

# 심텍 (222800)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **44,000**  
하향

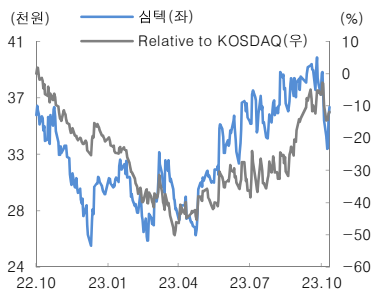
현재주가 **36,050**  
(23.11.03)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A **B+** B C D

KOSDAQ	782.05
시가총액	1,148십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	39,800원 / 25,600원
120일 평균거래대금	232억원
외국인지분율	4.97%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27% 국민연금공단 7.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	4.8	23.0	4.2
상대수익률	1.1	23.3	32.7	-7.5



## 흑자전환은 4Q로 지연

- 3Q 영업이익은 -56억원(적자지속 qoq), 종전 추정과 컨센서스 하회
- 4Q 영업이익은 36억원(흑자전환 qoq) 추정
- 2024년 반도체 회복으로 영업이익(877억원 yoy)은 흑자전환 전망

### 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 44,000원 하향(6.4%)

2023년 3Q 부진한 수익성을 반영하여 2023년/2024년 주당순이익을 하향, 목표주가가 44,000원(2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 21.9배 적용) 하향(6.4%). 중장기적 관점에서 투자 의견 매수(BUY) 유지

2023년 3Q 매출(2,872억원)은 종전 추정에 부합 및 13.2%(qoq) 증가. 영업이익은 -55.6억원으로 전분기(-216억원)대비 감소하였으나 종전 추정(64억원, 흑자전환) 및 컨센서스(38억원 흑자전환)대비 하회. 삼성전자와 SK하이닉스가 낸드 중심으로 감산을 확대하여 SSD 모듈의 매출 부진, 고수익성 제품인 비메모리(FC CSP, SiP) 매출이 예상을 하회하였기 때문. 2023년 4Q 영업이익(36억원)은 흑자전환 및 2024년 반도체 업황 회복을 반영한 비중확대, 수익성 회복은 느리지만 개선 방향은 유호

### 2023년 4Q 영업이익은 흑자전환 추정 : 손익분기점 매출 구간에 진입

2023년 3Q 매출/영업이익은 각각 2,872억원(-39.5% yoy/13.2% qoq), -55.6억원(적전 yoy/적지 qoq) 기록. 삼성전자와 SK하이닉스의 메모리 출하량 증가로 관련 매출(MCP 중심의 패키지 기판)이 증가. 주요 제품의 매출은 전분기 대비 MCP 14.5%, GDDR6 30.7%, FC CSP+SiP 24.1% 성장. 다만 손익분기점의 매출(분기 매출은 2,900억원)을 하회하여 영업적자가 지속

2023년 4Q에 디램(DDR5)의 현물가격 상승과 메모리 출하량 증가로 메모리 향 패키지(반도체 PCB)의 출하량 증가, 가동률 확대가 예상. 삼성전자 4Q 디램 출하량은 16% 증가(qoq)로 추정. 또한 모바일도 애플과 삼성전자, 중국 스마트폰 업체의 신모델 출시로 MCP 중심의 매출 증가 예상. 손익분기점을 넘어서면 매출(3,039억원)과 영업이익(36억원) 흑자전환 추정

### 2024년 실적 회복 가속화 : DDR5 및 비메모리 출하량 증가

투자 포인트는 1) DDR5 전환이 서버 중심으로 본격화 2) 디램 감산(2023년 2Q 정점) 이후에 메모리 업체의 출하량이 2024년 본격적으로 증가 예상 3) 2023년 4Q 기점으로 고정비(흑자전환)를 넘어서면서 수익성 회복이 빨라질 것으로 판단 4) 2024년 전체 매출(1,330조원)과 영업이익(877억원)은 각각 26.6%(yoy), 흑자전환(yoy) 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23		4Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	474	254	285	287	-39.5	13.2	290	304	-7.4	5.8
영업이익	117	-22	6	-6	적전	적지	4	4	-90.0	흑전
순이익	99	-18	5	-6	적전	적지	3	1	-42.1	흑전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,049	1,328	1,506
영업이익	174	352	-56	88	129
세전순이익	154	346	-57	88	128
총당기순이익	118	246	-45	64	94
지배지분순이익	117	246	-45	64	94
EPS	3,616	7,717	-1,420	2,006	2,943
PER	12.6	3.4	NA	18.0	12.3
BPS	11,703	19,166	17,247	18,755	21,199
PBR	3.9	1.4	2.1	1.9	1.7
ROE	35.1	49.7	-7.8	11.1	14.7

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	1,087	1,417	1,049	1,328	-3.5	-6.3
판매비와 관리비	135	150	117	120	-13.3	-20.3
영업이익	-23	142	-56	88	적자유지	-38.2
영업이익률	-2.1	10.0	-5.3	6.6	적자유지	-3.4
영업외손익	1	13	-1	0	적자조정	적자조정
세전순이익	-21	155	-57	88	적자유지	-43.6
지배지분순이익	-17	113	-45	64	적자유지	-43.3
순이익률	-1.6	8.0	-4.3	4.8	적자유지	-3.2
EPS(지배지분순이익)	-537	3,537	-1,420	2,006	적자유지	-43.3

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
<b>모듈 PCB</b>	<b>88.2</b>	<b>103.5</b>	<b>102.5</b>	<b>67.0</b>	<b>51.1</b>	<b>53.7</b>	<b>61.8</b>	<b>63.3</b>	<b>361.2</b>	<b>229.9</b>	<b>271.8</b>
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.9	18.5	19.1	78.4	61.2	83.1
서버	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	24.1	27.3	27.9	190.1	107.1	113.6
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	16.6	15.9	16.2	91.6	61.3	74.6
<b>패키지</b>	<b>326.5</b>	<b>369.8</b>	<b>367.1</b>	<b>257.5</b>	<b>150.7</b>	<b>195.3</b>	<b>223.6</b>	<b>238.6</b>	<b>1,320.9</b>	<b>808.1</b>	<b>1,047.9</b>
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	112.6	128.9	139.4	752.7	477.1	630.4
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	30.6	20.2	22.1	25.5	26.3	173.0	94.1	114.5
SIP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	12.3	17.2	17.9	83.8	53.5	78.3
BOC	22.7	27.7	33.9	31.9	9.3	14.2	7.5	8.1	116.2	39.1	35.0
GDDR6	43.3	51.9	57.6	34.9	18.1	33.5	43.8	46.2	187.8	141.6	186.9
<b>매출액</b>	<b>417.7</b>	<b>477.4</b>	<b>474.3</b>	<b>328.0</b>	<b>203.9</b>	<b>253.7</b>	<b>287.2</b>	<b>303.9</b>	<b>1,697.5</b>	<b>1,048.7</b>	<b>1,328.1</b>
<b>매출비중(%)</b>											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	20.4%	25.1%	21.2%	21.5%	20.8%	21.3%	21.9%	20.5%
패키지	78.2%	77.4%	77.4%	78.5%	73.9%	77.0%	77.8%	78.5%	77.8%	77.1%	78.9%
<b>영업이익</b>	<b>84.8</b>	<b>114.7</b>	<b>116.6</b>	<b>32.6</b>	<b>-32.2</b>	<b>-21.6</b>	<b>-5.6</b>	<b>3.6</b>	<b>352.4</b>	<b>-55.7</b>	<b>87.7</b>
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.8%	-8.5%	-1.9%	1.2%	20.8%	-5.3%	6.6%
<b>세전이익</b>	<b>80.3</b>	<b>114.9</b>	<b>134.8</b>	<b>14.4</b>	<b>-28.4</b>	<b>-24.4</b>	<b>-5.1</b>	<b>1.1</b>	<b>346.3</b>	<b>-56.8</b>	<b>87.5</b>
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	4.4%	-13.9%	-9.6%	-1.8%	0.4%	20.4%	-5.4%	6.6%
<b>순이익(지배)</b>	<b>60.6</b>	<b>84.7</b>	<b>99.1</b>	<b>2.2</b>	<b>-22.1</b>	<b>-17.9</b>	<b>-6.1</b>	<b>0.8</b>	<b>245.8</b>	<b>-45.2</b>	<b>63.9</b>
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.7%	-10.8%	-7.0%	-2.1%	0.3%	14.5%	-4.3%	4.8%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

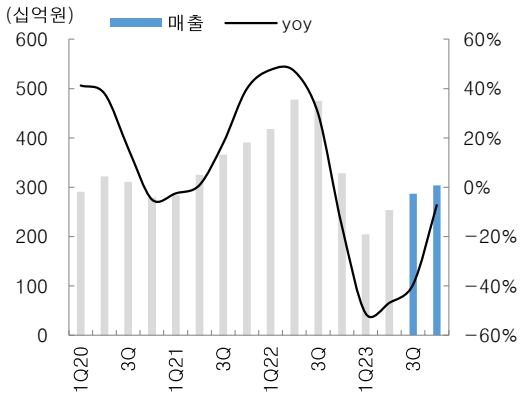
표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
<b>모듈 PCB</b>	<b>88.2</b>	<b>103.5</b>	<b>102.5</b>	<b>67.0</b>	<b>51.1</b>	<b>53.7</b>	<b>60.8</b>	<b>72.1</b>	<b>361.2</b>	<b>237.8</b>	<b>298.2</b>
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.9	15.3	18.2	78.4	57.0	77.5
서버	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	24.1	26.5	31.3	190.1	109.7	127.3
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	16.6	19.0	22.6	91.6	70.8	92.9
<b>패키지</b>	<b>326.5</b>	<b>369.8</b>	<b>367.1</b>	<b>257.5</b>	<b>150.7</b>	<b>195.3</b>	<b>219.6</b>	<b>267.6</b>	<b>1,320.9</b>	<b>833.2</b>	<b>1,099.9</b>
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	112.6	128.0	159.9	752.7	496.7	673.0
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	30.6	20.2	22.1	24.2	30.3	173.0	96.8	121.3
SIP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	12.3	13.7	17.3	83.8	49.5	70.2
BOC	22.7	27.7	33.9	31.9	9.3	14.2	16.6	17.4	116.2	57.5	67.4
GDDR6	43.3	51.9	57.6	34.9	18.1	33.5	36.3	41.9	187.8	129.8	164.9
<b>매출액</b>	<b>417.7</b>	<b>477.4</b>	<b>474.3</b>	<b>328.0</b>	<b>203.9</b>	<b>253.7</b>	<b>285.1</b>	<b>344.3</b>	<b>1,697.5</b>	<b>1,087.1</b>	<b>1,417.5</b>
<b>매출비중(%)</b>											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	20.4%	25.1%	21.2%	21.3%	20.9%	21.3%	21.9%	21.0%
패키지	78.2%	77.4%	77.4%	78.5%	73.9%	77.0%	77.0%	77.7%	77.8%	76.6%	77.6%
<b>영업이익</b>	<b>84.8</b>	<b>114.7</b>	<b>116.6</b>	<b>32.6</b>	<b>-32.2</b>	<b>-21.6</b>	<b>6.4</b>	<b>24.7</b>	<b>352.4</b>	<b>-22.7</b>	<b>141.9</b>
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.8%	-8.5%	2.2%	7.2%	20.8%	-2.1%	10.0%
<b>세전이익</b>	<b>80.3</b>	<b>114.9</b>	<b>134.8</b>	<b>14.4</b>	<b>-28.4</b>	<b>-24.4</b>	<b>6.4</b>	<b>24.9</b>	<b>346.3</b>	<b>-21.5</b>	<b>155.1</b>
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	4.4%	-13.9%	-9.6%	2.2%	7.2%	20.4%	-2.0%	10.9%
<b>순이익(지배)</b>	<b>60.6</b>	<b>84.7</b>	<b>99.1</b>	<b>2.2</b>	<b>-22.1</b>	<b>-17.9</b>	<b>4.7</b>	<b>18.2</b>	<b>245.8</b>	<b>-17.1</b>	<b>113.2</b>
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.7%	-10.8%	-7.0%	1.6%	5.3%	14.5%	-1.6%	8.0%

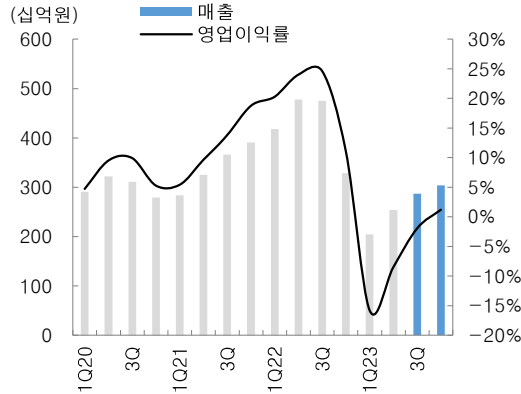
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



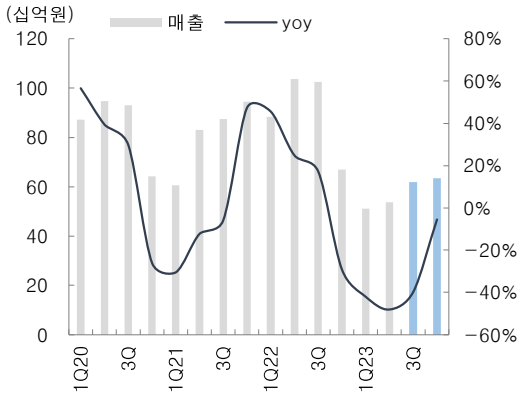
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



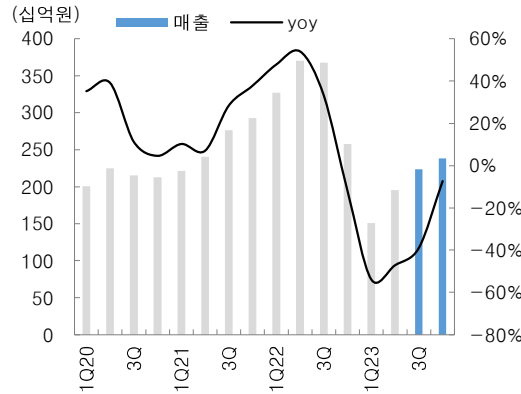
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기관 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

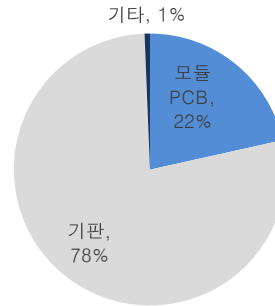
- 심택의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1,20조원 부채 6,512억원, 자본 5,507억원(2023년 9월 기준)

### 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: 심택, 대신증권 Research Center

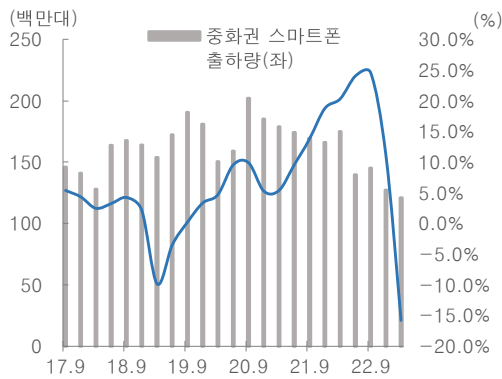
### 매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출  
자료: 심택, 대신증권 Research Center

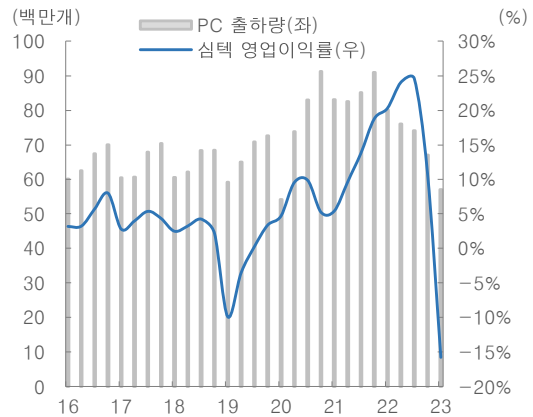
## 2. Earnings Driver

### 중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



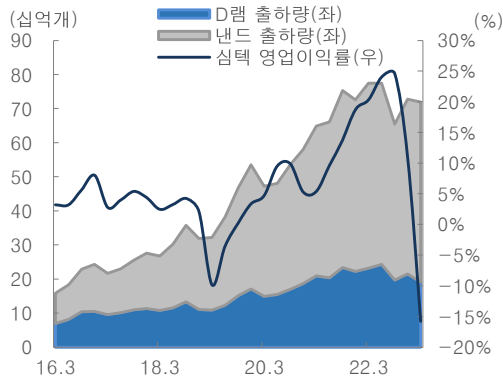
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)  
자료: IDC, 심택, 대신증권 Research Center

### PC 출하량 vs. 영업이익률

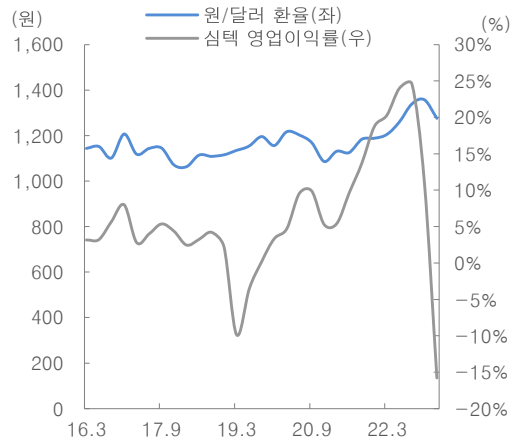


자료: IDC, 심택, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



### 원달러 vs. 영업이익률



재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,049	1,328	1,506
매출원가	1,082	1,216	987	1,121	1,253
매출총이익	284	481	61	207	254
판매비와관리비	110	129	117	120	124
영업이익	174	352	-56	88	129
영업이익률	12.8	20.8	-5.3	6.6	8.6
EBITDA	253	434	20	163	204
영업외손익	-20	-6	-1	0	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	69	58	58	58
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-75	-58	-58	-58
외환관련손실	40	60	43	43	43
기타	-3	0	0	0	-1
법인세비용차감전순이익	154	346	-57	88	128
법인세비용	-36	-100	11	-24	-35
계속사업순이익	118	246	-45	64	94
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-45	64	94
당기순이익률	8.7	14.5	-4.3	4.8	6.2
비지배지분순이익	1	0	0	0	0
지배지분순이익	117	246	-45	64	94
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	126	247	-44	65	95
비지배지분포괄이익	2	0	0	0	0
지배지분포괄이익	124	247	-44	65	95

**Valuation 지표** (단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,616	7,717	-1,420	2,006	2,943
PER	126	3.4	NA	18.0	12.3
BPS	11,703	19,166	17,247	18,755	21,199
PBR	3.9	1.4	2.1	1.9	1.7
EBITDAPS	7,812	13,635	624	5,110	6,418
EV/EBITDA	6.3	1.8	58.7	7.1	5.5
SPS	42,144	53,288	32,923	41,694	47,281
PSR	1.1	0.5	1.1	0.9	0.8
CFPS	8,215	14,266	1,117	5,620	6,892
DPS	500	500	500	500	500

**재무비율** (단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.7	24.3	-38.2	26.6	13.4
영업이익 증가율	94.2	102.1	적전	흑전	47.5
순이익 증가율	109.4	108.0	적전	흑전	46.7
수익성					
ROC	21.3	36.8	-6.1	8.4	11.7
ROA	21.3	33.2	-4.5	7.2	9.9
ROE	35.1	49.7	-7.8	11.1	14.7
안정성					
부채비율	124.9	106.7	115.8	110.0	99.5
순차입금비율	38.4	-13.0	3.1	-0.1	-3.3
이자보상배율	18.3	43.6	-6.6	10.8	16.6

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	505	413	484	576
현금및현금성자산	17	120	18	30	47
매출채권 및 기타채권	71	137	140	157	204
재고자산	144	145	150	190	215
기타유동자산	13	103	105	107	110
비유동자산	612	762	778	775	776
유형자산	501	587	602	600	600
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	111	175	175	176	176
자산총계	857	1,266	1,190	1,260	1,352
유동부채	342	474	461	482	497
매입채무 및 기타채무	191	307	290	309	321
차입금	21	19	19	20	20
유동성채무	8	7	7	6	5
기타유동부채	123	141	144	147	151
비유동부채	134	179	178	178	177
차입금	49	38	34	31	28
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	141	144	147	150
부채총계	476	654	639	660	675
자본지분	379	611	549	597	675
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	244	479	418	466	544
기타자본변동	7	4	4	4	4
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	381	613	552	600	678
순차입금	147	-79	17	-1	-22

**현금흐름표** (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	115	435	54	150	157
당기순이익	118	246	-45	64	94
비현금항목의 가감	148	208	81	115	126
감가상각비	79	82	76	75	75
외환손익	2	5	-5	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	67	121	11	45	56
자산부채의 증감	-122	36	13	0	-23
기타현금흐름	-30	-54	5	-29	-40
투자활동 현금흐름	-80	-269	-131	-112	-115
투자자산	-32	-8	-1	-1	-1
유형자산	-44	-154	-91	-72	-75
기타	-5	-107	-39	-39	-39
재무활동 현금흐름	-35	-63	-24	-24	-23
단기차입금	-16	0	0	0	0
사채	45	-32	0	0	0
장기차입금	21	-3	-4	-3	-3
유상증자	-6	0	0	0	0
현금배당	-10	-16	-16	-16	-16
기타	-68	-12	-5	-5	-5
현금의 증감	0	103	-102	12	17
기초 현금	17	17	120	18	30
기말 현금	17	120	18	30	47
NOPLAT	134	250	-44	64	95
FCF	135	172	-64	63	90

[Compliance Notice]

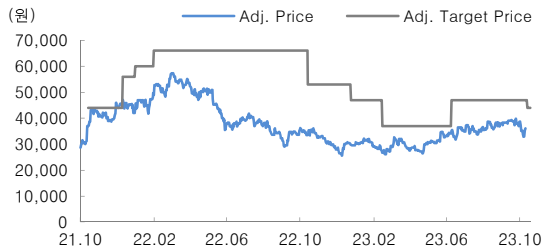
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

심택(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.06	23.07.03	23.03.10	23.01.17	22.11.07	22.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	44,000	47,000	37,000	47,000	53,000	66,000
과리율(평균.%)		(22.72)	(19.00)	(35.97)	(41.22)	(48.03)
과리율(최대/최소.%)		(15.32)	(6.08)	(31.70)	(31.98)	(41.14)
제시일자	22.02.24	22.01.24	22.01.03	21.11.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	66,000	60,000	56,000	44,000		
과리율(평균.%)	(30.05)	(23.79)	(20.33)	(5.68)		
과리율(최대/최소.%)	(13.03)	(17.08)	(16.70)	4.43		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상