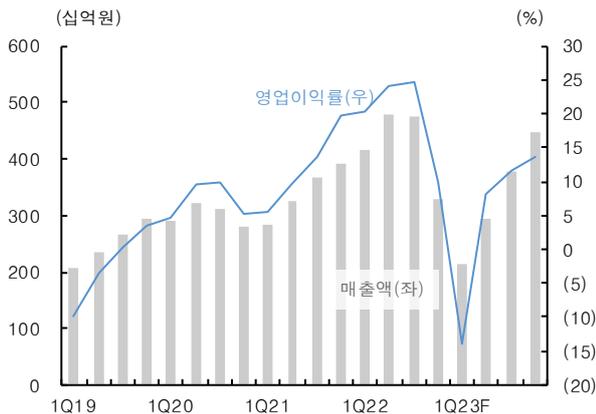
<표 5> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	2024F
매출액	283	325	366	392	418	478	474	328	213	294	379	446	1,697	1,333	1,556
모듈PCB	63	81	88	96	88	104	103	67	54	67	95	125	361	341	381
Substrate	178	193	220	232	262	304	305	212	118	173	235	260	1,083	786	978
Burn-in board	1	3	3	3	3	4	5	4	3	4	3	6	15	15	15
Simmtech Graphics	41	47	56	61	64	66	62	46	39	50	47	56	239	191	181
영업이익	15	31	50	77	85	115	117	33	(30)	24	44	61	349	101	234
영업이익률	5.4	9.6	13.8	19.7	20.3	24.0	24.6	10.0	(13.9)	8.3	11.7	13.7	20.5	7.5	15.0

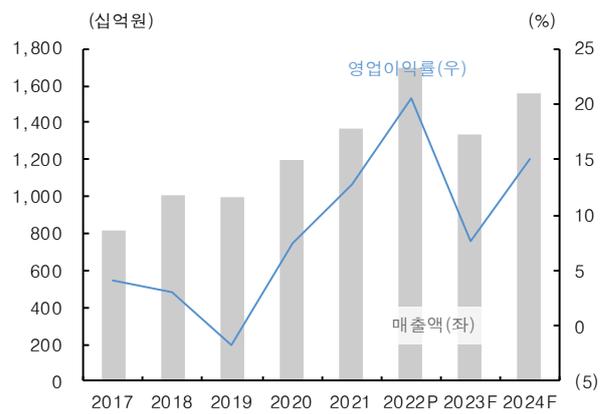
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 3] 분기 실적 추이 및 전망



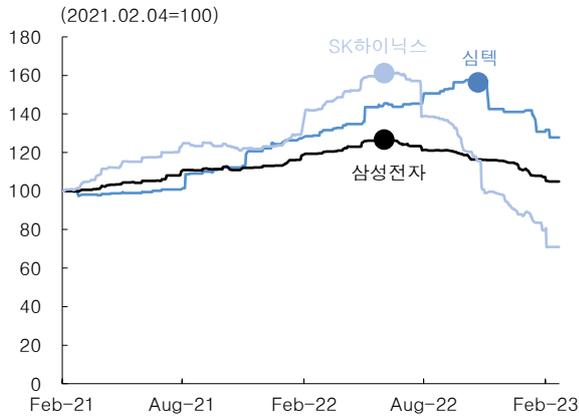
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 4] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 5] 12MF 매출액 하향 조정은 메모리를 후행



자료: 한국투자증권

[그림 6] 올해 하이닉스와 주가 흐름이 비슷



자료: 한국투자증권

[그림 7] 역사적으로 메모리 회사와 동일한 주가 방향성



주: 2015년 심텍홀딩스에서 심텍 인적 분할  
자료: 한국투자증권

[그림 8] 지난 2~3년 패키징기판 비중 상승으로 아웃퍼폼



주: 2015년 심텍홀딩스에서 심텍 인적 분할  
자료: 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

1987년 설립 이래 반도체용 PCB 개발 및 양산에 선택과 집중을 해 온 기업. 축적된 제조 경쟁력을 바탕으로 최첨단 PCB제품을 글로벌 주요 반도체 기업들에게 공급. 주요 제품군은 디램등의 메모리칩을 확장 시켜주는 모듈PCB와 각종 반도체칩을 조립할때 사용되는 substrate 기판 등이 있음.

- 메모리모듈 PCB: 반도체 패키지가 실장되는 기판
- BOC(Board On Chip): 기판에 메모리칩의 본딩면이 부착된 형태. 칩의 본딩패드와 기판의 본딩패드를 중앙에 형성된 슬롯을 통하여 와이어본딩으로 기판에 연결하는 구조
- FC-CSP(Flip-Chip Chip Scale Packaging): 반도체 칩과 메인보드를 연결해주는 substrate의 일종. 칩과 substrate, substrate와 PCB 모두 범프로 연결

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,201</b>	<b>1,366</b>	<b>1,698</b>	<b>1,333</b>	<b>1,556</b>
매출원가	1,005	1,082	1,220	1,131	1,204
매출총이익	196	284	478	202	352
판매관리비	107	110	129	101	118
<b>영업이익</b>	<b>90</b>	<b>174</b>	<b>349</b>	<b>101</b>	<b>234</b>
영업이익률(%)	7.5	12.8	20.5	7.5	15.0
EBITDA	165	253	431	189	323
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	25.4	14.2	20.8
영업외수익	(15)	(20)	(5)	(2)	0
금융수익	40	34	35	7	8
금융비용	55	52	38	8	7
기타영업외손익	0	(3)	(2)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>75</b>	<b>154</b>	<b>344</b>	<b>99</b>	<b>234</b>
법인세비용	18	36	97	25	59
연결당기순이익	56	118	247	74	176
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>57</b>	<b>117</b>	<b>245</b>	<b>74</b>	<b>174</b>
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	14.4	5.5	11.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.1	13.7	24.3	(21.5)	16.7
영업이익 증가율	NM	94.2	100.1	(71.2)	132.7
지배주주순이익 증가율	NM	107.1	108.8	(69.9)	136.2
EPS 증가율	NM	87.4	108.8	(69.9)	136.2
EBITDA 증가율	193.7	53.0	70.3	(56.2)	71.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>215</b>	<b>115</b>	<b>421</b>	<b>145</b>	<b>175</b>
당기순이익	56	118	247	74	176
유형자산감가상각비	74	78	81	87	88
무형자산상각비	2	1	1	1	1
자산부채변동	51	(119)	87	(12)	(92)
기타	32	37	5	(5)	2
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(83)</b>	<b>(80)</b>	<b>(188)</b>	<b>(101)</b>	<b>(111)</b>
유형자산투자	(86)	(77)	(197)	(90)	(95)
유형자산매각	4	32	32	0	0
투자자산순증	(0)	(33)	(73)	(3)	(19)
무형자산순증	(0)	(1)	(4)	5	(4)
기타	(1)	(1)	54	(13)	7
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(125)</b>	<b>(35)</b>	<b>(50)</b>	<b>(31)</b>	<b>(29)</b>
자본의증가	61	0	0	0	0
차입금의순증	(177)	(5)	(32)	(15)	(11)
배당금지급	(4)	(10)	(16)	(16)	(16)
기타	(5)	(20)	(2)	0	(2)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>7</b>	<b>(0)</b>	<b>184</b>	<b>13</b>	<b>36</b>
FCF	124	60	277	48	83

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

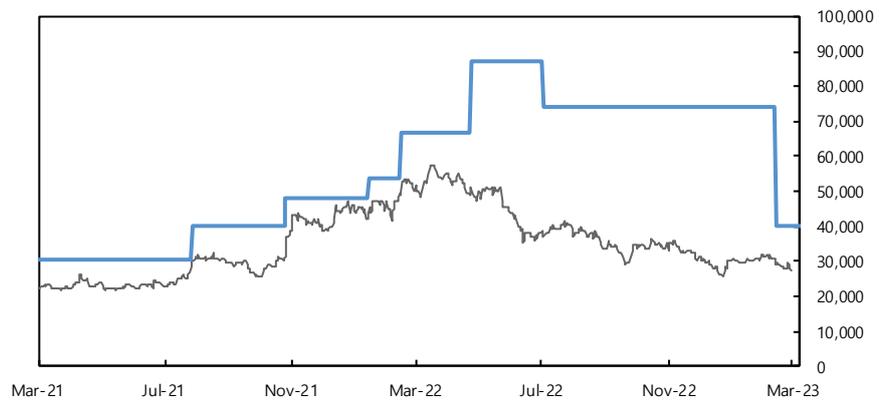
	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>780</b>	<b>857</b>	<b>1,267</b>	<b>1,167</b>	<b>1,303</b>
유동자산	199	245	504	413	513
현금성자산	17	17	200	213	249
매출채권및기타채권	54	71	143	53	78
재고자산	124	144	144	133	171
비유동자산	581	612	763	754	789
투자자산	4	36	110	113	132
유형자산	513	501	585	588	595
무형자산	22	23	26	21	24
<b>부채총계</b>	<b>491</b>	<b>476</b>	<b>652</b>	<b>494</b>	<b>470</b>
유동부채	350	342	473	349	324
매입채무및기타채무	199	191	238	187	218
단기차입금및단기사채	61	66	55	51	51
유동성장기부채	50	8	0	0	0
비유동부채	141	134	179	145	146
사채	1	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	41	54	41	30	19
<b>자본총계</b>	<b>288</b>	<b>381</b>	<b>614</b>	<b>673</b>	<b>833</b>
지배주주지분	288	379	610	668	826
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	154	244	473	531	689
비지배주주지분	0	2	4	5	7
순차입금	144	147	(69)	(96)	(143)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,964	3,680	7,685	2,315	5,467
BPS	8,843	11,910	19,152	20,966	25,932
DPS	320	500	500	500	500
<b>수익성(%)</b>					
ROA	7.0	14.5	23.3	6.1	14.2
ROE	25.1	35.1	49.5	11.5	23.3
배당수익률	1.4	1.1	1.9	1.8	1.8
배당성향	18.4	13.6	6.5	21.6	9.1
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	170.5	124.9	106.2	73.5	56.4
차입금/자본총계비율(%)	55.7	43.5	21.8	17.7	13.0
이자보상배율(x)	8.3	18.3	37.5	12.2	31.6
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.6	-0.2	-0.5	-0.4
<b>Valuation(x)</b>					
PER	11.6	12.4	3.4	11.9	5.0
최고	11.8	13.2	7.6	14.1	6.0
최저	2.7	5.7	3.4	10.8	4.6
PBR	2.6	3.8	1.4	1.3	1.1
최고	2.6	4.1	3.0	1.6	1.3
최저	0.6	1.8	1.4	1.2	1.0
PSR	0.6	1.1	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.3	6.3	1.8	4.2	2.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심택 (222800)	2021.02.24	매수	30,500원	-23.7	-5.9
	2021.08.06	매수	40,000원	-26.2	-18.3
	2021.11.04	매수	48,000원	-11.8	-2.0
	2022.01.24	매수	54,000원	-15.3	-7.9
	2022.02.24	매수	67,000원	-20.8	-14.3
	2022.05.03	매수	87,000원	-49.2	-40.9
	2022.07.12	매수	74,000원	-54.5	-43.5
	2023.02.22	매수	40,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 3월 10일 현재 심택 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.