



Outperform(Maintain)

목표주가: 32,000원(하향)

주가(3/9): 27,550원

시가총액: 8,776억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/9)		809.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,400원	25,600원
등락률	-52.0%	7.6%
수익률	절대	상대
1M	-13.2%	-15.9%
6M	-18.1%	-21.3%
1Y	-45.0%	-40.9%

Company Data

발행주식수	31,854 천주
일평균 거래량(3M)	363천주
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(22E)	1.9%
BPS(22E)	19,374원
주요 주주	심텍홀딩스 외 33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,658	16,975	12,022	14,526
영업이익	1,743	3,488	847	1,783
EBITDA	2,532	4,229	1,711	2,727
세전이익	1,540	3,443	775	1,724
순이익	1,183	2,470	581	1,293
지배주주지분순이익	1,172	2,465	575	1,280
EPS(원)	3,616	7,740	1,806	4,020
증감률(%YoY□)	86.1	114.1	-76.7	122.6
PER(배)	12.6	3.6	15.3	6.9
PBR(배)	3.83	1.37	1.32	1.13
EV/EBITDA(배)	6.2	2.0	4.7	2.7
영업이익률(%)	12.8	20.5	7.0	12.3
ROE(%)	35.1	49.5	9.0	17.8
순부채비율(%)	29.3	-2.5	-12.1	-18.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

심텍 (222800)

봄이 와도 봄같지 않다



전기전자 업종 내에서 패키지가판의 상반기 실적 둔화폭이 가장 클 것이다. 동사의 경우 FC-BGA로 진출하지 않았고, 메모리 반도체 의존도가 높으며, 저부가인 HDI 및 Tenting 제품 비중이 적지 않다는 사업 포트폴리오 측면의 약점이 더해질 것이다. 1분기 상당한 영업손실이 불가피하고, 2분기 흑자전환을 기대한다. RF-SiP, AiP 등 차세대 제품군으로 사업 구조를 고도화 해야 하는 과제를 안게 됐다.

>>> 4분기 부진, 반도체 업황 악화 영향 직접 반영

4분기 영업이익은 326억원(QoQ -72%, YoY -58%)으로 낮아진 컨센서스(651억원)마저 크게 하회했다. 전방 Set 수요 약세와 메모리 반도체 업황 악화 영향이 직접적으로 반영됐다. 모든 제품군의 매출이 감소한 가운데, 특히 PC용 모듈PCB, 모바일용 MCP 등의 매출 감소폭이 컸고, FC-CSP, SiP 등 성장 제품군도 부진했다.

>>> 메모리 반도체 의존도가 높은 약점

전기전자 업종 내에서 패키지가판의 상반기 실적 둔화폭이 가장 클 것이다. 2020년 이후 공급 부족에 따른 구조적 장기 호황을 누리는데 따른 역기저효과이기도 하고, 반도체 업황 악화로 인해 수요 감소폭과 판가 하락폭이 예상보다 크게 나타나고 있다.

동사의 경우 FC-BGA로 진출하지 않았고, 메모리 반도체 의존도가 높으며, 저부가인 HDI 및 Tenting 제품 비중이 적지 않다는 사업 포트폴리오 측면의 약점이 더해질 것이다.

올해 매출액은 1.2조원(YoY -29%), 영업이익은 847억원(YoY -76%)으로 큰 폭의 실적 감소가 불가피해 보인다.

분기별로는 1분기에 282억원의 영업손실을 기록한 후 2분기에 흑자 전환할 전망이다. 가동률에 따른 이익 변동성이 큰 특성을 가지는데, 1분기 가동률은 50%에 그칠 것이다.

실적 추정치 하향과 함께 목표주가도 40,000원에서 32,000원으로 하향한다. 하반기 실적 회복 속도에 초점을 맞춰야 할 것이다.

>>> 차세대 제품군으로 사업 포트폴리오 고도화 과제

FC-CSP, SiP 등 비메모리용 기판과 DDR5 기판 등으로 최대한 실적 둔화를 방어하고, RF-SiP, AiP 등 차세대 제품군으로 사업 포트폴리오를 고도화 해야 하는 과제를 안게 됐다.

신규 9공장이 하반기에 본격 가동되면, 비메모리용 고다층 MSAP 기판 생산 능력이 확대되고, 사업 체질 개선이 빨라지는 계기가 될 것이다.

심텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	3,921	4,177	4,774	4,743	3,280	-30.9%	-16.3%	4,089	-19.8%
메모리모듈	959	882	1,035	1,025	670	-34.6%	-30.1%	779	-14.0%
패키지기판	2,932	3,266	3,698	3,670	2,575	-29.8%	-12.2%	3,268	-21.2%
영업이익	774	848	1,147	1,166	326	-72.0%	-57.8%	814	-59.9%
영업이익률	19.7%	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-14.6%p	-9.8%p	19.9%	-10.0%p
세전이익	618	803	1,149	1,348	144	-89.3%	-76.7%	793	-81.9%
순이익	328	606	847	991	22	-97.8%	-93.4%	589	-96.3%

자료: 심텍, 키움증권

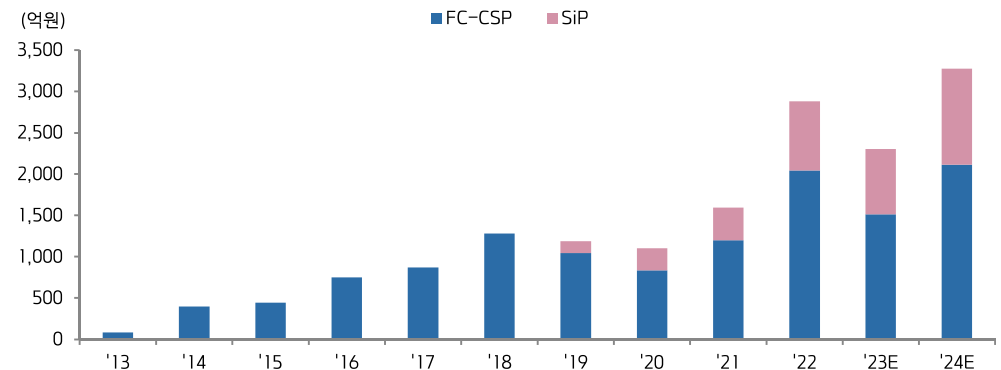
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	4,177	4,774	4,743	3,280	2,156	2,840	3,343	3,682	16,975	24.3%	12,022	-29.2%	14,526	20.8%
메모리모듈	882	1,035	1,025	670	408	547	622	649	3,612	10.5%	2,226	-38.4%	2,566	15.3%
PC	204	259	213	108	70	96	107	111	784	3.8%	384	-51.1%	430	12.1%
서버	450	514	534	403	244	332	369	381	1,901	13.9%	1,326	-30.3%	1,550	16.9%
SSD	226	258	274	158	94	119	145	156	916	17.9%	513	-44.0%	582	13.5%
패키지기판	3,266	3,698	3,670	2,575	1,716	2,257	2,686	2,999	13,209	28.4%	9,658	-26.9%	11,834	22.5%
BOC	230	276	339	320	212	283	308	343	1,165	42.9%	1,146	-1.6%	1,381	20.5%
MCP	2,008	2,111	1,988	1,419	924	1,167	1,319	1,445	7,526	16.5%	4,855	-35.5%	5,549	14.3%
FC-CSP	482	606	648	306	224	324	437	528	2,042	70.5%	1,513	-25.9%	2,115	39.8%
기타	546	705	695	530	356	483	622	682	2,476	36.7%	2,143	-13.4%	2,789	30.1%
영업이익	848	1,147	1,166	326	-282	151	405	572	3,488	100.1%	847	-75.7%	1,783	110.6%
영업이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-13.1%	5.3%	12.1%	15.5%	20.5%	7.8%p	7.0%	-13.5%p	12.3%	5.2%p
순이익	606	847	991	22	-223	99	288	411	2,465	126.3%	575	-76.7%	1,280	122.6%

자료: 심텍, 키움증권

심텍 FC-CSP와 SiP 매출 추이 및 전망



자료: 심텍, 키움증권

심텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	3,809	16,621	16,820	2,156	12,022	14,526	-43.4%	-27.7%	-13.6%
영업이익	694	3,278	3,402	-282	847	1,783	적전	-74.2%	-47.6%
세전이익	681	3,226	3,379	-300	775	1,724	적전	-76.0%	-49.0%
순이익	505	2,395	2,509	-223	575	1,280	적전	-76.0%	-49.0%
EPS(원)		7,519	7,877		1,806	4,020		-76.0%	-49.0%
영업이익률	18.2%	19.7%	20.2%	-13.1%	7.0%	12.3%	-31.3%	-12.7%	-8.0%p
세전이익률	17.9%	19.4%	20.1%	-13.9%	6.4%	11.9%	-31.8%	-13.0%	-8.2%p
순이익률	13.3%	14.4%	14.9%	-10.3%	4.8%	8.8%	-23.6%	-9.6%	-6.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	12,014	13,658	16,975	12,022	14,526
매출원가	10,050	10,817	12,147	10,148	11,550
매출총이익	1,964	2,841	4,827	1,874	2,976
판매비	1,067	1,098	1,340	1,027	1,193
영업이익	897	1,743	3,488	847	1,783
EBITDA	1,654	2,532	4,229	1,711	2,727
영업외손익	-149	-203	-45	-72	-59
이자수익	1	6	14	20	26
이자비용	108	95	91	82	74
외환관련이익	396	331	972	923	923
외환관련손실	442	399	821	923	923
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	4	-46	-119	-10	-11
법인세차감전이익	749	1,540	3,443	775	1,724
법인세비용	184	357	973	194	431
계속사업손손익	565	1,183	2,470	581	1,293
당기순이익	565	1,183	2,470	581	1,293
지배주주순이익	566	1,172	2,465	575	1,280
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	20.1	13.7	24.3	-29.2	20.8
영업이익 증감률	흑전	94.3	100.1	-75.7	110.5
EBITDA 증감률	193.7	53.1	67.0	-59.5	59.4
지배주주순이익 증감률	흑전	107.1	110.3	-76.7	122.6
EPS 증감률	흑전	86.1	114.1	-76.7	122.6
매출총이익률(%)	16.3	20.8	28.4	15.6	20.5
영업이익률(%)	7.5	12.8	20.5	7.0	12.3
EBITDA Margin(%)	13.8	18.5	24.9	14.2	18.8
지배주주순이익률(%)	4.7	8.6	14.5	4.8	8.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,988	2,451	4,087	3,823	4,786
현금 및 현금성자산	171	167	1,279	1,791	2,356
단기금융자산	0	25	25	25	25
매출채권 및 기타채권	540	706	877	621	751
재고자산	1,238	1,445	1,796	1,272	1,537
기타유동자산	39	108	110	114	117
비유동자산	5,810	6,124	6,894	7,390	7,673
투자자산	45	357	367	378	390
유형자산	5,125	5,013	5,780	6,270	6,544
무형자산	221	235	227	222	220
기타비유동자산	419	519	520	520	519
자산총계	7,798	8,574	10,981	11,213	12,459
유동부채	3,501	3,420	3,477	3,279	3,383
매입채무 및 기타채무	1,992	1,910	2,065	1,944	2,074
단기금융부채	1,128	765	645	545	495
기타유동부채	381	745	767	790	814
비유동부채	1,414	1,342	1,308	1,275	1,243
장기금융부채	428	544	504	464	424
기타비유동부채	986	798	804	811	819
부채총계	4,915	4,762	4,785	4,555	4,626
지배지분	2,879	3,793	6,171	6,628	7,790
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	1,184	1,106	1,106	1,106	1,106
기타자본	-1	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-20	74	147	219	291
이익잉여금	1,545	2,444	4,750	5,134	6,224
비지배지분	4	20	25	30	43
자본총계	2,883	3,813	6,196	6,658	7,833

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,155	1,146	2,872	2,103	2,000
당기순이익	565	1,183	2,470	581	1,293
비현금항목의 가감	1,225	1,452	1,790	1,120	1,424
유형자산감가상각비	739	779	733	860	941
무형자산감가상각비	17	9	8	5	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	469	664	1,049	255	480
영업활동자산부채증감	505	-1,190	-339	658	-237
매출채권및기타채권의감소	75	-135	-171	256	-129
재고자산의감소	229	-203	-351	524	-265
매입채무및기타채무의증가	-400	-519	154	-120	130
기타	601	-333	29	-2	27
기타현금흐름	-140	-299	-1,049	-256	-480
투자활동 현금흐름	-829	-805	-1,511	-1,361	-1,226
유형자산의 취득	-860	-766	-1,500	-1,350	-1,215
유형자산의 처분	39	324	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-7	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-24	-312	-11	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	20	-25	0	0	0
기타	-4	-19	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,249	-346	-309	-289	-271
차입금의 증가(감소)	-1,855	-7	-150	-130	-80
자본금, 자본잉여금의 증감	609	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-37	-104	-159	-159	-191
기타	34	-235	0	0	0
기타현금흐름	-4	1	59	59	62.33
현금 및 현금성자산의 순증가	74	-4	1,111	512	565
기초현금 및 현금성자산	97	171	167	1,279	1,791
기말현금 및 현금성자산	171	167	1,279	1,791	2,356

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,943	3,616	7,740	1,806	4,020
BPS	8,840	11,907	19,374	20,807	24,454
CFPS	6,144	8,129	13,375	5,340	8,529
DPS	320	500	500	600	600
주가배수(배)					
PER	11.8	12.6	3.6	15.3	6.9
PER(최고)	11.9	13.4	7.5		
PER(최저)	2.8	5.8	3.4		
PBR	2.58	3.83	1.37	1.32	1.13
PBR(최고)	2.62	4.07	3.01		
PBR(최저)	0.61	1.77	1.35		
PSR	0.55	1.08	0.50	0.73	0.60
PCFR	3.7	5.6	2.0	5.2	3.2
EV/EBITDA	5.2	6.2	2.0	4.7	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.0	13.5	6.4	32.9	14.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.1	1.9	2.2	2.2
ROA	7.0	14.5	25.3	5.2	10.9
ROE	25.1	35.1	49.5	9.0	17.8
ROIC	13.7	25.7	44.9	10.5	21.6
매출채권회전율	16.4	21.9	21.4	16.0	21.2
재고자산회전율	8.9	10.2	10.5	7.8	10.3
부채비율	170.5	124.9	77.2	68.4	59.1
순차입금비율	48.0	29.3	-2.5	-12.1	-18.7
이자보상배율	8.3	18.3	38.5	10.4	24.0
총차입금	1,556	1,309	1,149	1,009	919
순차입금	1,385	1,117	-155	-807	-1,462
NOPLAT	1,654	2,532	4,229	1,711	2,727
FCF	1,143	425	1,404	807	829

Compliance Notice

- 당사는 3월 9일 현재 '심택' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

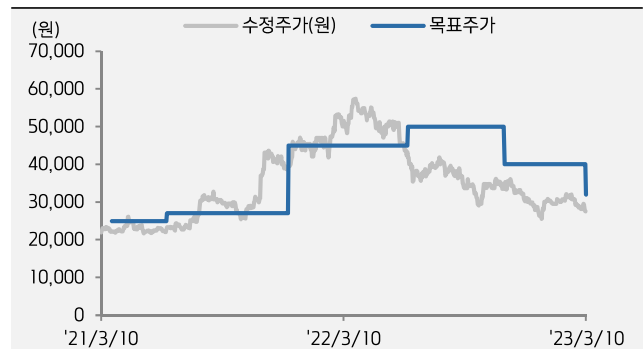
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2021/03/26	Outperform(Maintain)	25,000원	6개월	-8.39	4.40
	2021/06/17	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	13.27	61.48
	2021/12/17	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	8.25	27.56
	2022/06/15	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-27.20	-16.40
	2022/11/07	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-23.44	-9.88
	2023/03/10	Outperform(Maintain)	32,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%