



Outperform(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(6/29): 34,300원

시가총액: 10,926억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/29)		861.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,800원	25,600원
등락률	-17.9%	34.0%
수익률	절대	상대
1M	12.5%	10.0%
6M	29.7%	2.2%
1Y	-10.1%	-20.5%

Company Data

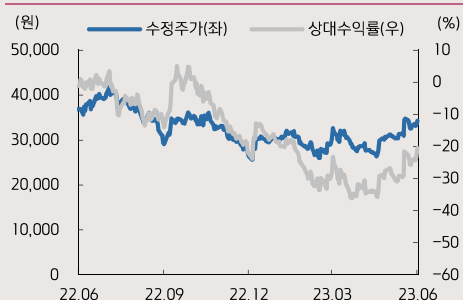
발행주식수	31,854천주
일평균 거래량(3M)	596천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(23E)	1.7%
BPS(23E)	17,512원
주요 주주	심텍홀딩스 외 33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,658	16,975	10,721	12,453
영업이익	1,743	3,524	-430	637
EBITDA	2,532	4,343	381	1,559
세전이익	1,540	3,463	-454	588
순이익	1,183	2,461	-350	441
지배주주지분순이익	1,172	2,458	-347	437
EPS(원)	3,616	7,717	-1,090	1,371
증감률(%YoY)	86.1	113.4	적전	흑전
PER(배)	12.6	3.4	-31.5	25.0
PBR(배)	3.83	1.38	1.96	1.87
EV/EBITDA(배)	6.2	1.7	26.9	6.7
영업이익률(%)	12.8	20.8	-4.0	5.1
ROE(%)	35.1	49.7	-5.9	7.7
순부채비율(%)	29.3	-16.7	-12.5	-8.6

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

심텍 (222800)

실적 저점 통과, 주주 회복세



반도체 고객사 감산, 과잉 재고, 평가 하락이 중첩된 PCB 업종의 극심한 하락 사이클이 곧 마무리될 것이다. 주주가 회복세를 보이고 있어 2분기에 적자폭을 의미있게 줄인 후 3분기에 흑자 전환을 시도할 것이다. 고부가인 SiP와 GDDR6용 기판이 회복을 이끌고 있다. 메모리 반도체 비중이 높은 만큼 향후 반도체 업황 회복에 따른 수혜가 예상되고, 비메모리 제품군 육성을 통해 구조적 성장을 시도할 것이다.

>>> 주주 회복세, 3분기 손익분기점 도달 시도

주주가 지난해 말을 저점으로 회복세를 보이고 있고, 이를 반영해 실적은 지난 1분기를 바닥으로 점차 개선될 것이다. 2분기 매출액은 2,464억원(QoQ 21%, YoY -48%), 영업이익은 -222억원(적자 축소)으로 추정되고, 3분기에는 손익분기점 도달을 시도할 것이다. 반도체 고객사 감산, 과잉 재고, 평가 하락이 중첩된 PCB 업종의 극심한 하락 사이클이 조만간 마무리될 것이다. 우려보다 양호한 실적 흐름이라고 판단되며, 목표주가를 40,000원으로 상향한다.

월별 주주액은 지난해 말 4,000만달러에서 최근 6월에는 7,000만달러까지 증가할 것으로 추정된다. 스마트폰 수요 약세에 따라 MCP 등 모바일 제품군은 미흡하지만, SiP와 GDDR6용 기판 등 고부가 MSAP 제품이 회복을 주도하고 있다.

>>> SiP와 GDDR6 기판이 회복 주도, 반도체 업황 회복 시 수혜

동사의 성장 동력인 SiP는 응용처 다변화가 기대된다. 현재는 대부분 웨어러블 기기용이지만, 자율주행, 위성 분야 등으로 확대될 것이다. 신규로 모바일용 RF-SiP 시장 진입을 시도하고 있고, 이르면 연말부터 양산을 시작할 계획이다.

GDDR6용 기판은 그래픽카드, 게임 콘솔용으로 수요가 증가하고 있다. FC-CSP는 데이터센터 버퍼 IC, SSD 컨트롤러용 등 고가 제품 위주로 시장 대응을 강화할 계획이다.

동사의 사업 포트폴리오는 메모리 반도체 비중이 높기 때문에 하반기 이후 반도체 업황 회복에 따른 수혜가 예상되며, DDR5 제품군 매출이 확대될 것이다. 이와 함께 SiP, FC-CSP, GDDR6 기판 등 비메모리 제품군을 육성하며 지속 성장을 시도할 계획이다.

Prismark에 따르면, 패키지 기판 시장(매출액 기준)은 올해 17% 역성장한 이후 5년간 연평균 5% 성장할 전망이다. 제품별로 FC-BGA와 SiP의 고성장세가 돋보일 것이다.

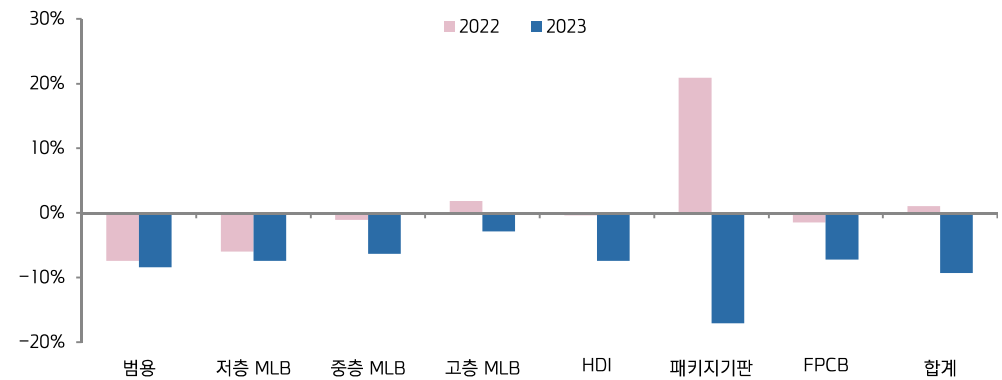
심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	2,039	2,464	2,938	3,280	2,854	3,130	3,322	3,147	16,975	24.3%	10,721	-36.8%	12,453	16.2%
메모리모듈	512	578	663	694	612	700	733	670	3,612	10.5%	2,447	-32.3%	2,714	10.9%
PC	107	135	150	156	141	168	169	152	784	3.8%	548	-30.1%	630	14.9%
서버	278	295	329	339	301	349	357	332	1,901	13.9%	1,241	-34.7%	1,339	7.9%
SSD	126	147	182	196	168	181	206	185	916	17.9%	652	-28.8%	740	13.5%
패키지기판	1,507	1,863	2,253	2,565	2,222	2,410	2,569	2,458	13,209	28.4%	8,187	-38.0%	9,659	18.0%
BOC	93	107	117	130	112	119	121	124	1,165	42.9%	448	-61.6%	477	6.5%
MCP	962	1,042	1,157	1,268	1,146	1,214	1,207	1,210	7,526	16.5%	4,430	-41.1%	4,777	7.8%
FC-CSP	202	211	306	401	371	348	400	355	2,042	70.5%	1,120	-45.2%	1,475	31.7%
기타	250	502	672	765	593	728	840	769	2,476	36.7%	2,189	-11.6%	2,930	33.8%
영업이익	-322	-222	-20	133	80	147	210	200	3,524	102.1%	-430	적전	637	흑전
영업이익률	-15.8%	-9.0%	-0.7%	4.0%	2.8%	4.7%	6.3%	6.4%	20.8%	8.0%p	-4.0%	-24.8%p	5.1%	9.1%p
순이익	-221	-180	-30	83	50	100	147	140	2,458	125.6%	-347	적전	437	흑전

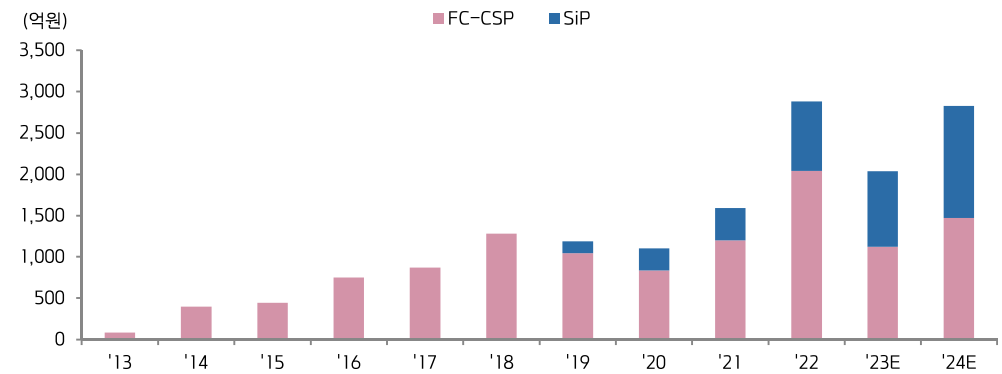
자료: 심텍, 키움증권

제품별 PCB 시장 성장률 전망



자료: Prismark, 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(%)		
	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E
매출액	2,383	10,395	12,044	2,464	10,721	12,453	3.4%	3.1%	3.4%
영업이익	-261	-574	466	-222	-430	637	적지	적지	36.7%
세전이익	-264	-584	404	-242	-454	588	적지	적지	45.5%
순이익	-196	-444	300	-180	-347	437	적지	적지	45.5%
EPS(원)		-1,394	942		-1,090	1,371		적지	45.5%
영업이익률	-11.0%	-5.5%	3.9%	-9.0%	-4.0%	5.1%	2.0%	1.5%	1.2%p
세전이익률	-11.1%	-5.6%	3.4%	-9.8%	-4.2%	4.7%	1.2%	1.4%	1.4%p
순이익률	-8.2%	-4.3%	2.5%	-7.3%	-3.2%	3.5%	0.9%	1.0%	1.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,658	16,975	10,721	12,453	13,387
매출원가	10,817	12,163	10,259	10,825	11,570
매출총이익	2,841	4,811	462	1,628	1,817
판매비	1,098	1,288	892	992	1,036
영업이익	1,743	3,524	-430	637	782
EBITDA	2,532	4,343	381	1,559	1,769
영업외손익	-203	-61	-23	-48	-43
이자수익	6	22	33	27	30
이자비용	95	81	73	65	63
외환관련이익	331	595	455	455	455
외환관련손실	399	595	455	455	455
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-46	-2	17	-10	-10
법인세차감전이익	1,540	3,463	-454	588	739
법인세비용	357	1,002	-104	147	169
계속사업손손익	1,183	2,461	-350	441	570
당기순이익	1,183	2,461	-350	441	570
지배주주순이익	1,172	2,458	-347	437	566
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.7	24.3	-36.8	16.2	7.5
영업이익 증감률	94.2	102.2	-112.2	-248.1	22.8
EBITDA 증감률	53.1	71.5	-91.2	309.2	13.5
지배주주순이익 증감률	107.2	109.7	-114.1	-225.9	29.5
EPS 증감률	86.1	113.4	적전	흑전	29.5
매출총이익율(%)	20.8	28.3	4.3	13.1	13.6
영업이익률(%)	12.8	20.8	-4.0	5.1	5.8
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	3.6	12.5	13.2
지배주주순이익률(%)	8.6	14.5	-3.2	3.5	4.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,451	5,047	3,551	3,559	3,866
현금 및 현금성자산	167	1,198	708	397	516
단기금융자산	25	826	851	876	903
매출채권 및 기타채권	706	1,369	864	1,004	1,079
재고자산	1,445	1,447	914	1,061	1,141
기타유동자산	108	207	214	221	227
비유동자산	6,124	7,616	8,245	8,620	8,792
투자자산	357	334	344	354	354
유형자산	5,013	5,867	6,500	6,874	7,050
무형자산	235	265	250	242	237
기타비유동자산	519	1,150	1,151	1,150	1,151
자산총계	8,574	12,663	11,796	12,180	12,658
유동부채	3,420	4,744	4,423	4,564	4,682
매입채무 및 기타채무	1,910	3,072	2,819	2,975	3,093
단기금융부채	765	581	481	431	431
기타유동부채	745	1,091	1,123	1,158	1,158
비유동부채	1,342	1,794	1,775	1,758	1,728
장기금융부채	544	421	381	341	311
기타비유동부채	798	1,373	1,394	1,417	1,417
부채총계	4,762	6,537	6,199	6,321	6,409
지배지분	3,793	6,105	5,578	5,836	6,222
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	1,104	1,104	1,104	1,104	1,104
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	74	38	49	61	72
이익잉여금	2,444	4,793	4,255	4,501	4,876
비지배지분	20	21	18	23	27
자본총계	3,813	6,126	5,597	5,858	6,248

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,146	4,355	1,269	1,282	1,513
당기순이익	1,183	2,461	-350	441	570
비현금항목의 가감	1,479	2,083	748	1,108	1,190
유형자산감가상각비	779	812	798	914	982
무형자산감가상각비	9	8	14	8	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	691	1,263	-64	186	203
영업활동자산부채증감	-1,218	355	807	-81	-44
매출채권및기타채권의감소	-95	-969	504	-140	-75
재고자산의감소	-270	-17	533	-148	-80
매입채무및기타채무의증가	-519	966	-253	157	118
기타	-334	375	23	50	-7
기타현금흐름	-298	-544	64	-186	-203
투자활동 현금흐름	-805	-2,688	-1,465	-1,323	-1,185
유형자산의 취득	-766	-1,589	-1,431	-1,287	-1,159
유형자산의 처분	324	46	0	0	0
무형자산의 순취득	-7	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-312	23	-10	-10	0
단기금융자산의감소(증가)	-25	-801	-25	-26	-26
기타	-19	-354	1	0	0
재무활동 현금흐름	-346	-628	-289	-271	-211
차입금의 증가(감소)	-7	-426	-130	-80	-20
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-104	-159	-159	-191	-191
기타	-235	-43	0	0	0
기타현금흐름	1	-8	-5	1	1.41
현금 및 현금성자산의 순증가	-4	1,031	-490	-311	119
기초현금 및 현금성자산	171	167	1,198	708	397
기말현금 및 현금성자산	167	1,198	708	397	516

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	-1,090	1,371	1,776
BPS	11,907	19,166	17,512	18,320	19,531
CFPS	8,215	14,266	1,250	4,862	5,522
DPS	500	500	600	600	600
주가배수(배)					
PER	12.6	3.4	-31.5	25.0	19.3
PER(최고)	13.4	7.6	-32.6		
PER(최저)	5.8	3.4	-22.9		
PBR	3.83	1.38	1.96	1.87	1.76
PBR(최고)	4.07	3.04	2.03		
PBR(최저)	1.77	1.36	1.42		
PSR	1.08	0.50	1.02	0.88	0.82
PCFR	5.6	1.9	27.4	7.1	6.2
EV/EBITDA	6.2	1.7	26.9	6.7	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.5	6.5	-54.7	43.3	33.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.9	1.7	1.7	1.7
ROA	14.5	23.2	-2.9	3.7	4.6
ROE	35.1	49.7	-5.9	7.7	9.4
ROIC	25.7	48.4	-5.7	8.0	9.6
매출채권회전율	21.9	16.4	9.6	13.3	12.9
재고자산회전율	10.2	11.7	9.1	12.6	12.2
부채비율	124.9	106.7	110.8	107.9	102.6
순차입금비율	29.3	-16.7	-12.5	-8.6	-10.8
이자보상배율	18.3	43.6	-5.9	9.7	12.5
총차입금	1,309	1,002	862	772	742
순차입금	1,117	-1,022	-697	-502	-676
NOPLAT	2,532	4,343	381	1,559	1,769
FCF	398	2,263	-144	31	387

Compliance Notice

- 당사는 6월 29일 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

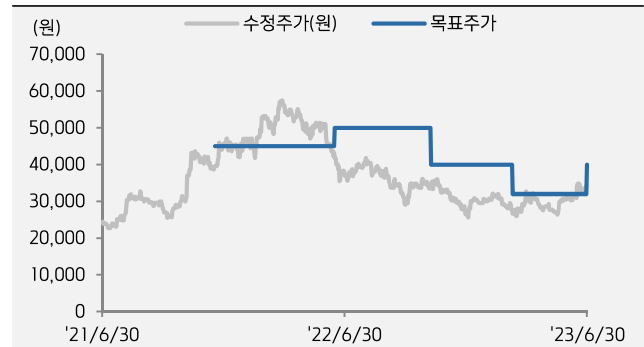
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
심택 (222800)	2021/12/17	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	8.43	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	-6.57	8.59
	2023/06/30	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%