

심텍

222800

유의미한 수주 변화

권태우 IT·전기전자
02-709-2622
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.06.22

매수(유지)

목표주가(상향)	41,000원
현재주가(06/21)	32,600원
상승여력	25.8%

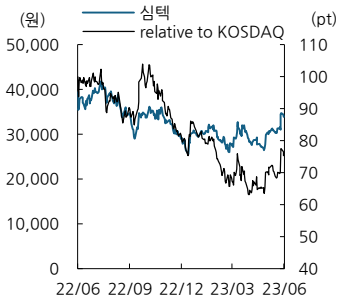
Stock Data

KOSDAQ	875.7pt
시가총액(보통주)	1,038십억원
발행주식수	31,854천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	690천주
60일 평균거래대금	21,346백만원
외국인 지분율	8.1%
52주 최고가	43,800원
52주 최저가	24,950원
주요주주	
심텍홀딩스(외 9인)	33.3%
심텍우리사주(외 1인)	1.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.2	5.2
3M	19.6	10.5
6M	13.2	-10.9

주가차트



목표주가 41,000원으로 상향

동사의 목표주가를 41,000원으로 상향한다. Target EPS는 24년과 25년의 EPS 평균치에 수요 회복시기의 통상적인 IT 부품 평균 PER을 적용해 목표주가를 산출했다. 메모리 기반 다운사이클의 저점이 확인되었다. 2분기 실적 바닥을 다지고 하반기 회복하는 국면이다. DDR5형 물량이 증가하는 구간에서는 CR(Cost Reduction) 우려보다는 Q의 증가에 집중할 필요가 있다. 24년 전방 수요 회복과 25년 수요 정상화를 고려하면 중장기적 매수 전략이 가능한 시점으로 판단된다.

점진적인 회복세 전망

2Q23F 매출액 2,436억원(+19.5% QoQ, -49% YoY), 영업이익자 211억원(적지 QoQ, -118.4% YoY)으로 컨센서스 대비 소폭 상회할 전망이다. 점진적으로 이익은 회복세를 보이고 있다는 점에서 실적 저점이 확인된다. 2분기 수주잔고는 1분기 대비 증가 추세이다. 4월 → 5월 → 6월 수주는 점진적으로 개선되고 있다. 월 평균 수주는 1분기 약 5천만 달러 → 2분기 6천만 달러 중반까지 회복될 전망이다.

수주 후 실적에 반영되기까지 약 2개월 레깅타임이 발생한다는 점에서 3분기 실적은 2분기 대비 개선될 가능성이 매우 높다. 수주가 증가되면 가동률은 올라갈 것이다. 1분기 가동률은 50% 수준이었다. 2분기 60% 초반까지 회복할 것으로 예상되며 3~4분기 점진적 상승과 함께 4분기 이익의 흑자전환을 예상한다. 수요 측면에서 현재 전반적인 제품군에서 주문이 증가되고 있으나 완전한 수요 회복으로 보기는 어렵다. 그러나 DDR5뿐만 아니라 GDDR6 및 SiP 기반의 물동량이 개선되고 있어 하반기 IT 성수기를 대비한 전방 고객사의 움직임으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,064	1,356	1,542
영업이익	174	352	-24	152	198
영업이익률(%)	12.8	20.8	-2.2	11.2	12.8
세전이익	154	346	-27	151	199
지배주주지분순이익	117	246	-58	113	148
EPS(원)	3,679	7,717	-1,811	3,539	4,652
증감률(%)	108.0	109.8	적전	흑전	31.5
ROE(%)	35.1	49.7	-10.1	19.3	21.2
PER (배)	12.4	3.4	-18.0	9.2	7.0
PBR (배)	3.8	1.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	6.3	1.8	16.6	4.3	3.3

자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 심텍 Preview 2Q23F

(십억원)	컨센서스	당사추정	Change(십억원, %)	
	2Q23F	2Q23F	차이	대비
매출액	237.3	243.6	6.3	2.6
영업이익	-23.4	-21.1	2.3	(9.6)

자료: Dataguide, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 심텍 실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		Change(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,163.6	1,467.5	1,063.9	1,355.9	(8.6)	(7.6)
영업이익	88.2	230.7	-23.7	151.7	(126.9)	(34.3)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) Target EPS (원)	4,096	24 년과 25 년의 EPS 평균치
(B) Target PBR (배)	10.0	수요 회복 시 통상적인 IT 부품 평균 PER
(C) 적정 목표주가(원)	40,956	(C)=(A)*(B)
목표주가(원)	41,000	
현재주가(원)	32,600	
상승여력(%)	25.8	

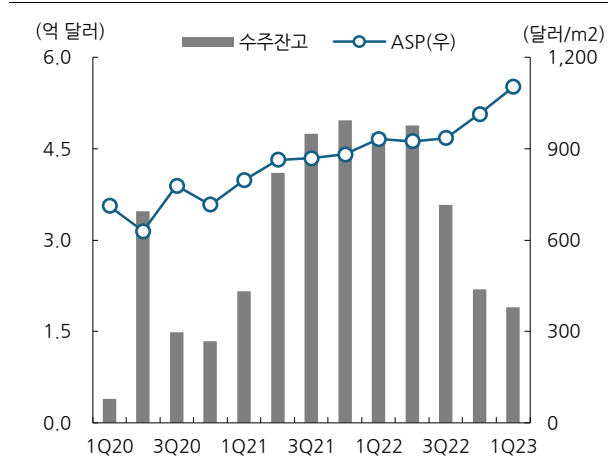
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 심텍 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	417.7	477.4	474.4	328.0	203.9	243.6	295.3	321.0	1,697.5	1,063.9	1,355.9
YoY, %	47.5	47.0	29.6	-16.3	-51.2	-49.0	-37.7	-2.1	0.0	-37.3	27.4
본사	353.3	411.3	412.3	282.1	181.3	209.1	253.5	275.9	1,459.0	919.7	1,181.8
자회사	64.4	66.1	62.0	45.9	22.6	34.5	41.9	45.2	238.4	144.2	174.1
제품별 매출액											
Module PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.1	53.9	60.5	65.0	361.2	230.4	282.8
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	11.2	14.1	16.6	78.4	52.6	76.8
Server	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	28.7	29.3	29.2	190.1	115.0	129.4
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	14.0	17.0	19.2	91.6	62.9	76.6
Substrate	326.6	369.8	366.9	257.5	150.7	187.6	232.7	253.8	1,320.8	824.8	1,063.9
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	121.2	148.2	162.5	752.7	528.0	646.2
FC-CSP	44.7	51.3	46.5	30.6	20.2	24.7	31.9	32.9	173.1	109.8	150.3
SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	7.2	9.2	12.3	83.8	34.8	78.1
BOC/GDDR6/기타	68.1	81.3	93.1	68.7	28.2	34.5	43.3	46.2	311.2	152.2	189.2
매출비중(%)											
Module PCB	21.1	21.7	21.6	20.4	25.1	22.1	20.5	20.2	21.3	21.7	20.9
Substrate	78.2	77.5	77.3	78.5	73.9	77.0	78.8	79.1	77.8	77.5	78.5
영업이익	84.8	114.7	116.6	36.2	-32.2	-21.1	-1.6	31.2	352.4	-23.7	151.7
YoY, %	453.9	267.5	131.5	-53.2	-137.9	-118.4	-101.4	-13.9	102.1	-106.7	-739.4
본사	74.4	106.6	108.2	35.7	-24.8	-18.7	-1.6	30.3	324.9	-14.8	139.4
자회사	9.5	8.1	8.5	0.5	-6.3	-2.4	0.0	0.9	26.6	-7.8	12.3
영업이익률(%)	20.3	24.0	24.6	11.0	-15.8	-8.7	-0.5	9.7	20.8	-2.2	11.2
본사	21.1	25.9	26.2	12.7	-13.7	-8.9	-0.6	11.0	22.3	-1.6	11.8
자회사	14.8	12.3	13.7	1.1	-28.0	-7.0	0.0	2.0	11.2	-5.4	7.0

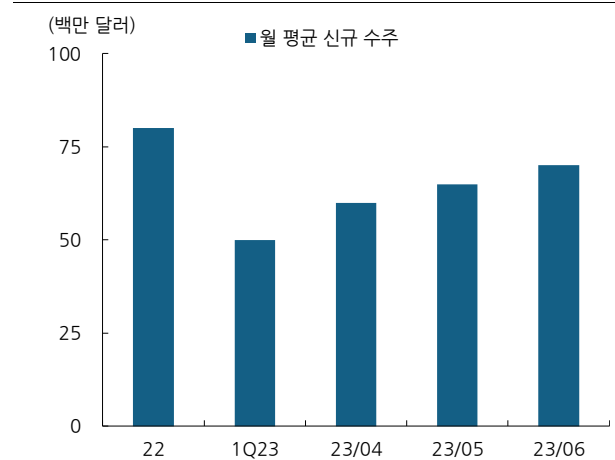
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 수주 현황 추이



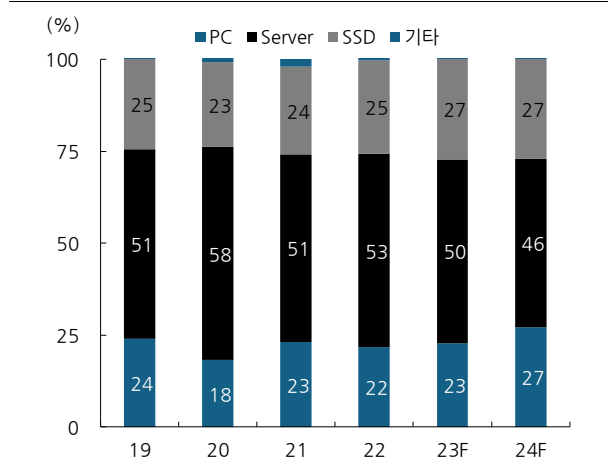
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터

그림2 월 평균 수주액 추이 및 전망



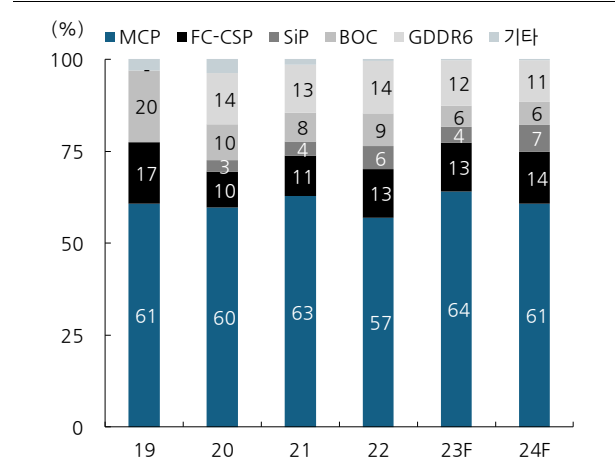
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 모듈PCB 내 어플리케이션 비중 추이 및 전망



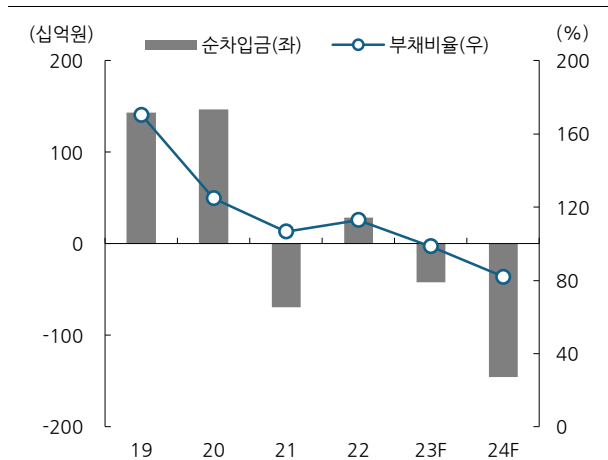
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 Substrate 내 어플리케이션 비중 추이 및 전망



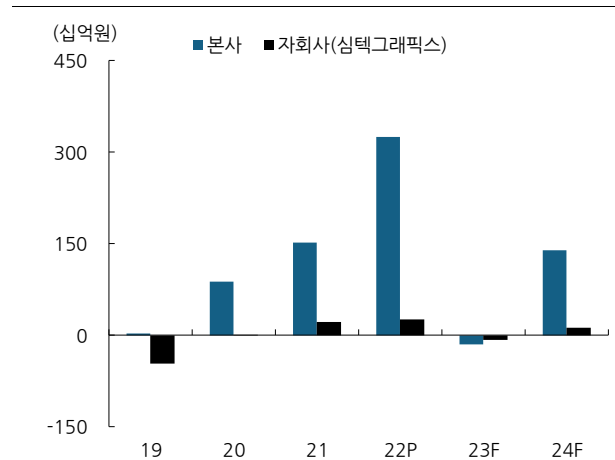
자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 영업이익 추이 및 전망



자료: 심텍, DS투자증권 리서치센터 추정

[심택 222800]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	505	390	511	634	매출액	1,366	1,697	1,064	1,356	1,542
현금 및 현금성자산	17	120	97	156	237	매출원가	1,082	1,216	963	1,076	1,208
매출채권 및 기타채권	71	137	106	134	152	매출총이익	284	481	101	280	334
재고자산	144	145	123	153	174	판매비 및 관리비	110	129	125	128	136
기타	13	103	65	67	70	영업이익	174	352	-24	152	198
비유동자산	612	762	758	752	764	(EBITDA)	253	434	64	233	272
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	-16	-6	-4	-1	0
유형자산	501	587	582	570	576	이자비용	10	8	8	7	6
무형자산	23	26	25	24	24	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	857	1,266	1,148	1,263	1,398	기타영업외손익	-5	0	0	0	0
유동부채	342	474	389	444	472	세전계속사업이익	154	346	-27	151	199
매입채무 및 기타채무	191	307	281	345	392	계속사업법인세비용	36	100	31	38	50
단기금융부채	111	81	75	65	45	계속사업이익	118	246	-58	113	149
기타유동부채	40	86	32	34	35	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	134	179	220	183	158	당기순이익	118	246	-58	113	149
장기금융부채	54	42	89	89	89	지배주주	117	246	-58	113	148
기타비유동부채	80	137	130	94	68	총포괄이익	128	242	-58	113	149
부채총계	476	654	609	628	630	매출총이익률 (%)	20.8	28.3	9.5	20.7	21.6
지배주주지분	379	611	537	634	766	영업이익률 (%)	12.8	20.8	-2.2	11.2	12.8
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	18.5	25.6	6.0	17.2	17.6
자본잉여금	110	110	110	110	110	당기순이익률 (%)	8.7	14.5	-5.4	8.4	9.7
이익잉여금	244	479	406	503	635	ROA (%)	14.3	23.1	-4.8	9.3	11.1
비지배주주지분(연결)	2	2	2	2	2	ROE (%)	35.1	49.7	-10.1	19.3	21.2
자본총계	381	613	539	636	768	ROIC (%)	27.9	46.8	-3.1	19.6	24.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	115	435	3	163	204	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	118	246	-58	113	149	P/E	12.4	3.4	-18.0	9.2	7.0
비현금수익비용가감	148	208	79	44	47	P/B	3.8	1.4	1.9	1.6	1.4
유형자산감가상각비	78	81	85	79	72	P/S	1.1	0.5	1.0	0.8	0.7
무형자산상각비	1	1	3	2	2	EV/EBITDA	6.3	1.8	16.6	4.3	3.3
기타현금수익비용	62	103	21	-44	-35	P/CF	5.5	1.9	49.5	6.6	5.3
영업활동 자산부채변동	-122	36	13	5	8	배당수익률 (%)	1.1	1.9	1.5	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	-10	-97	46	-29	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-27	-2	19	-30	-21	매출액	13.7	24.3	-37.3	27.4	13.7
매입채무 증가(감소)	-52	97	-16	64	47	영업이익	94.2	102.1	적전	흑전	30.5
기타자산 부채변동	-33	37	-36	0	0	세전이익	105.7	124.8	적전	흑전	31.5
투자활동 현금	-80	-269	-63	-77	-87	당기순이익	109.4	108.0	적전	흑전	31.5
유형자산처분(취득)	-44	-154	-83	-68	-77	EPS	108.0	109.8	적전	흑전	31.5
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-78	44	-2	-2	부채비율	124.9	106.7	113.0	98.7	82.0
기타투자활동	-34	-35	-23	-6	-6	유동비율	71.7	106.4	100.2	115.1	134.2
재무활동 현금	-35	-63	38	-26	-36	순차입금/자기자본(x)	38.4	-11.3	5.3	-6.7	-18.9
차입금의 증가(감소)	-5	-47	38	-10	-20	영업이익/금융비용(x)	18.3	43.6	-3.1	21.8	30.5
자본의 증가(감소)	-25	-16	-16	-16	-16	총차입금 (십억원)	166	123	164	154	134
배당금의 지급	-10	-16	16	16	16	순차입금 (십억원)	147	-69	29	-42	-145
기타재무활동	-5	0	16	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	103	-23	60	81	EPS	3,679	7,717	-1,811	3,539	4,652
기초현금	17	17	120	97	156	BPS	11,907	19,166	16,853	19,891	24,042
기말현금	17	120	97	156	237	SPS	42,878	53,288	33,400	42,565	48,397
NOPLAT	134	250	-17	114	148	CFPS	8,358	14,266	659	4,952	6,150
FCF	64	221	-29	85	117	DPS	500	500	500	500	500

자료: 심택, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준