



심텍 (222800)

메모리 업황에 연동되는 뚜렷한 장단점

BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(5.03) 29,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	843.18
52주 최고/최저(원)	51,400/25,600
시가총액(십억원)	933.3
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	550.8
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
외국인지분율(%)	6.47
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8 인	33.27

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,209.9	1,455.6
영업이익(십억원)	93.5	210.5
순이익(십억원)	65.5	153.9
EPS(원)	2,040	4,794
BPS(원)	20,815	25,135

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,070.3	1,248.5
영업이익	174.3	352.4	(0.8)	160.2
세전이익	154.0	346.3	(3.0)	150.2
순이익	117.2	245.8	(3.8)	114.5
EPS	3,616	7,717	(121)	3,595
증감율	86.10	113.41	적전	흑전
PER	12.62	3.43	(242.15)	8.15
PBR	3.83	1.38	1.58	1.35
EV/EBITDA	6.33	1.76	8.02	2.72
ROE	35.13	49.67	(0.64)	17.89
BPS	11,910	19,169	18,548	21,643
DPS	500	500	500	500

1Q23 Review: 추정치 범위 안의 적자

심텍의 23년 1분기 매출액은 2,039억원(YoY -51%, QoQ -38%), 영업손실은 322억원(YoY, QoQ 적자전환)을 기록했다. 하나증권의 기존 전망치대비 매출액이 14% 하회하며, 적자폭도 컸다. 모듈PCB 부문에서는 서버용 매출액이 전분기대비 31% 감소해 가장 부진했다. 메모리 반도체 수요 중에서도 서버/데이터센터용 수요가 약한 것과 일맥상통하는 부분이다. 패키지기판 부문에서는 모바일용 DRAM, NAND에 해당하는 MCP 매출액이 전분기대비 32% 감소했다. 뿐만 아니라 비메모리 패키지기판인 FC-CSP와 SiP모듈도 전분기대비 각각 34%, 63% 감소했다. FC-CSP는 제품 자체는 비메모리 패키지기판이지만, 전방산업이 서버, SSD로 메모리 업황에 연동되어 있다. SiP는 특정 고객사에 편중되어 있어 재고조정을 강하게 겪은 것으로 추정된다. 동종업체 내에서도 유독 부진한 실적을 기록한 주요인은 메모리 업황에 대한 노출이 높기 때문이다.

2Q23 Preview: 적자폭만 축소

심텍의 23년 2분기 매출액은 2,333억원(YoY -51%, QoQ +15%), 영업손실은 225억원(YoY 적자전환, QoQ 적자축소)으로 전망한다. 부진한 업황에도 불구하고 매출액이 증가할 수 있는 이유는 수요가 양호하기 보다는 지난 분기의 기저 효과로 해석된다. GDDR6 및 SiP 모듈과 같이 지난 분기 유독 매출액 감소폭이 컸던 제품군들이 일부 회복되며 매출액 정상화 과정을 겪을 것으로 예상된다. 반면에 저부가가치에 해당되는 BoC는 전략적 매출 축소 진행이 지속될 것으로 추정된다. 일부 제품군의 물량 증가로 가동률이 회복되며 전분기대비 적자 축소가 가능할 전망이다. 이는 기존 흑자전환 전망대비로는 부진한 실적이다.

실적은 부진하지만, 메모리 업황에 주목

심텍에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 36,000원을 유지한다. 심텍의 2023년 실적이 적자에 그치고, 2024년 EPS는 기존대비 24% 하향했다. 목표주가는 실적 정상화 이후인 2024년 EPS에 글로벌 동종업체의 2023년 평균 PER 12.5배에서 20% 할인한 10배를 적용해 산출했다. 동종업체대비 할인을 적용한 이유는 메모리 업황 의존도가 높은 만큼 실적 변동성도 크기 때문이다. 과거대비 개선된 재무건전성으로 인해 영업외 단에서의 실적 변동성은 축소되었지만, 3년만에 적자 시현은 뼈아프다. 다만, 메모리 업황의 조기 안정화 및 업사이클 도래 시에 상대적인 실적 개선 속도와 강도는 여타 업체들보다 두드러질 것이다. 분기 실적 저점을 지나고 있고, 하반기 이후 메모리 업황의 안정화 가능성을 고려한 투자전략이 유효하다는 판단이다.



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

표 1. 심택의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	203.9	233.3	299.7	333.4	1,697.4	1,070.3	1,248.5
YoY	47.5%	47.1%	29.6%	-16.4%	-51.2%	-51.1%	-36.8%	1.7%	24.3%	-36.9%	16.6%
QoQ	6.5%	14.3%	-0.7%	-30.9%	-37.8%	14.5%	28.4%	11.3%			
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.1	57.8	76.4	76.5	361.2	261.7	293.2
- PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	11.2	13.3	14.7	78.5	49.8	57.2
- Server	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	30.9	38.3	38.0	190.1	135.0	155.3
- SSD	22.6	25.8	27.3	15.8	12.6	15.5	24.6	23.7	91.5	76.3	80.2
- 기타	0.2	0.4	0.4	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	1.1	0.5	0.5
Substrate	326.6	369.8	367.0	257.5	150.7	171.9	219.8	253.8	1,320.9	796.1	942.4
- MCP	200.8	211.1	198.8	141.9	96.2	105.8	121.7	146.0	752.6	469.6	540.0
- FC-CSP	44.6	51.4	46.5	30.6	20.2	23.2	30.2	33.2	173.1	106.8	138.9
- SIP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	9.2	27.5	30.2	83.7	72.9	109.3
- BOC	66.3	79.7	91.5	66.8	27.4	32.9	39.5	43.4	304.3	143.1	150.3
- 기타	1.9	1.6	1.8	1.8	0.8	0.9	1.0	1.0	7.1	3.7	3.8
본사	353.3	411.3	412.2	282.1	181.3	201.3	262.8	291.0	1,459.0	936.4	1,098.6
자회사	64.4	66.1	62.1	45.9	22.6	32.1	36.8	42.5	238.4	133.9	149.8
영업이익	83.9	114.7	116.6	32.6	-32.2	-22.5	10.0	43.8	347.9	-0.8	160.2
YoY	447.2%	268.0%	131.3%	-57.9%	-138.3%	-119.6%	-91.4%	34.2%	99.4%	적전	흑전
QoQ	8.3%	36.7%	1.7%	-72.0%	-198.6%	-30.2%	-144.6%	336.5%			
본사	74.4	106.5	108.1	32.1	-26.0	-20.1	9.9	40.4	321.1	4.1	148.3
자회사	9.5	8.2	8.5	0.5	-6.2	-2.4	0.1	3.4	26.8	-5.0	11.8
영업이익률	20.1%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.8%	-9.6%	3.3%	13.1%	20.5%	-0.1%	12.8%
본사	21.1%	25.9%	26.2%	11.4%	-14.4%	-10.0%	3.8%	13.9%	22.0%	0.4%	13.5%
자회사	14.8%	12.4%	13.7%	1.2%	-27.3%	-7.5%	0.4%	8.1%	11.2%	-3.7%	7.9%
매출비중											
본사	85%	86%	87%	86%	89%	86%	88%	87%	86%	87%	88%
자회사	15%	14%	13%	14%	11%	14%	12%	13%	14%	13%	12%

자료: 심택, 하나증권

도표 2. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	238.1	279.3	359.8	371.7	1,365.8	1,697.4	1,248.9
YoY	47.5%	47.1%	29.6%	-16.4%	-43.0%	-41.5%	-24.1%	13.3%	13.7%	24.3%	-26.4%
QoQ	6.5%	14.3%	-0.7%	-30.9%	-27.4%	17.3%	28.8%	3.3%			
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	49.4	60.1	76.9	61.2	327.0	361.2	247.6
- PC	20.4	25.9	21.3	10.8	7.0	8.6	12.8	11.0	75.5	78.5	39.3
- Server	45.0	51.4	53.4	40.3	30.8	35.7	39.2	35.3	166.9	190.1	141.1
- SSD	22.6	25.8	27.3	15.8	11.3	15.5	24.6	14.7	77.7	91.5	66.0
- 기타	0.2	0.4	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	6.9	1.1	1.1
Substrate	326.6	369.8	367.0	257.5	184.9	215.1	278.9	306.6	1,028.4	1,320.9	985.5
- MCP	200.8	211.1	198.8	141.9	99.3	114.2	146.2	160.9	646.1	752.6	520.7
- FC-CSP	44.6	51.4	46.5	30.6	24.5	28.2	38.1	41.9	110.6	173.1	132.6
- SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	13.0	15.6	23.4	25.8	39.6	83.7	77.9
- BOC	66.3	79.7	91.5	66.8	46.8	56.1	70.2	77.2	214.3	304.3	250.2
- 기타	1.9	1.6	1.8	1.8	1.2	0.9	1.0	1.0	17.7	7.1	4.1
본사	353.3	411.3	412.2	282.1	199.5	235.2	305.6	312.0	1,160.2	1,459.0	1,052.2
자회사	64.4	66.1	62.1	45.9	38.6	44.1	54.3	59.7	205.7	238.4	196.7
영업이익	83.9	114.7	116.6	32.6	-30.3	22.0	59.1	61.9	174.5	347.9	112.6
YoY	447.2%	268.0%	131.3%	-57.9%	-136.2%	-80.9%	-49.3%	89.8%	94.1%	99.4%	-67.6%
QoQ	8.3%	36.7%	1.7%	-72.0%	-193.0%	-172.4%	169.1%	4.8%			
본사	74.4	106.5	108.1	32.1	-26.9	21.5	51.5	54.1	148.1	321.1	100.1
자회사	9.5	8.2	8.5	0.5	-3.4	0.5	7.6	7.8	26.3	26.8	12.5
영업이익률	20.1%	24.0%	24.6%	10.0%	-12.7%	7.9%	16.4%	16.7%	12.8%	20.5%	9.0%
본사	21.1%	25.9%	26.2%	11.4%	-13.5%	9.1%	16.8%	17.4%	12.8%	22.0%	9.5%
자회사	14.8%	12.4%	13.7%	1.2%	-8.8%	1.1%	14.1%	13.0%	12.8%	11.2%	6.4%
매출비중											
본사	85%	86%	87%	86%	84%	84%	85%	84%	85%	86%	84%
자회사	15%	14%	13%	14%	16%	16%	15%	16%	15%	14%	16%

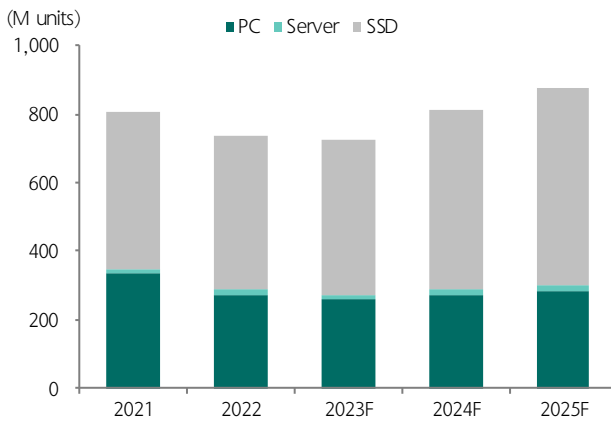
자료: 심텍, 하나증권

도표 3. 심택의 Valuation

		비교
EPS (원)	3,595	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	12.5	글로벌 패키지기판 2023년 평균 PER 12.5배
할인율 (%)	20%	
적정 P/E (x)	10.0	-
적정주가 (원)	35,947	-
목표주가 (원)	35,000	-
현재주가 (원)	29,300	2023.05.03 종가 기준
상승여력 (%)	22.9%	-

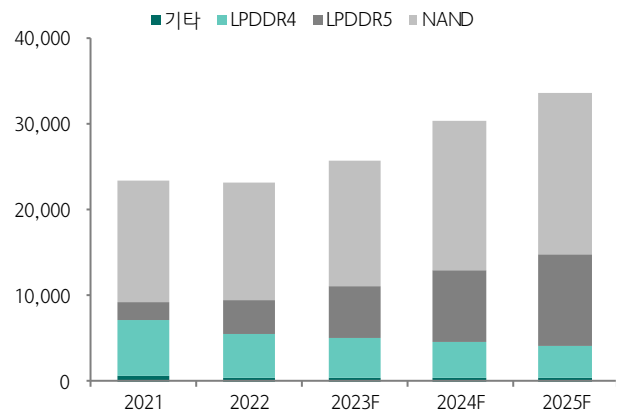
자료: 하나증권

도표 4. SSD, Server, PC 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

도표 5. NAND/M-DRAM 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,070.3	1,248.5	1,411.1
매출원가	1,081.7	1,216.3	942.4	951.9	1,056.6
매출총이익	284.1	481.2	127.9	296.6	354.5
판매비	109.8	128.8	128.7	136.4	147.3
영업이익	174.3	352.4	(0.8)	160.2	207.2
금융손익	(17.5)	(5.6)	(7.6)	(9.1)	(6.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	5.5	(0.9)	(3.1)
기타영업외손익	(2.8)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	154.0	346.3	(3.0)	150.2	197.3
법인세	35.7	100.2	0.9	34.5	45.4
계속사업이익	118.3	246.1	(3.9)	115.7	151.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	246.1	(3.9)	115.7	151.9
비배주주지분 손이익	1.1	0.3	(0.1)	1.2	1.5
지배주주순이익	117.2	245.8	(3.8)	114.5	150.4
지배주주지분포괄이익	124.0	247.2	(3.7)	109.9	144.4
NOPAT	133.9	250.4	(1.1)	123.4	159.6
EBITDA	253.2	434.3	106.7	269.3	318.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.68	24.29	(36.95)	16.65	13.02
NOPAT증가율	97.78	87.01	적전	흑전	29.34
EBITDA증가율	53.08	71.52	(75.43)	152.39	18.31
영업이익증가율	94.31	102.18	적전	흑전	29.34
(지배주주)순이익증가율	107.07	109.73	적전	흑전	31.35
EPS증가율	86.10	113.41	적전	흑전	31.32
수익성(%)					
매출총이익률	20.80	28.35	11.95	23.76	25.12
EBITDA이익률	18.54	25.58	9.97	21.57	22.58
영업이익률	12.76	20.76	(0.07)	12.83	14.68
계속사업이익률	8.66	14.50	(0.36)	9.27	10.76

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	(121)	3,595	4,721
BPS	11,910	19,169	18,548	21,643	25,864
CFPS	8,215	14,266	3,521	8,426	9,904
EBITDAPS	7,812	13,635	3,350	8,454	10,001
SPS	42,144	53,288	33,599	39,193	44,299
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.62	3.43	(242.15)	8.15	6.21
PBR	3.83	1.38	1.58	1.35	1.13
PCFR	5.56	1.85	8.32	3.48	2.96
EV/EBITDA	6.33	1.76	8.02	2.72	1.82
PSR	1.08	0.50	0.87	0.75	0.66
재무비율(%)					
ROE	35.13	49.67	(0.64)	17.89	19.88
ROA	14.32	23.15	(0.29)	7.94	9.20
ROIC	24.83	41.73	(0.18)	20.92	27.42
부채비율	124.89	106.71	128.52	120.87	110.10
순부채비율	38.44	(12.95)	(13.47)	(29.49)	(43.38)
이자보상배율(배)	18.27	43.63	(0.07)	10.68	13.78

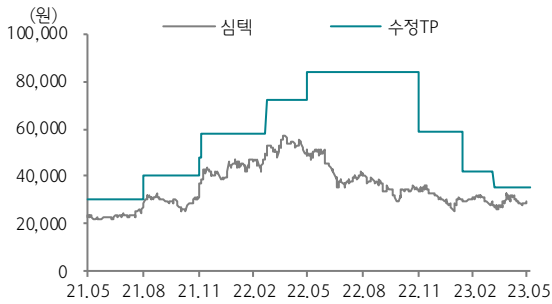
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.1	504.7	610.5	773.9	971.2
금융자산	19.2	202.4	303.3	424.9	584.0
현금성자산	16.7	119.8	219.5	328.7	476.6
매출채권	60.3	102.1	103.8	121.1	136.8
재고자산	144.5	144.7	147.1	171.6	193.9
기타유동자산	21.1	55.5	56.3	56.3	56.5
비유동자산	612.4	761.6	744.1	755.6	769.4
투자자산	35.7	33.4	33.9	39.5	44.6
금융자산	35.7	33.4	33.9	39.5	44.6
유형자산	501.3	586.7	568.0	574.7	583.9
무형자산	23.5	26.5	27.1	26.4	25.8
기타비유동자산	51.9	115.0	115.1	115.0	115.1
자산총계	857.4	1,266.3	1,354.6	1,529.5	1,740.6
유동부채	342.0	474.4	563.2	615.1	669.1
금융부채	111.4	81.0	164.4	161.5	165.5
매입채무	45.6	86.7	88.1	102.8	116.2
기타유동부채	185.0	306.7	310.7	350.8	387.4
비유동부채	134.2	179.4	198.6	221.9	243.1
금융부채	54.4	42.1	59.1	59.1	59.1
기타비유동부채	79.8	137.3	139.5	162.8	184.0
부채총계	476.2	653.7	761.8	837.0	912.2
지배주주지분	379.3	610.5	590.8	689.3	823.8
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	110.4	110.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	7.4	3.8	3.8	3.8	3.8
이익잉여금	244.4	479.3	459.6	558.2	692.6
비지배주주지분	2.0	2.1	2.0	3.2	4.7
자본총계	381.3	612.6	592.8	692.5	828.5
순금융부채	146.6	(79.4)	(79.9)	(204.2)	(359.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	106.7	263.5	298.6
당기순이익	118.3	246.1	(3.9)	115.7	151.9
조정	118.1	153.9	107.5	109.1	111.3
감가상각비	78.9	82.0	107.5	109.1	111.3
외환거래손익	2.3	5.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.9	66.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(121.8)	35.5	3.1	38.7	35.4
투자활동 현금흐름	(80.5)	(268.8)	(91.3)	(132.9)	(136.4)
투자자산감소(증가)	(31.2)	2.3	(0.6)	(5.6)	(5.1)
자본증가(감소)	(44.2)	(154.3)	(88.0)	(115.0)	(120.0)
기타	(5.1)	(116.8)	(2.7)	(12.3)	(11.3)
재무활동 현금흐름	(34.6)	(62.8)	84.5	(18.8)	(12.0)
금융부채증가(감소)	5.1	(42.7)	100.4	(2.8)	3.9
자본증가(감소)	(8.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	(4.2)	(0.0)	(0.1)	0.0
배당지급	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	(0.4)	103.1	98.1	109.2	147.9
Unlevered CFO	266.2	454.4	112.2	268.4	315.5
Free Cash Flow	38.0	276.5	18.7	148.5	178.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.9	BUY	35,000		
23.1.17	BUY	42,000	-28.16%	-23.57%
22.11.4	BUY	59,000	-47.11%	-38.90%
22.5.3	BUY	84,000	-53.40%	-38.81%
22.2.24	BUY	72,000	-26.34%	-20.28%
21.11.9	BUY	58,000	-25.13%	-14.22%
21.11.4	BUY	48,000	-22.45%	-21.98%
21.8.5	BUY	40,000	-26.18%	-18.25%
21.2.24	BUY	30,000	-22.57%	-10.83%

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 2023년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.
- 심택 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.09%	4.46%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 04월 30일