



심텍 (222800)

저점찍고 반등 중

▶ Analyst 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (신규)

목표주가(신규): 37,000원

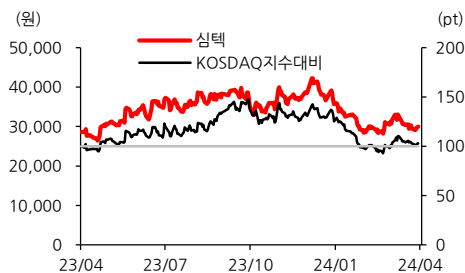
현재 주가(4/26)	30,000원
상승여력	▲23.3%
시가총액	9,556억원
발행주식수	31,854천주
52 주 최고가 / 최저가	42,250 / 26,400원
90 일 일평균 거래대금	132.36억원
외국인 지분율	6.3%
주주 구성	
심텍홀딩스 (외 9 인)	33.3%
심텍우리사주 (외 1 인)	1.6%
정창보 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.6	-16.0	-19.4	5.8
상대수익률(KOSPI)	4.8	-18.3	-34.5	2.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,697	1,042	1,294	1,447
영업이익	352	-88	59	134
EBITDA	434	-7	151	239
지배주주순이익	246	-115	45	104
EPS	7,717	-3,606	1,412	3,281
순차입금	-69	199	341	335
PER	3.4	-10.7	21.3	9.1
PBR	1.4	2.6	1.9	1.6
EV/EBITDA	1.8	-190.8	8.6	5.4
배당수익률	1.9	0.4	0.5	0.5
ROE	49.7	-21.3	9.2	18.7

주가 추이



SSD 신규 수요처 확대, 하반기 NAND 시장 회복에 따른 심텍의 실적 턴어라운드를 예상합니다. 고부가가치인 시스템 IC 향 제품 비중 확대되면서 이익 수준도 높아질 것으로 생각합니다. 1,200 억 원 신규 공장의 본격적인 매출 기여는 2025 년 하반기부터 시작될 예정입니다. 투자의견 Buy, 목표주가 37,000 원으로 커버리지를 개시합니다.

투자의견 BUY, 목표주가 37,000원으로 커버리지 개시

투자의견 Buy, 목표주가 37,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024-2025년 예상 가중평균 EPS에 목표배수 15.6배를 적용했다. 목표배수는 2023년 이후 평균 PER에 전방산업 회복에 따른 10% 프리미엄을 적용했다. 내년까지 점진적인 가동률 상승에 따른 타라인 성장과 고정비 부담 완화, 고마진 제품 비중 확대에 따른 수익성 향상이 기대되는 구간이다.

2024년 매출 YoY +24.2% OPM 4.5% 전망

우리는 심텍의 2024년 실적으로 매출 1조 2,936억 원(YoY +24.2%), 영업이익 587억 원(흑전, OPM 4.5%)을 전망한다. 제품 전반에 대한 수요 회복으로 분기를 거듭할수록 실적 개선이 전망되며, 가동률은 작년 60% -> 70% 초중반까지 상승할 것으로 생각된다. 부문별로는 MSAP공법 제품들의 실적회복이 HDI(모듈) 대비 크다. 제품별 매출 비중은 Substrate가 77.6% 모듈 기판이 22.4%며, Substrate에서는 MCP가 60%, GDDR6, FC-CSP, SiP가 16%, 12%, 6%순으로 높다.

투자포인트

1) SSD 신규 수요처 확대에 따른 FC-CSP 성장 2) 하반기 NAND 시장 회복에 따른 MCP 판매 확대가 동사의 실적을 견인할 것으로 생각한다. 특히 FC-CSP 매출은 1,680억 원(YoY +74%)을 예상하는데, 증분의 대부분은 (SSD 컨트롤러 + Consumer SoC)다. FC-CSP는 전자 제품 중 가장 고마진으로 이익기여가 높다. 게다가 3월 발표한 1,200 억 원 증설은 FC-CSP를 비롯한 시스템IC 수요 대응용으로 하반기부터 일부 매출기여가 가능하다. 본격 매출기여는 내년 말이며, 사측에서 제시한 최대 연매출 증분은 2,500억 원이다.

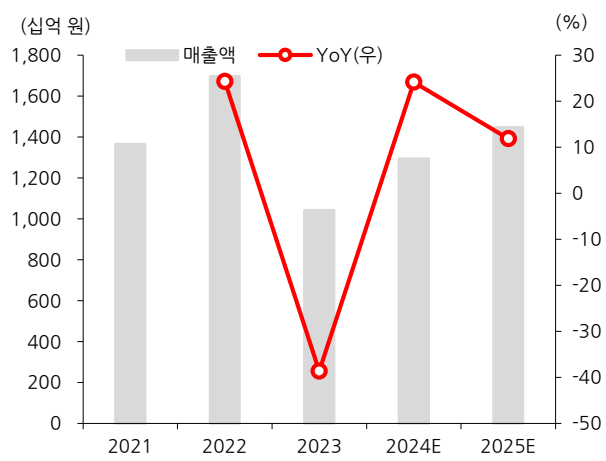
[표1] 심텍 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출(연결)	204	254	287	297	278	300	355	360	1,697	1,042	1,294	1,447
YoY(%)	-51.2	-46.9	-39.5	-9.4	36.4	18.1	23.7	21.3	24.3	-38.6	24.2	11.8
Module PCB	51	54	62	67	60	63	71	78	361	234	271	285
YoY(%)	-42.0	-48.1	-39.7	-0.1	16.8	17.6	14.7	15.9	10.5	-35.3	16.2	4.9
PC Module	21	18	16	22	21	23	24	25	108	78	93	101
YoY(%)	-2.8	-41.0	-45.4	-13.8	1.4	24.8	47.4	11.9	37.2	-28.0	19.4	9.4
Server Module	27.8	24.1	27.3	30.9	32.8	30.1	31.4	34.6	190	110	129	144
YoY(%)	-38.2	-53.1	-48.9	-23.3	18.0	25.0	15.0	12.0	13.9	-42.1	17.1	12.0
SSD Module	12.6	16.6	15.9	14.2	14.6	16.3	18.7	20.4	92	59	70	72
YoY(%)	-44.5	-35.7	-42.0	-10.1	15.9	-2.0	17.6	43.7	18.0	-35.3	18.0	3.4
Substrate	150.7	195.2	223.7	228.4	218.5	236.6	284.4	282.8	1,321	798	1,022	1,162
YoY(%)	-53.9	-47.2	-39.0	-11.3	45.0	21.2	27.1	23.8	28.4	-39.6	28.1	13.7
MCP	96.2	112.6	128.9	138.1	135.2	140.6	153.1	155.3	753	476	584	656
YoY(%)	-52.1	-46.7	-35.2	-2.7	40.6	24.9	18.8	12.4	16.5	-36.8	22.8	12.2
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	29.6	29.8	54.1	54.5	173	97	168	202
YoY(%)	-54.8	-56.9	-45.2	-5.6	46.5	34.9	112.3	88.5	49.4	-44.1	73.7	20.4
SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	11.0	14.8	19.3	16.7	84	51	62	70
YoY(%)	-53.1	-52.9	-39.4	-4.9	80.0	20.0	12.0	8.0	111.6	-39.0	20.8	13.4
BoC	9.3	14.2	7.5	9.4	14.4	15.1	15.1	20.5	117	40	65	67
YoY(%)	-59.6	-48.7	-77.9	-70.5	55.2	6.4	100.8	118.2	42.9	-65.3	61.1	3.3
GDDR6	18.1	33.5	43.8	35.7	25.3	38.9	41.6	36.1	188	131	142	145
YoY(%)	-58.2	-35.5	-24.0	2.3	40.0	16.0	-5.0	1.0	41.1	-30.2	8.2	2.0
영업이익	-32	-22	-6	-29	-14	3	30	39	352	-88	59	134
YoY(%)	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	102.1	적전	흑전	128.2
영업이익률(%)	-15.8	-8.5	-1.9	-9.7	-4.9	1.1	8.4	10.9	20.8	-8.5	4.5	9.3
당기순이익(지배)	-22	-18	-6	-69	-13	0	30	27	246	-115	45	104
YoY(%)	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	109.8	적전	흑전	134.1
당기순이익률(%)	-10.8	-7.0	-2.1	-23.2	-4.6	0.1	8.5	7.4	14.5	-11.0	3.4	7.2

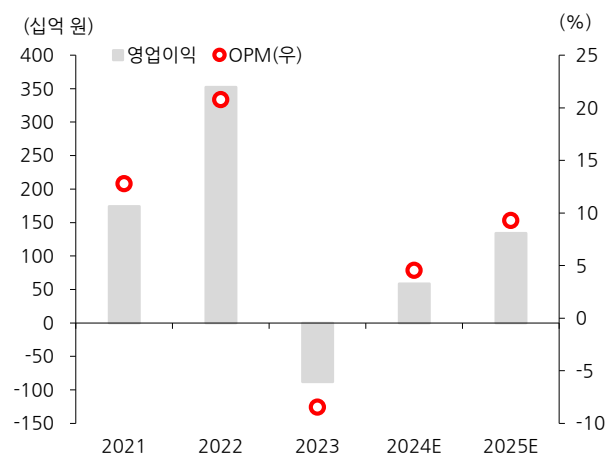
자료: 심텍, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 연간 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 영업이익/OPM 추이 및 전망



자료: 심텍, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] PER 밸류에이션

(단위: 원, 배)

내용	목표주가 산정	비고
EPS	2,339	2024-2025년 예상 가중평균 EPS
Target P/E	15.6	2023년 이후 평균 PERx 할증 10%
적정주가	36,551	
목표주가	37,000	
현재주가	30,000	4월 26일 종가 기준
상승여력	23.3%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,366	1,697	1,042	1,294	1,447
매출총이익	284	481	28	188	279
영업이익	174	352	-88	59	134
EBITDA	253	434	-7	151	239
순이자손익	-9	-6	-8	1	1
외화관련손익	-7	0	-3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	154	346	-145	57	132
당기순이익	118	246	-115	45	104
지배주주순이익	117	246	-115	45	104
증가율(%)					
매출액	13.7	24.3	-38.6	24.2	11.8
영업이익	94.2	102.1	적전	흑전	128.2
EBITDA	53.0	71.6	적전	흑전	57.9
순이익	109.4	108.0	적전	흑전	132.4
이익률(%)					
매출총이익률	20.8	28.3	2.7	14.5	19.3
영업이익률	12.8	20.8	-8.5	4.5	9.3
EBITDA 이익률	18.5	25.6	-0.7	11.7	16.5
세전이익률	11.3	20.4	-13.9	4.4	9.1
순이익률	8.7	14.5	-11.1	3.5	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	115	435	-93	47	214
당기순이익	118	246	-115	45	104
자산상각비	79	82	81	92	105
운전자본증감	-122	36	-62	-96	0
매출채권 감소(증가)	-10	-97	-66	-91	-9
재고자산 감소(증가)	-27	-2	-25	-53	-9
매입채무 증가(감소)	-52	97	68	48	18
투자현금흐름	-80	-269	-90	-183	-204
유형자산처분(취득)	-44	-154	-135	-173	-193
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-78	79	0	0
재무현금흐름	-35	-63	74	-5	-5
차입금의 증가(감소)	-5	-47	90	0	0
자본의 증가(감소)	4	-16	-16	-5	-5
배당금의 지급	-10	-16	-16	-5	-5
총현금흐름	266	454	45	143	215
(-)운전자본증가(감소)	46	-76	-12	96	0
(-)설비투자	77	159	139	173	193
(+)자산매각	32	3	3	0	0
Free Cash Flow	176	375	-79	-126	21
(-)기타투자	110	76	107	10	10
잉여현금	65	300	-186	-136	11
NOPLAT	134	250	-64	46	106
(+) Dep	79	82	81	92	105
(-)운전자본투자	46	-76	-12	96	0
(-)Capex	77	159	139	173	193
OpFCF	90	250	-110	-130	17

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	245	505	280	284	308
현금성자산	19	193	15	-126	-120
매출채권	71	137	111	202	212
재고자산	144	145	142	195	204
비유동자산	612	762	896	986	1,085
투자자산	88	148	245	254	265
유형자산	501	587	625	706	796
무형자산	23	26	26	25	25
자산총계	857	1,266	1,176	1,270	1,394
유동부채	342	474	488	537	556
매입채무	191	307	333	381	398
유동성이자부채	111	81	130	130	130
비유동부채	134	179	217	222	228
비유동이자부채	54	42	85	85	85
부채총계	476	654	706	760	784
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	244	479	338	378	477
자본조정	7	4	3	3	3
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	381	613	470	510	610

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,679	7,717	-3,606	1,412	3,281
BPS	11,907	19,166	14,713	15,965	19,085
DPS	500	500	160	160	160
CFPS	8,358	14,266	1,408	4,477	6,736
ROA(%)	14.3	23.1	-9.4	3.7	7.8
ROE(%)	35.1	49.7	-21.3	9.2	18.7
ROIC(%)	27.9	46.8	-10.5	6.1	11.8
Multiples(x, %)					
PER	12.4	3.4	-10.7	21.3	9.1
PBR	3.8	1.4	2.6	1.9	1.6
PSR	1.1	0.5	1.2	0.7	0.7
PCR	5.5	1.9	27.4	6.7	4.5
EV/EBITDA	6.3	1.8	-190.8	8.6	5.4
배당수익률	1.1	1.9	0.4	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	124.9	106.7	150.0	148.9	128.6
Net debt/Equity	38.4	-11.3	42.4	66.8	55.0
Net debt/EBITDA	57.9	-16.0	-2,668.6	225.5	140.5
유동비율	71.7	106.4	57.4	52.8	55.4
이자보상배율(배)	18.3	43.6	n/a	39.7	90.5
자산구조(%)					
투하자본	83.2	61.4	72.0	86.9	86.7
현금+투자자산	16.8	38.6	28.0	13.1	13.3
자본구조(%)					
차입금	30.3	16.7	31.4	29.6	26.1
자기자본	69.7	83.3	68.6	70.4	73.9

[Compliance Notice]

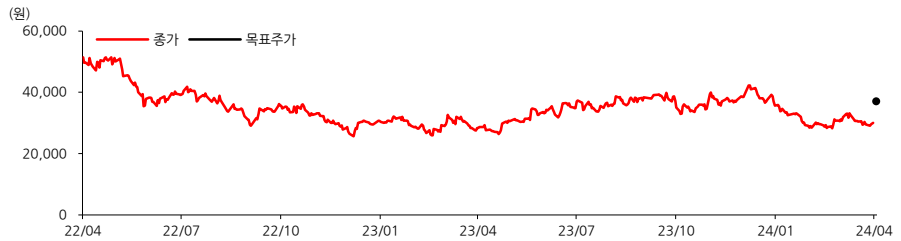
(공표일: 2024년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[심택 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.04.29	2024.04.29			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	유영술	37,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.29	Buy	37,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%