



더 많은 리포트 보기

# 심텍 (222800)

## 하반기 실적 개선 본격화

2024년 3월 20일

반도체 소재 / 부품 Analyst 유우형  
02-6114-2940  
Woohyung.yoo@kbfq.com

### 목표주가 45,000원으로 8% 하향

KB증권은 심텍의 목표주가를 45,000원으로 8% 하향하고 투자 의견은 Buy를 유지한다. 목표주가 하향은 일반서버, PC 등 전통적 IT 제품군들의 전방 수요 회복 둔화에 따른 심텍의 실적회복 시기 지연에 따라 24년 실적 예상치를 소폭 인하했기 때문이다. 다만 하반기로 진입하며 ① 전방 시장 수요 회복에 따른 반도체 기판 매출 확대, ② 작년부터 이연되었던 비메모리향 신규 고객사 및 신규 제품 실적 증가가 본격화되며 실적 개선이 본격화될 전망이다.

### 24년 영업이익 600억원, 흑자전환 전망

심텍의 23년 4분기 실적은 매출액 2,970억원 (+3.4% QoQ, -9.4% YoY), 영업적자 -288억원 (적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록하며 흑자전환을 전망했던 컨센서스를 하회했다. 이는 ① 고객사 메모리 가동률 회복 지연에 따른 수주 물량 예상 하회, ② 일회성 비용 (재고 평가 손실에 따른 충당금 설정) 발생, ③ 저부가 제품 비중 확대 등이 주요인이었던 것으로 판단된다. 한편 올해 1분기 전통적 비수기에도 불구하고 3월 가동률 회복을 시작으로 적자폭 축소 (영업적자 -155억원), 2분기 흑자전환 (영업이익 68억원)이 전망된다. 심텍의 24년 실적은 매출액 1.2조원 (+19.5% YoY), 영업이익 600억원 (흑자전환, OPM 4.8%)이 예상된다.

### 비메모리향 기판의 실적기여도 지속 상승

심텍은 최근 전환사채 (CB)와 신주인수권부사채 (BW)를 통해 1,200억원의 자금을 확보했다. 이를 통해 FC-CSP, SiP 등 고마진 비메모리향 기판의 생산능력을 지속 확대하며 고마진 비메모리향 매출 비중확대에 집중할 것으로 예상된다. 특히 FC-CSP 제품의 경우 ① 신규 고객사 확대, ② 컨슈머향 SoC 제품 신규매출 발생, ③ CXL 등 차세대 제품관련 신규 기술개발 지속 등이 전망되어 24년 FC-CSP 매출액은 1,560억원 (+61% YoY)을 기록할 전망이다. 심텍의 비메모리향 기판 (FC-CSP, SiP) 매출비중은 23년 14.2%에서 24년 17.2%, 25년에는 20.1%까지 지속해서 상승할 것으로 판단된다. 믹스 개선에 따른 장기적 수익성 향상이 기대된다.

## Buy 유지

목표주가 (하향, 원) **45,000**

Dividend yield* (%)	1.8
Total return (%)	61.4
현재가 (3/19, 원)	28,200
Consensus target price (원)	42,000
시가총액 (억원)	8,983

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

### Trading Data

Free float (%)	65.1
거래대금 (3m, 십억원)	16.0
외국인 지분율 (%)	6.6
주요주주 지분율 (%)	심텍홀딩스 외 8인 33.3
	국민연금공단 7.0

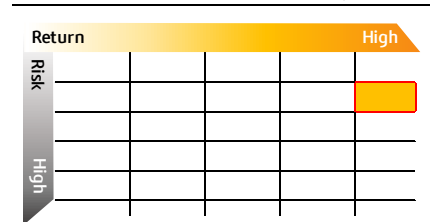
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.9	-22.2	-25.3	2.0
시장대비 상대수익률	-15.2	-25.5	-26.4	-9.3

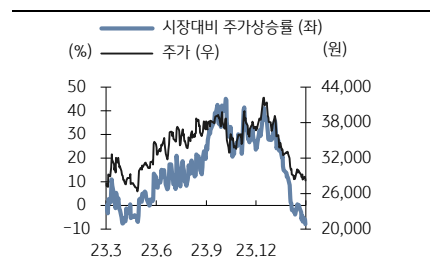
### Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,697	1,042	1,245	1,432
영업이익 (십억원)	352	-88	60	125
지배주주순이익 (십억원)	246	-119	39	79
EPS (원)	7,717	-3,740	1,222	2,490
증감률 (%)	113.4	적전	흑전	103.8
P/E (x)	3.4	N/A	23.1	11.3
EV/EBITDA (x)	1.7	N/A	6.9	4.3
P/B (x)	1.4	2.6	1.8	1.6
ROE (%)	49.7	-21.9	8.0	15.0
배당수익률 (%)	1.9	1.3	1.8	1.8

### Risk & Total Return (annualized over three years)

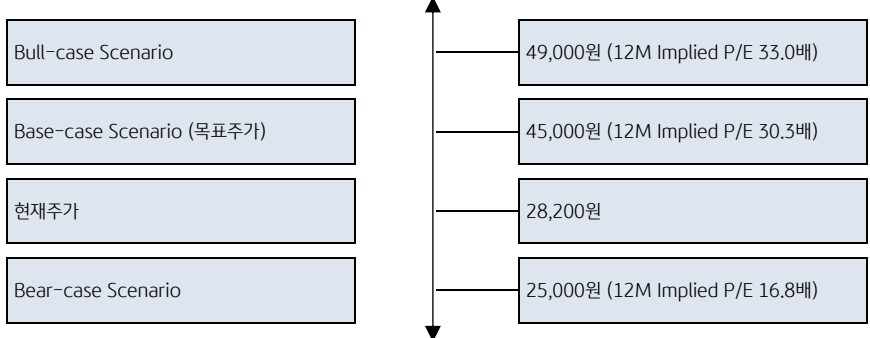


### Stock Price & Relative Performance



자료: 심텍, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 메모리 가동률 회복
- 2) SiP, FC-CSP 등 고부가 제품 매출비중 확대

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 메모리 가동률 조기 회복
- 2) SiP, FC-CSP 등 고부가 제품 판매 호조

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 메모리 가동률 회복시기 지연
- 2) SiP, FC-CSP 등 고부가 제품 판매 부진

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	1,045	1,312	1,042	1,245	-0.1	-5.1
영업이익	-56	61	-88	60	적자확대	-1.6
지배주주순이익	-45	44	-119	39	적자확대	-11.4

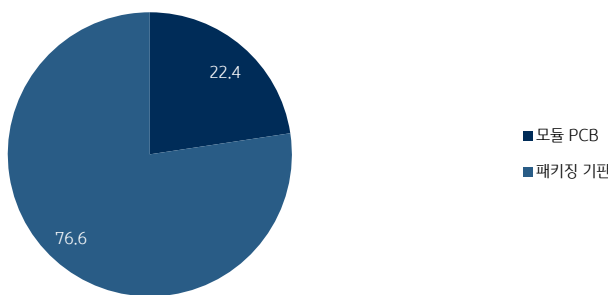
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	1,042	1,245	-	1,256	-	-0.9
영업이익	-88	60	-	60	-	0.1
지배주주순이익	-119	39	-	41	-	-5.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년, %)



자료: 심택, KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
심택	0.7	N/A	23.1	2.6	1.8	N/A	6.9	-21.9	8.0	1.3	1.8
대덕전자	0.9	47.0	18.5	1.6	1.6	8.2	6.0	3.5	8.8	1.5	1.4
티엘비	0.2	15.9	9.9	2.1	1.8	3.5	13.8	10.1	6.4	1.1	1.1
해성디에스	0.6	8.5	6.5	1.4	1.2	18.3	17.4	4.3	3.1	1.7	1.8

자료: Bloomberg Consensus, 심택/대덕전자는 KB증권 추정치

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

DCF Valuation

2) 목표주가 산정:

WACC 6.74%, 영구성장을 2.2% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

49,000원 ~ 25,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

24E P/E 30.3배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+0.3	+0.3
금리 1%p 상승 시	+2.6	+4.1

표 1. DCF (현금흐름할인) Valuation

(십억원)	2023P	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
<b>매출액</b>	<b>1,042</b>	<b>1,245</b>	<b>1,432</b>	<b>1,489</b>	<b>1,548</b>	<b>1,610</b>	<b>1,643</b>	<b>1,675</b>	<b>1,709</b>	<b>1,743</b>	<b>1,778</b>	<b>1,814</b>	<b>1,850</b>
영업이익	-88	60	125	130	135	141	144	146	149	152	155	159	162
NOPLAT	-71	49	99	92	96	100	102	104	106	108	110	113	115
감가상각비	79	75	76	94	97	98	97	98	100	102	105	108	112
<b>총 현금흐름</b>	<b>8</b>	<b>123</b>	<b>175</b>	<b>187</b>	<b>193</b>	<b>198</b>	<b>199</b>	<b>202</b>	<b>206</b>	<b>211</b>	<b>216</b>	<b>221</b>	<b>227</b>
운전자본 증감	61	-12	-12	-4	-4	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Capex	111	81	95	105	116	114	103	108	113	119	125	131	137
총 투자	172	69	82	101	112	110	101	106	111	117	122	129	135
FCFF	-164	54	93	86	81	88	98	97	95	94	93	92	92
Terminal Value													1,722
<b>현금흐름의 현재 가치</b>													
WACC		6.7	6.7	6.8	6.9	7.0	7.2	7.3	7.3	7.4	7.5	7.6	7.7
PV of FCFF		54	87	75	66	68	70	64	59	54	50	46	43
Total PV of FCFF		737											
영구성장률 (%)		2.2											World Bank 2030년 글로벌 경제 성장률
PV of terminal value		742											
<b>Valuation</b>													
<b>영업가치</b>	<b>1,480</b>												
현금 및 현금성자산	191.4												
단기금융자산	9.0												
총금융부채	234.8												
비지배주주지분	2.1												
<b>적정 기업가치</b>	<b>1,443.0</b>												
주당 적정 가치	45,301												
<b>목표주가</b>	<b>45,000</b>												
현재주가 (24.3.19)	28,200												
<b>Upside</b>	<b>59.6%</b>												

자료: 심텍, KB증권 추정

표 2. WACC 산출 과정

(십억원, %)	값	비고
COE (A) = a+b x c	<b>10.00</b>	
Risk free rate (a)	3.47	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 Beta (b)	1.07	52W Adjusted Beta
Risk premium ( c = d-e)	6.10	
Market (d)	9.75	2001년 ~ 2023년 WMI500 연평균 Total Return
Risk free rate (e)	3.65	2001년 ~ 2023년 통안채 1년물 연평균 Total Return
COD (B)	<b>4.60</b>	동일 신용등급 회사의 회사채 이자율
자기자본 가중치 (j)	39.6	
순차입금 가중치 (k)	60.4	
WACC (A x j + B x k)	<b>6.74</b>	

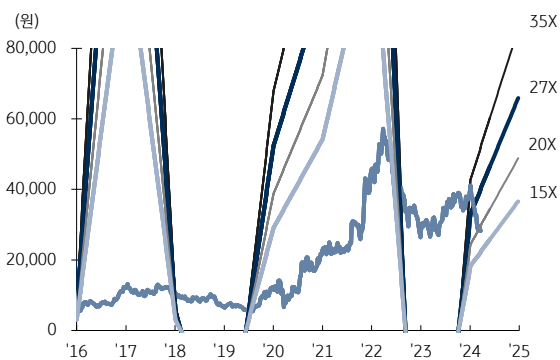
자료: KB증권 추정

표 3. 분기 / 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
<b>매출액</b>	<b>203.9</b>	<b>253.7</b>	<b>287.2</b>	<b>297.0</b>	<b>275.3</b>	<b>291.8</b>	<b>330.3</b>	<b>347.5</b>	<b>1,697.5</b>	<b>1,041.9</b>	<b>1,244.9</b>
YoY	(51.2)	(46.9)	(39.5)	(9.4)	35.0	15.0	15.0	17.0	24.3	(38.6)	19.5
<b>Module PCB</b>	<b>51.2</b>	<b>53.7</b>	<b>61.8</b>	<b>66.9</b>	<b>64.2</b>	<b>67.1</b>	<b>71.1</b>	<b>75.5</b>	<b>361.2</b>	<b>233.6</b>	<b>277.9</b>
PC	10.7	12.9	18.5	21.8	20.7	21.7	22.8	24.0	78.4	63.9	89.3
Server	27.8	24.1	27.3	30.9	29.4	30.8	32.4	34.0	190.1	110.1	126.5
SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	13.9	14.3	15.8	17.3	91.6	59.3	61.4
<b>패키징 기판</b>	<b>150.7</b>	<b>195.2</b>	<b>223.6</b>	<b>228.6</b>	<b>211.1</b>	<b>224.7</b>	<b>259.1</b>	<b>272.0</b>	<b>1,320.9</b>	<b>798.1</b>	<b>966.9</b>
MCP	96.2	112.5	129.0	138.1	128.4	134.9	148.3	155.8	752.6	475.8	567.4
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	29.0	28.1	33.8	43.9	50.5	173.2	96.8	156.2
SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	12.4	13.6	15.0	16.5	83.8	51.1	57.5
BOC	9.3	14.2	7.5	9.4	8.9	9.2	9.7	10.1	116.5	40.4	37.9
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	32.1	33.7	35.4	37.2	187.7	131.1	138.5
<b>매출 비중</b>											
<b>Module PCB</b>	<b>25.1</b>	<b>21.2</b>	<b>21.5</b>	<b>22.5</b>	<b>23.3</b>	<b>23.0</b>	<b>21.5</b>	<b>21.7</b>	<b>21.3</b>	<b>22.4</b>	<b>22.3</b>
PC	5.2	5.1	6.4	7.3	7.5	7.5	6.9	6.9	4.6	6.1	7.2
Server	13.6	9.5	9.5	10.4	10.7	10.6	9.8	9.8	11.2	10.6	10.2
SSD	6.2	6.5	5.5	4.8	5.1	4.9	4.8	5.0	5.4	5.7	4.9
<b>패키징 기판</b>	<b>73.9</b>	<b>76.9</b>	<b>77.9</b>	<b>77.0</b>	<b>76.7</b>	<b>77.0</b>	<b>78.5</b>	<b>78.3</b>	<b>77.8</b>	<b>76.6</b>	<b>77.7</b>
MCP	47.2	44.3	44.9	46.5	46.6	46.2	44.9	44.8	44.3	45.7	45.6
FC-CSP	9.9	8.7	8.9	9.8	10.2	11.6	13.3	14.5	10.2	9.3	12.6
SiP	3.0	4.8	6.0	5.2	4.5	4.7	4.5	4.7	4.9	4.9	4.6
BOC	4.6	5.6	2.6	3.2	3.2	3.2	2.9	2.9	6.9	3.9	3.0
GDDR6	8.9	13.2	15.3	12.0	11.7	11.6	10.7	10.7	11.1	12.6	11.1
<b>영업이익</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(21.6)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(28.8)</b>	<b>(15.5)</b>	<b>6.8</b>	<b>28.6</b>	<b>39.7</b>	<b>352.4</b>	<b>(88.1)</b>	<b>59.6</b>
YoY	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	102.1	적전	흑전
OPM	(15.8)	(8.5)	(1.9)	(9.7)	(5.6)	2.3	8.7	11.4	20.8	(8.5)	4.8

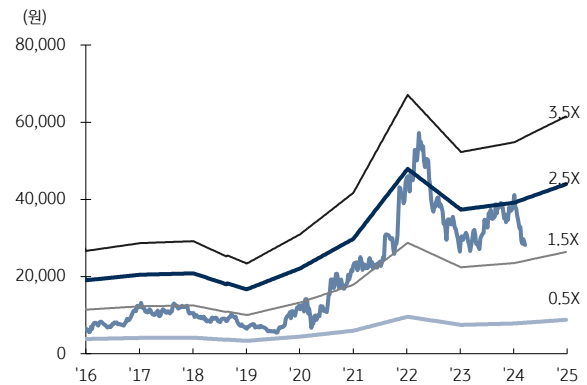
자료: 심택, KB증권 추정

그림 1. 심택 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, KB증권 추정

그림 2. 심택 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, KB증권 추정

**포괄손익계산서**

(십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
매출액	1,366	1,697	1,042	1,245	1,432
매출원가	1,082	1,216	1,013	1,068	1,228
매출총이익	284	481	28	177	203
판매비와관리비	110	129	117	117	78
영업이익	174	352	-88	60	125
EBITDA	253	434	-9	135	202
영업외손익	-20	-6	-60	-12	-25
이자수익	1	2	8	5	6
이자비용	10	8	13	11	12
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-11	0	-55	-6	-19
세전이익	154	346	-149	48	100
법인세비용	36	100	-30	9	21
당기순이익	118	246	-119	39	79
지배주주순이익	117	246	-119	39	79
수정순이익	117	246	-119	39	79

**성장성 및 수익성 비율**

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	13.7	24.3	-38.6	19.5	15.0
영업이익 성장률	94.3	102.1	적전	흑전	110.0
EBITDA 성장률	53.1	71.6	적전	흑전	49.4
지배기업순이익 성장률	107.1	109.8	적전	흑전	103.8
매출총이익률	20.8	28.3	2.7	14.2	14.2
영업이익률	12.8	20.8	-8.5	4.8	8.7
EBITDA이익률	18.5	25.6	-0.9	10.9	14.1
세전이익률	11.3	20.4	-14.3	3.8	7.0
지배기업순이익률	8.6	14.5	-11.4	3.1	5.5

**현금흐름표**

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	115	435	-2	126	168
당기순이익	118	246	-119	39	79
유무형자산상각비	79	82	79	76	77
기타비현금손익 조정	69	126	3	9	21
운전자본증감	-122	36	95	12	12
매출채권감소 (증가)	-10	-97	-20	-15	-16
재고자산감소 (증가)	-27	-2	-6	-22	-23
매입채무증가 (감소)	-52	97	36	21	22
기타운전자본증감	-33	37	85	28	29
기타영업현금흐름	-30	-54	-60	-9	-21
투자활동 현금흐름	-80	-269	-61	-89	-102
유형자산투자감소 (증가)	-44	-154	-108	-81	-95
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	-2	-2	-1
투자자산감소 (증가)	-32	-8	9	-5	-5
기타투자현금흐름	-4	-105	39	-1	-1
재무활동 현금흐름	-35	-63	70	27	29
금융부채 증감	-10	-47	89	22	23
자본의 증감	-14	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-10	-16	-16	-16	-16
기타재무현금흐름	0	0	-3	21	22
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	0	103	7	65	95
기말현금	17	120	127	191	286
잉여현금흐름 (FCF)	70	281	-109	45	74
순현금흐름	27	213	-183	44	73
순현금 (순차입금)	-109	105	-78	-34	39

자료: 심텍, KB증권 추정

**재무상태표**

(십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
자산총계	857	1,266	1,142	1,263	1,428
유동자산	245	505	392	502	643
현금 및 현금성자산	17	120	127	191	286
단기금융자산	3	83	8	9	10
매출채권	60	102	88	103	119
재고자산	144	145	131	153	176
기타유동자산	21	56	38	44	51
비유동자산	612	762	750	762	785
투자자산	36	33	30	35	41
유형자산	501	587	591	597	616
무형자산	23	26	28	29	29
기타비유동자산	52	115	101	101	101
부채총계	476	654	664	762	864
유동부채	342	474	457	535	615
매입채무	46	87	124	145	167
단기금융부채	73	55	131	153	176
기타유동부채	223	332	203	237	273
비유동부채	134	179	206	227	249
장기금융부채	54	42	82	82	82
기타비유동부채	80	137	124	145	167
자본총계	381	613	478	501	564
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	7	4	4	4	4
이익잉여금	244	479	344	367	431
지배자본 계	379	611	476	499	562
비지배자본	2	2	2	2	2

**주요투자지표**

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	12.6	3.4	N/A	23.1	11.3
P/B	3.8	1.4	2.6	1.8	1.6
P/S	1.1	0.5	1.2	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.2	1.7	N/A	6.9	4.3
EV/EBIT	9.0	2.1	N/A	15.7	6.9
배당수익률	1.1	1.9	1.3	1.8	1.8
EPS	3,616	7,717	-3,740	1,222	2,490
BVPS	11,907	19,166	14,933	15,655	17,645
SPS (주당매출액)	42,144	53,288	32,707	39,080	44,942
DPS (주당배당금)	500	500	500	500	500
배당성향 (%)	13.6	6.5	0.0	40.9	20.1
수익성지표					
ROE	35.1	49.7	-21.9	8.0	15.0
ROA	14.5	23.2	-9.9	3.2	5.9
ROIC	26.7	41.8	-15.2	7.0	11.7
안정성지표					
부채비율	124.9	106.7	138.8	152.3	153.3
순차입비율	28.5	순현금	16.3	6.9	순현금
유동비율	0.7	1.1	0.9	0.9	1.0
이자보상배율 (배)	18.3	43.6	-6.7	5.5	10.7
활동성지표					
총자산회전율	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	25.4	20.9	10.9	13.0	12.9
매입채무회전율	23.5	25.7	9.9	9.2	9.2
재고자산회전율	10.2	11.7	7.6	8.8	8.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



심택 (222800)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
24-01-11	Buy		49,000	-33.40	-20.10
24-03-20	Buy	유우형	45,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과      Hold: 15% ~ -15%      Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회      Neutral: 시장수익률 수준      Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.