

심텍(222800)

실적은 하반기, 주가는 상반기부터 회복

올해는 19년 이후 처음으로 매출액 역성장

23년 추정 실적은 매출액 1.57조원(-10.7% YoY), 영업이익 1,993억원(-44.7% YoY)이다. 기존 대비 21.3%, 55.0% 하향했다. 19년 이후 처음으로 매출액이 전년 대비 줄어들 것이다. 세부적으로는 메모리모듈PCB(디램, 낸드 관련) 매출액을 12.9%, 패키징기판은 26% 낮췄다. 스마트폰, PC 등 세트 업황 부진에도 안정적으로 실적을 냈지만, 4Q22부터 메모리 고객사들이 메모리 관련 부품 재고조정을 본격적으로 시작했다. 고객사들이 주문 물량을 줄이면서 단가 인하도 단행한 것으로 추정돼 23년 연간 실적 조정이 큰 폭으로 이뤄졌다. 패키징 기판도 메모리 관련(MCP, BOC 등) 납품 물량이 줄어 부정적 영향을 피하지 못할 전망이다.

22년 4분기부터 실적이 시장 기대 하회하기 시작

스마트폰, PC 관련 부품사 중 가장 늦은 22년 4분기부터 실적이 시장 기대를 하회한다. 추정 실적은 매출액 3,927억원, 영업이익 443억원이다. 영업이익이 컨센서스 791억원보다 44% 적을 것이다. 모듈PCB는 DDR5 매출액이 본격적으로 시작되고, 패키징기판에서는 비메모리 application 기판 고다층화가 지속되면서 ASP는 상승하고 있지만, 메모리 관련 기판 물량 감소 영향을 피하기 어렵다. 메모리 고객사들의 생산이 23년 하반기부터 바닥을 다지고 늘어날 전망이어서 심텍의 매출액 반등도 빨라야 올해 하반기부터 시작될 것이다.

주가는 실적을 선행, 상반기에 사자

목표가를 7.4만원에서 4만원(12MF 목표 PER 8배, peer 평균)으로 45.9% 낮춘다. 추정치 하향에도 23년 PBR은 1.3배로 3년래 바닥권에서 거래 중이다. 컨센서스 하향 시작 시점보다 2개 분기 앞선 지난해 2분기부터 주가가 하락(고점 대비 46.3% 하락)했다. 주가 반등 시점도 회사의 실적 개선 시작 시점(메모리 회사들의 실적 반등은 하반기 중)보다 선제적으로 이뤄질 것이다. 메모리 회사들의 추가 추정치 하향 risk가 상반기에 부각될 수 있지만, 3~4분기 중 업황이 회복된다는 방향성에는 큰 변화가 없어 주가 추가 조정 시 매수 전략을 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	1,201	90	57	1,964	NM	165	11.6	5.3	2.6	25.1	1.4
2021A	1,366	174	117	3,680	87.4	253	12.4	6.3	3.8	35.1	1.1
2022F	1,762	360	264	8,294	125.4	441	3.2	2.1	1.3	52.5	1.9
2023F	1,574	199	147	4,616	(44.4)	289	6.6	3.5	1.3	21.2	1.6
2024F	1,705	256	192	6,022	30.5	354	5.1	2.8	1.0	22.7	1.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 40,000원(하향)

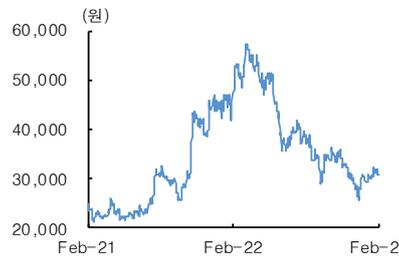
Stock Data

KOSPI(2/21)	2,459
주가(2/21)	30,650
시가총액(십억원)	976
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저(원)	57,400/25,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,361
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/9.1
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.9	(21.0)	(35.3)
KOSDAQ 대비(%p)	(6.6)	(18.5)	(25.1)

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

〈표 1〉 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률		
	4Q22F	2022F	2023F	4Q22F	2022F	2023F	4Q22F	2022F	2023F
매출액	502	1,892	1,999	393	1,762	1,574	(21.8)	(6.9)	(21.3)
모듈PCB	101	387	403	81	375	351	(20.2)	(3.1)	(12.9)
패키징기판	328	1,222	1,285	231	1,102	951	(29.7)	(9.8)	(26.0)
기타	73	283	311	82	286	272	11.1	0.9	(12.4)
영업이익	117	436	443	44	360	199	(62.2)	(17.3)	(55.0)
세전이익	110	423	433	17	347	194	(84.4)	(17.9)	(55.2)
순이익	79	310	318	20	264	147	(74.9)	(14.8)	(53.7)
EPS		9,731	9,975		8,294	4,616		(14.8)	(53.7)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 목표가 산정 - PER 8배 적용

	2023F	2024F	비고
EPS	4,616 원	6,022원	12MF EPS 4,967원
목표 PER		12MF 8배	글로벌 Peer인 이비덴, 신코, 유니마이크론, 킨서스, 난야PCB의 12MF PER 평균 8배 적용
목표가		40,000원	
Upside	-	30.5%	2023년 2월 21일 기준

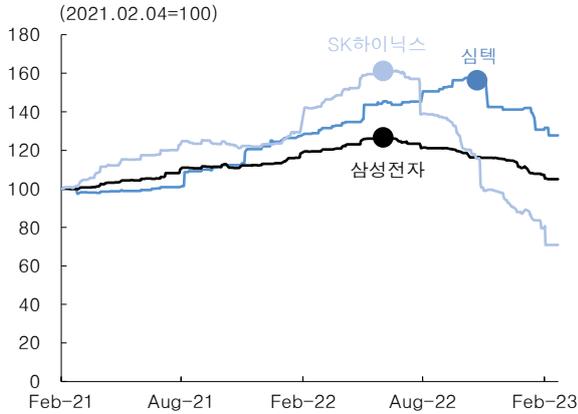
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 글로벌 기판 업체들의 최근 capa 투자 동향/계획

	날짜	기업명	투자금액	세부내용
국내	21.11.23	코리아씨킷트	2,000 억원	FC-BGA 생산 시설 투자
	21.12.13	대덕전자	1,100 억원	FC-BGA 시장수요 증가에 대응하기 위한 생산 설비 투자
	21.12.23	삼성전기	1.01 조원(851 백만달러)	베트남 생산 법인에 FC-BGA 설비, 인프라 구축. 2023년 하반기 양산 시작, 2024년 본격 매출 반영
	22.02.22	LG 이노텍	4,130 억원	FC-BGA 양산라인 구축 투자. 투자 기간 2024년 4월 30일까지
	22.02.28	삼성전기	3,211 억원(267 백만달러)	베트남 생산 법인 추가 투자
	22.03.21	삼성전기	3,000 억원	부산사업장 FC-BGA 기판 공장 증축/생산설비 구축
	22.04.21	대덕전자	2,700 억원	FC-BGA 수요 대응하기 위한 설비 투자 24년 12월 완공
	22.06.22	삼성전기	3,000 억원	부산사업장, 세종사업장, 베트남 생산 법인 증설에 사용
대만	21.11.10	Nan Ya PCB	84 억대만달러	ABF 기판 capa 추가 확대
	21.12.20	Unimicron	359 억대만달러	투자금액의 80~85%가 패키지 기판 capa 확대. 기판 투자 금액 중 70%가 ABF 기판, 30%는 BT 기판
	22.02.17	Kinsus	-	ABF 기판 capa 를 2022년에 30~40%, 2023년에 40% 확대
	22.03.17	Zhen Ding	150 억대만달러	향후 4년간 패키지 기판 투자 예정
일본	21.04.27	Ibiden	1,800 억엔	서버 등 수요 대응을 위한 하이엔드 기판 설비 투자. 2023년부터 가동 시작
	21.10.04	Shinko	1,400 억엔	FC 패키지 기판 설비 확대. 현재 FC 기판 생산능력의 50% 확대, 2024년부터 가동 시작
	23.01.17	Ibiden	2,500 억엔	FC 패키지 기판 설비 확대. 오노쇼 신공장 투자 단행. 약 15 만제곱미터 규모

주: 국내, 일본 기업은 공시일 기준, 대만은 산업 자료 종합
 자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF 매출액 하향 조정은 메모리를 후행



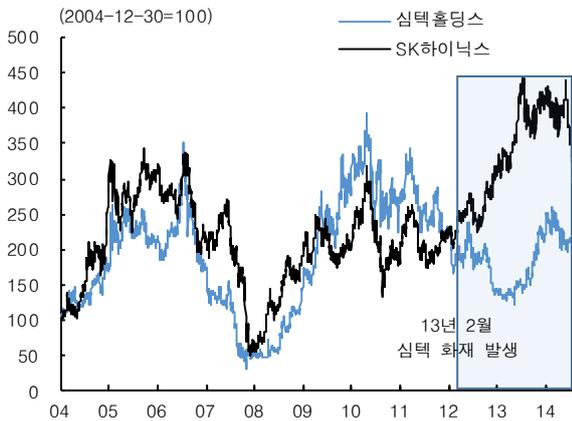
자료: 한국투자증권

[그림 2] 올해 하이닉스와 주가 흐름이 비슷



자료: 한국투자증권

[그림 3] 역사적으로 메모리 회사와 동일한 주가 방향성



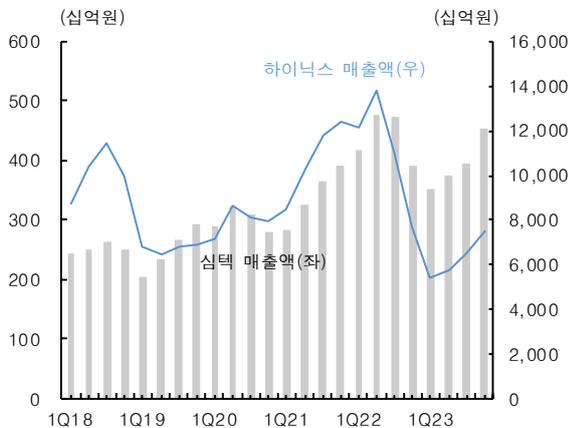
주: 2015년 심텍홀딩스에서 심텍 인적 분할
자료: 한국투자증권

[그림 4] 지난 2~3년 패키징기판 비중 상승으로 아웃퍼폼



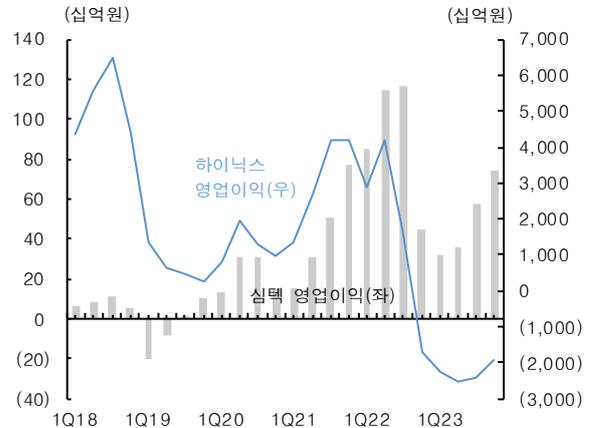
주: 2015년 심텍홀딩스에서 심텍 인적 분할
자료: 한국투자증권

[그림 5] 심텍, 하이닉스 매출액 상반기가 바둑



자료: 한국투자증권

[그림 6] 심텍, 하이닉스 영업이익의 올해 하반기 반등



자료: 한국투자증권

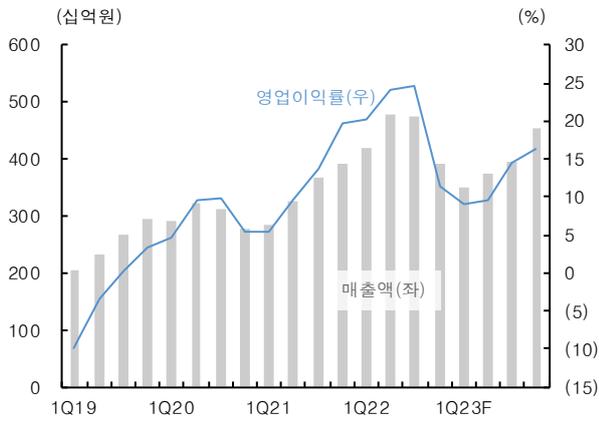
표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	2024F
매출액	283	325	366	392	418	478	474	390	351	375	394	454	1,762	1,574	1,705
모듈PCB	63	81	88	96	88	104	103	81	72	81	95	102	375	351	392
Substrate	178	193	220	232	262	304	305	231	212	223	227	289	1,102	951	1,054
Burn-in board	1	3	3	3	3	4	5	(2)	3	4	3	2	12	12	12
Simmtech Graphics	41	47	56	61	64	66	62	81	64	66	70	60	274	260	247
영업이익	15	31	50	77	84	115	113	44.3	38	43	60	82	360	199	256
영업이익률	5.4	9.6	13.8	19.7	20.1	24.0	23.8	11.3	10.9	11.4	15.1	18.1	20.5	12.7	15.0

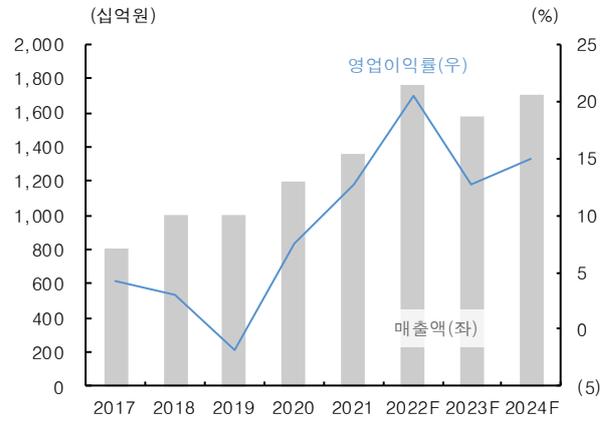
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 7] 분기 실적 추이 및 전망



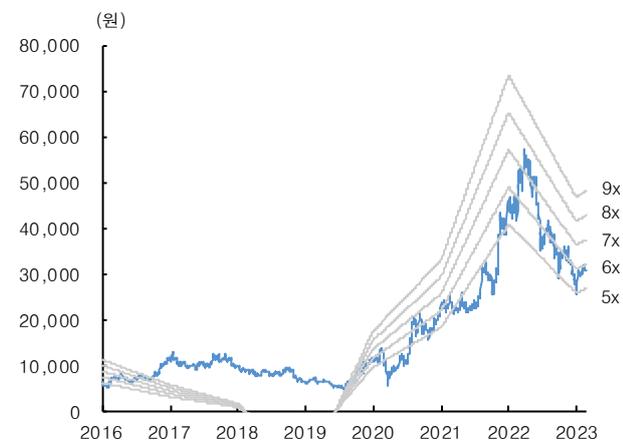
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 8] 연간 실적 추이 및 전망



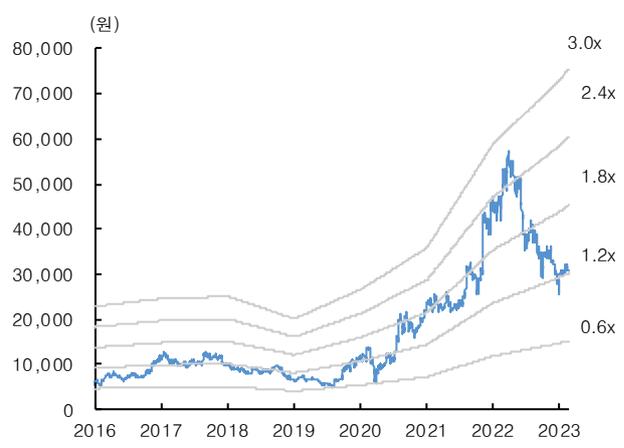
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 9] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 10] 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1987년 설립 이래 반도체용 PCB 개발 및 양산에 선택과 집중을 해 온 기업. 축적된 제조 경쟁력을 바탕으로 최첨단 PCB제품을 글로벌 주요 반도체 기업들에게 공급. 주요 제품군은 디램등의 메모리칩을 확장 시켜주는 모듈PCB와 각종 반도체칩을 조립할때 사용되는 substrate 기판 등이 있음.

- 메모리모듈 PCB: 반도체 패키지가 실장되는 기판
- BOC(Board On Chip): 기판에 메모리칩의 본딩면이 부착된 형태. 칩의 본딩패드와 기판의 본딩패드를 중앙에 형성된 슬롯을 통하여 와이어본딩으로 기판에 연결하는 구조
- FC-CSP(Flip-Chip Chip Scale Packaging): 반도체 칩과 메인보드를 연결해주는 substrate의 일종. 칩과 substrate, substrate와 PCB 모두 범프로 연결

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,201	1,366	1,762	1,574	1,705
매출원가	1,005	1,082	1,260	1,248	1,312
매출총이익	196	284	502	326	393
판매관리비	107	110	142	127	137
영업이익	90	174	360	199	256
영업이익률(%)	7.5	12.8	20.5	12.7	15.0
EBITDA	165	253	441	289	354
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	25.0	18.3	20.8
영업외수익	(15)	(20)	(13)	(5)	(3)
금융수익	40	34	33	2	3
금융비용	55	52	44	7	6
기타영업외손익	0	(3)	(2)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	75	154	347	194	253
법인세비용	18	36	81	46	59
연결당기순이익	56	118	267	148	194
지배주주지분순이익	57	117	264	147	192
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	15.0	9.3	11.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	20.1	13.7	29.0	(10.7)	8.3
영업이익 증가율	NM	94.2	106.8	(44.7)	28.5
지배주주순이익 증가율	NM	107.1	125.4	(44.4)	30.5
EPS 증가율	NM	87.4	125.4	(44.4)	30.5
EBITDA 증가율	193.7	53.0	74.4	(34.6)	22.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	215	115	261	215	199
당기순이익	56	118	267	148	194
유형자산감가상각비	74	78	80	88	97
무형자산상각비	2	1	1	1	1
자산부채변동	51	(119)	(111)	(8)	(91)
기타	32	37	24	(14)	(2)
투자활동현금흐름	(83)	(80)	(164)	(149)	(170)
유형자산투자	(86)	(77)	(179)	(187)	(196)
유형자산매각	4	32	32	32	32
투자자산순증	(0)	(33)	(10)	5	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(8)	2	(3)
기타	(1)	(1)	1	(1)	0
재무활동현금흐름	(125)	(35)	(61)	(41)	(23)
자본의증가	61	0	0	0	0
차입금의순증	(177)	(5)	(43)	(24)	(5)
배당금지급	(4)	(10)	(16)	(16)	(16)
기타	(5)	(20)	(2)	(1)	(2)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	7	(0)	36	26	7
FCF	124	60	85	33	3

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

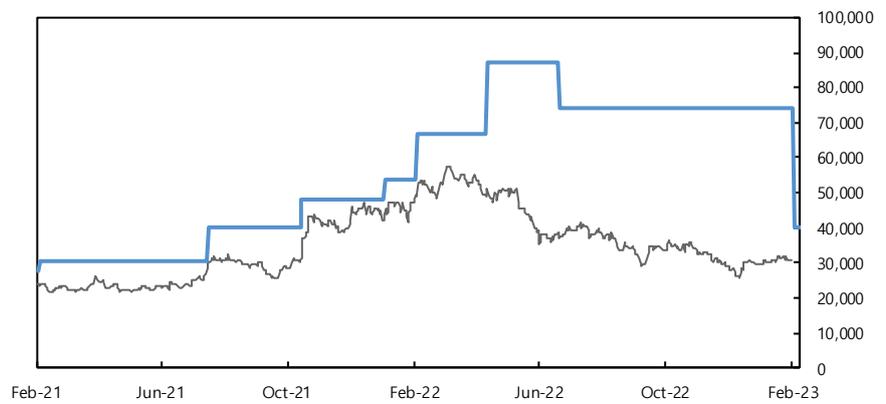
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	780	857	1,059	1,140	1,266
유동자산	199	245	348	377	426
현금성자산	17	17	53	79	85
매출채권및기타채권	54	71	91	94	119
재고자산	124	144	186	189	205
비유동자산	581	612	711	763	840
투자자산	4	36	46	41	45
유형자산	513	501	568	635	701
무형자산	22	23	30	27	29
부채총계	491	476	427	375	324
유동부채	350	342	262	230	179
매입채무및기타채무	199	191	123	110	119
단기차입금및단기사채	61	66	29	5	0
유동성장기부채	50	8	0	0	0
비유동부채	141	134	165	145	144
사채	1	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	41	54	56	56	56
자본총계	288	381	632	764	942
지배주주지분	288	379	628	759	934
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	118	111	111	111	111
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	154	244	493	624	800
비지배주주지분	0	2	4	6	8
순차입금	144	147	67	18	6

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,964	3,680	8,294	4,616	6,022
BPS	8,843	11,910	19,702	23,817	29,338
DPS	320	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	7.0	14.5	27.8	13.5	16.1
ROE	25.1	35.1	52.5	21.2	22.7
배당수익률	1.4	1.1	1.9	1.6	1.6
배당성향	18.4	13.6	6.0	10.8	8.3
안정성					
부채비율(x)	170.5	124.9	67.5	49.1	34.3
차입금/자본총계비율(%)	55.7	43.5	19.4	13.0	10.0
이자보상배율(x)	8.3	18.3	40.3	27.6	40.7
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.6	0.2	0.1	0.0
Valuation(x)					
PER	11.6	12.4	3.2	6.6	5.1
최고	11.8	13.2	7.0	7.1	5.4
최저	2.7	5.7	3.2	5.4	4.1
PBR	2.6	3.8	1.3	1.3	1.0
최고	2.6	4.1	3.0	1.4	1.1
최저	0.6	1.8	1.3	1.0	0.9
PSR	0.6	1.1	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.3	6.3	2.1	3.5	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심택 (222800)	2020.11.24	매수	27,500원	-18.8	-7.3
	2021.02.24	매수	30,500원	-23.7	-5.9
	2021.08.06	매수	40,000원	-26.2	-18.3
	2021.11.04	매수	48,000원	-11.8	-2.0
	2022.01.24	매수	54,000원	-15.3	-7.9
	2022.02.24	매수	67,000원	-20.8	-14.3
	2022.05.03	매수	87,000원	-49.2	-40.9
	2022.07.12	매수	74,000원	-54.5	-43.5
	2023.02.22	매수	40,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 2월 22일 현재 심택 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.