

심택(222800.KQ)

Not Rated

메모리는 충분, 이젠 비메모리 키우기

전기전자 담당 최준원

T.02)2004-9067 / choijun-won@shinyoung.com

현재 주가(4/22) 29,200원
 목표주가(12M) N/R

Valuation Indicator

(배, %)	21A	22A	23A
PER	12.6	3.4	-
PBR	3.8	1.4	2.6
EV/EBITDA	6.3	1.8	-
ROE	35.1	49.7	-21.3

Key Data

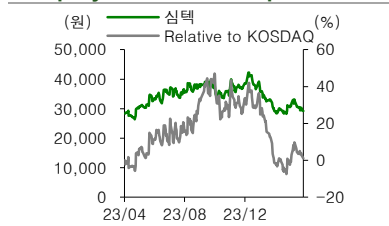
(기준일: 2024. 4.22)

KOSPI(pt)	2629.44
KOSDAQ(pt)	845.82
액면가(원)	500
시가총액(억원)	9,301
발행주식수(천주)	31,854
평균거래량(3M, 주)	441,023
평균거래대금(3M, 백만원)	13,889
52주 최고/최저	42,250 / 26,400
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(24F, %)	0.5
외국인지분율(%)	6.2
주요주주 지분율(%)	
심택홀딩스 외 8인	33.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-24.7	-22.6	2.8
KOSDAQ대비 상대수익률	1.3	-25.3	-29.7	5.6

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 2024년 글로벌 서버와 PC 출하량은 각 1,258만대(YoY +8%), 2.6억대(YoY +5%) 기록할 것

비메모리 키우기

- 동사 2023년 사업부별 매출액은 HDI 모듈 사업부 22%, MSAP 패키지 사업부 77%, 기타 1%이며 메모리 및 비메모리 향 제품 비중은 각 86%, 14% 수준으로 파악.
- 2023년 기준 동사 비메모리 사업부 매출액은 1,478억원(YoY -43%, 이하 YoY)으로 SiP와 FC-CSP가 각 511억원, 967억원 기록. SiP는 웨어러블기기 향 매출이며 FC-CSP는 SSD 컨트롤러와 서버 데이터 버퍼 향 매출이 각 45%를 차지하고 있음.
- 2024년 3월 1,200억 메자닌 발행을 통해 비메모리 설비 투자 집행 계획을 밝힘. 설비 투자 후 시스템 IC 캐파는 15,000m²에서 40% 증가한 21,000m² 수준일 것. 시스템 IC 제품 Blended ASP는 약 30% 상승할 것으로 예상. 투자 효과 가시화 시점은 2026년을 전망하며 시스템 IC 향 매출은 풀 캐파 기준 3,000억원(2023년 기준)에서 약 70~80% 증가한 5,000억원 전망.

2024년 IT 수요 회복에 따른 실적 개선 기대

- 2023년 IT세트 수요 감소(스마트폰 -4%, PC -13%, 서버 -17%) 및 고부가 제품 중심의 설비 투자 영향으로 보급형 제품을 중심으로 한 동사 2023년 HDI 모듈 및 MASP 사업부 매출액은 전년 대비 각 35%, 40% 감소한 2,335억원, 7,980억원에 그침. 연결 매출액은 전년 대비 39% 감소한 1.04조원을 기록하였음.
- 2023년 가동률은 손익분기점 수준인 70%에 못 미치는 59.4%를 기록하였으며 이와 더불어 190억 규모의 재고 평가 충당금 발생하면서 영업적자 881억원 기록.
- HDI 모듈 사업부는 서버, PC, SSD용 메모리 모듈을 생산하며 해당 사업부 매출(2023년 기준)의 각각 27%, 47%, 25%를 차지하고 있음. MSAP 사업부는 MCP, FC-CSP, SiP, BOC, GDDR6 기판을 생산 중이며 사업부 매출의 각 60%, 12%, 6%, 5%, 16%를 차지하고 있음
- SSD 향 매출은 2023년 기준 연결 매출액의 약 33%인 341억원으로 추정, 2024년 글로벌 AI 활동 증가에 따른 데이터센터용 SSD 수요 확대 전망. 2023년 모바일 향 매출 비중은 연결 매출액의 약 23% 수준인 238억원으로 추정. 스마트폰 교체 주기 도래 및 AI 스마트폰 수요 확대 영향으로 모바일 향 MCP 제품 매출 성장 기대.
- 더불어 그간 부진했던 PC 수요는 AI PC 출시 및 윈도우 10 서비스 지원 종료 (2025년 10월) 영향으로 오는 2025

년 하반기까지 점진적으로 증가할 것으로 전망. 2023년 글로벌 PC 출하량은 2.5억대이며 2025년 PC 출하량은 2023년 대비 14% 증가한 2.86억대 수준일 것. 이에 동사 PC 향 매출 성장 기대.

- 2024년 1월, 2월 저조했던 수주 물량이 3월부터 회복되고 있는 것으로 파악하며 수주 후 출고까지 1~1.5달 소요. 이에 1분기는 적자 지속을 전망하되 2분기부터 흑자 전환, 3분기부터는 누적 영업이익 흑자 전환할 것으로 판단. 2024년 연간 매출액은 약 1.3~1.35조원(YoY +25%~30%), 영업이익은 700~800억 (흑자전환, +1,500억원 ~1,600억원) 기록할 것으로 전망.

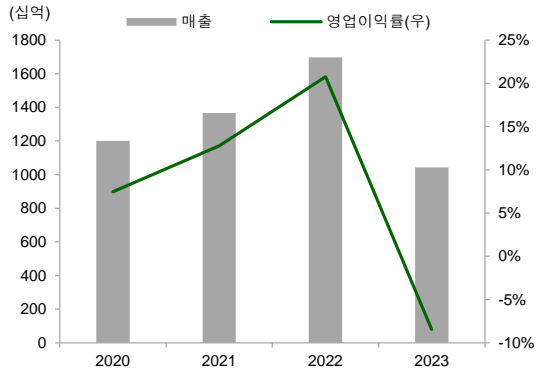
도표 1. 심택 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	418	477	474	328	204	254	287	297	1,366	1,698	1,042
매출총이익	116	150	154	62	-1	9	22	-1	284	481	28
GPM	27.7%	31.3%	32.4%	19.0%	-0.5%	3.5%	7.5%	-0.4%	20.8%	28.3%	2.7%
판매관리비	31	35	37	26	31	31	27	28	110	129	117
판매비율	7.3%	7.3%	7.8%	8.0%	15.3%	12.1%	9.4%	9.3%	8.0%	7.6%	11.2%
영업이익	85	115	117	36	-32	-22	-6	-29	174	352	-88
영업이익률	20.3%	24.0%	24.6%	11.0%	-15.8%	-8.5%	-1.9%	-9.7%	12.8%	20.8%	-8.5%
세전이익	80	115	135	16	-28	-24	-5	-87	154	346	-145
당기순이익	61	85	99	1	-22	-18	-6	-69	117	246	-115
영업이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.4%	-10.8%	-7.0%	-2.1%	-23.2%	8.6%	14.5%	-11.0%
YoY											
매출액	48%	47%	30%	-16%	-51%	-47%	-39%	-9%	14%	24%	-39%
매출총이익	193%	161%	87%	-41%	-101%	-94%	-86%	-102%	45%	69%	-94%
판매관리비	27%	33%	17%	-6%	1%	-12%	-27%	6%	3%	17%	-9%
영업이익	454%	268%	131%	-53%	적전	적전	적전	적전	94%	102%	적전
지배순이익	862%	398%	88%	-97%	적전	적전	적전	적전	71%	63%	적전
세부매출											
메모리 모듈	88	104	103	67	51	54	62	67	327	361	233
PC	20	26	21	11	11	13	19	22	76	78	64
서버	45	51	53	40	28	24	27	31	167	190	110
SSD	23	26	27	16	13	17	16	14	78	92	59
기타	0	0	0	0	-	-	0	-	7	1	0
MSAP	327	370	367	258	151	195	224	229	1,029	1,321	798
MCP	201	211	199	142	96	113	129	138	646	753	476
FC-CSP	45	51	47	31	20	22	26	29	112	173	97
SiP	13	26	28	16	6	12	17	16	40	84	51
BOC	23	28	34	32	9	14	8	9	82	117	40
GDDR6	43	52	58	35	18	34	44	36	133	188	131
기타	2	2	2	2	1	1	1	1	16	7	3
Burn-in-board	3	4	5	4	2	5	2	2	10	15	10
YoY											
메모리 모듈	41%	28%	17%	-30%	-42%	-48%	-40%	0%	-4%	10%	-35%
PC	65%	35%	2%	-53%	-48%	-50%	-13%	102%	21%	4%	-18%
서버	49%	17%	22%	-18%	-38%	-53%	-49%	-23%	-15%	14%	-42%
SSD	63%	45%	22%	-33%	-44%	-36%	-42%	-10%	0%	18%	-35%
기타	-97%	33%	0%	-67%	-100%	-100%	-75%	-100%	146%	-84%	-91%
MSAP	49%	54%	33%	-12%	-54%	-47%	-39%	-11%	21%	28%	-40%
MCP	42%	37%	18%	-22%	-52%	-47%	-35%	-3%	27%	16%	-37%
FC-CSP	74%	110%	50%	-1%	-55%	-57%	-45%	-6%	34%	55%	-44%
SiP	233%	290%	92%	15%	-53%	-53%	-40%	-5%	47%	112%	-39%
BOC	11%	31%	93%	45%	-60%	-49%	-78%	-71%	-1%	43%	-65%
GDDR6	67%	89%	56%	-18%	-58%	-35%	-24%	2%	12%	41%	-30%
기타	-5%	-75%	-73%	38%	-58%	-63%	-67%	-50%	-50%	-56%	-59%
Burn-in-board	107%	27%	92%	17%	-28%	14%	-63%	-51%	5%	51%	-32%

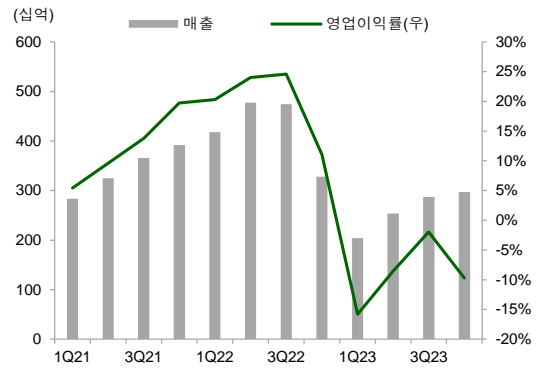
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출액 및 영업이익률



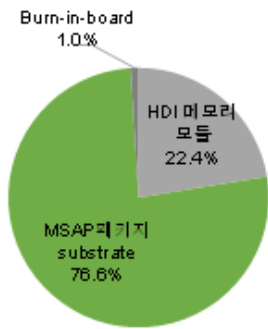
자료: OMDIA, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기별 매출액 및 영업이익률



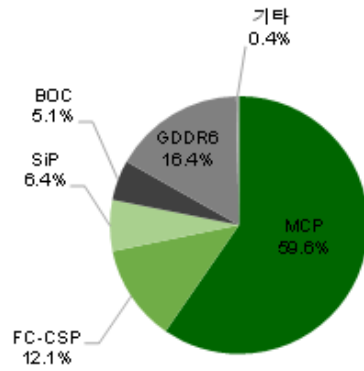
자료: 심택, 신영증권 리서치센터

도표 4. 사업부 매출 비중



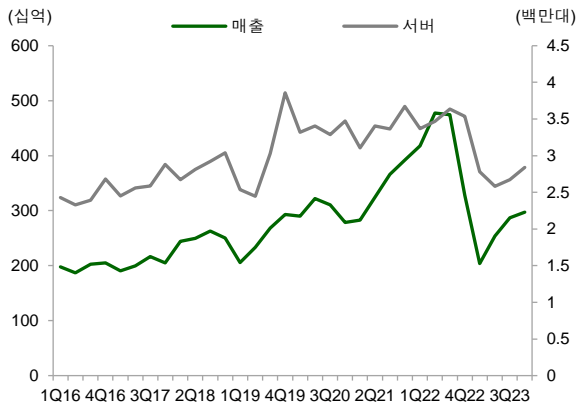
자료: 심택, 신영증권 리서치센터

도표 5. MSAP 매출 비중



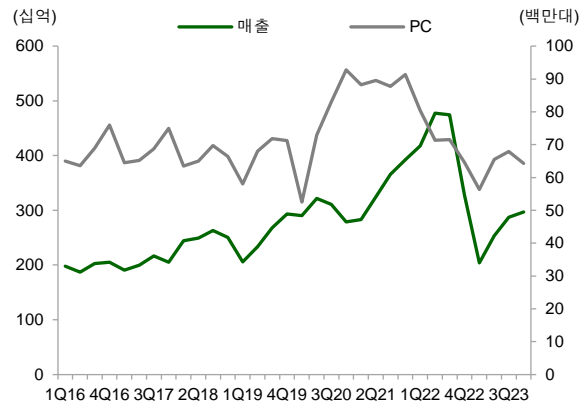
자료: 심택, 신영증권 리서치센터

도표 6. 매출액-서버 출하량



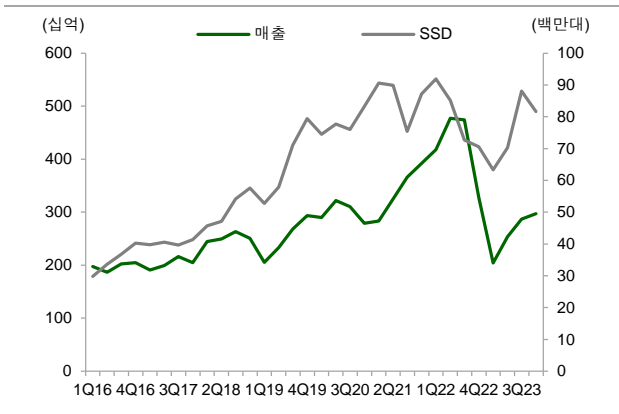
자료: OMDIA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 매출액-PC 출하량



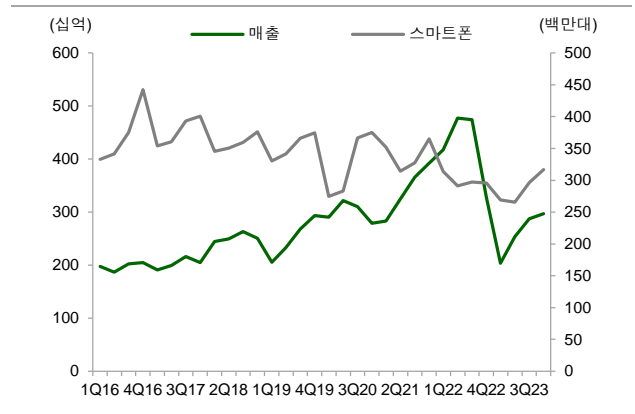
자료: OMDIA, 신영증권 리서치센터

도표 8. 매출액-SSD 출하량



자료: OMDIA, 신영증권 리서치센터

도표 9. 매출액-스마트폰 출하량



자료: Tech Insight, 신영증권 리서치센터

심택(222800.KQ) 재무제표 추이

Income Statement

12월 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,000	1,201	1,366	1,697	1,042
증가율(%)	-0.8	20.1	13.7	24.2	-38.6
매출원가	912	1,005	1,082	1,216	1,013
원가율(%)	91.2	83.7	79.2	71.7	97.2
매출총이익	88	196	284	481	28
매출총이익률(%)	8.8	16.3	20.8	28.3	2.7
판매비와 관리비 등	106	107	110	129	117
판매비율(%)	10.6	8.9	8.1	7.6	11.2
영업이익	-18	90	174	352	-88
증가율(%)	적전	흑전	93.3	102.3	적전
영업이익률(%)	-1.8	7.5	12.7	20.7	-8.4
EBITDA	56	165	253	434	-7
EBITDA마진(%)	5.6	13.7	18.5	25.6	-0.7
순금융손익	-14	-15	-18	-6	-9
이자손익	-13	-11	-9	-6	-8
외화관련손익	0	-5	-7	0	-3
기타영업외손익	-11	0	-3	0	-47
총속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-42	75	154	346	-145
계속사업손익법인세비용	-3	18	36	100	-30
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	118	246	-115
증가율(%)	적전	흑전	110.7	108.5	적전
순이익률(%)	-3.9	4.7	8.6	14.5	-11.0
지배주주지분 당기순이익	-37	57	117	246	-115
증가율(%)	적전	흑전	105.3	110.3	적전
기타포괄이익	-1	3	7	1	-11
총포괄이익	-40	60	126	247	-126

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	254	199	245	505	280
현금및현금성자산	10	17	17	120	10
매출채권 및 기타채권	93	54	71	137	111
재고자산	147	124	144	145	142
비유동자산	586	581	612	762	896
유형자산	514	513	501	587	625
무형자산	25	22	23	26	26
투자자산	2	4	36	33	35
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	840	780	857	1,266	1,176
유동부채	552	350	342	474	488
단기차입금	172	38	21	19	71
매입채무및기타채무	259	199	191	307	333
유동성장기부채	116	50	8	7	55
비유동부채	127	141	134	179	217
사채	24	1	0	0	0
장기차입금	22	38	49	38	81
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	678	491	476	654	706
지배주주지분	162	288	379	611	469
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	110	110	110
기타포괄이익누계액	-3	-2	7	4	4
이익잉여금	104	154	244	479	338
비지배주주지분	-1	0	2	2	2
자본총계	162	288	381	613	470
총차입금	348	161	166	123	215
순차입금	336	144	147	-79	199

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	-32	215	115	435	-93
당기순이익	-39	56	118	246	-115
현금유출이없는비용및수익	102	122	148	208	160
유형자산감가상각비	72	74	78	81	80
무형자산상각비	2	2	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	-75	51	-122	36	-62
매출채권의감소(증가)	-26	8	-10	-97	-66
재고자산의감소(증가)	11	23	-27	-2	-25
매입채무의증가(감소)	-55	-40	-52	97	68
투자활동으로인한현금흐름	-74	-83	-80	-269	-90
투자자산의 감소(증가)	2	-2	-31	2	-1
유형자산의 감소	2	4	32	5	4
CAPEX	-75	-86	-77	-159	-139
단기금융자산의감소(증가)	-2	2	-2	-70	67
재무활동으로인한현금흐름	87	-125	-35	-63	74
장기차입금의증가(감소)	11	29	21	-3	100
사채의증가(감소)	67	-39	45	-32	-51
자본의증가(감소)	0	61	0	0	0
기타현금흐름	1	0	0	-1	0
현금의 증가	-18	7	0	103	-110
기초현금	27	10	17	17	120
기말현금	10	17	17	120	10

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Per Share (원)					
EPS	-1,483	1,943	3,616	7,717	-3,606
BPS	6,680	8,843	11,910	19,169	14,716
DPS	152	320	500	500	160
Multiples (배)					
PER	na	11.8	12.6	3.4	na
PBR	1.8	2.6	3.8	1.4	2.6
EV/EBITDA	11.0	5.3	6.3	1.8	-191.1
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	86.1%	113.4%	적전
EBITDA(발표기준) 증가율	-43.4%	194.6%	53.3%	71.5%	-101.6%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	-21.0%	25.1%	35.3%	49.5%	-21.3%
ROE(지배순이익 기준)	-19.5%	25.1%	35.1%	49.7%	-21.3%
ROIC	-5.0%	13.7%	24.7%	46.0%	-15.2%
WACC	6.2%	8.7%	9.0%	8.9%	8.7%
안전성 (%)					
부채비율	420.0%	170.5%	124.9%	106.7%	150.0%
순차입금비율	207.4%	50.0%	38.6%	-12.9%	42.3%
이자보상배율	-1.3	8.3	18.3	43.6	-8.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20240331)	매수 : 88.81%	중립 : 10.49%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
심택	-	-	-	-	-	-	-	-

심택 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

