

심텍(222800)

2Q23 Preview: 방향성 전환

2분기 실적 컨센서스 소폭 상회

2분기 추정 실적은 매출액 2,420억원 영업적자 190억원이다. 이는 전분기 실적(매출액 2,039억원, 영업적자 322억원)에서 소폭 개선된 것이다. 컨센서스(매출액 2,386억원, 영업적자 229억원)대비로도 양호한 것이다. 매출액이 전년대비로는 49.3% 줄어들지만, 전분기대비로는 18.7% 늘어난 것으로 추정한다. 일반 서버를 제외한 대부분의 세트 재고조정이 마무리 단계에 진입하고 있기 때문이다. 이에 따라 심텍의 가동률도 1분기 50%에서 2분기 약 60%로 상승하면서 적자폭이 개선되고 있는 것으로 판단한다.

실적 주요 관전 포인트 – 3분기 개선의 힌트를 줄까?

1분기말 기준 메모리향 매출액 비중은 90%(비메모리는 SiP 모듈, FC-CSP 등 10%)로 높다. 아직 비메모리 반동의 뚜렷한 시그널이 보이지는 않지만, 메모리 부문에서 고객사들의 감산 영향이 정점을 지나고 있고, 부품 발주가 늘고 있는 것으로 판단한다. 특히 1분기대비 2분기부터는 수주 금액이 점진적으로 늘고 있는 것으로 파악된다. 3분기 추정 실적은 매출액 3,035억원, 영업이익 50억원으로 영업이익이 흑자전환될 것이다.

사 모아갈 시기, DDR5, AI 등 중장기 긍정적 요인들도 지켜보자

매수 의견과 목표주가 40,000원(12MF PBR 1.8배)을 유지한다. 실적 바닥이 확인되고 있어 사 모아갈 시기다. 글로벌 메모리칩 회사들의 DDR5 전환 속도도 당초 예상보다 빨라지고 있고, 빠르게 수요가 증가하고 있는 AI가(AI서버) 직 간접적으로 메모리 수요 전반에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 현재 주가는 2024년 기준 PER 7.4배고, 목표주가 기준으로는 8.7배다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	1,366	174	117	3,680	87.4	253	12.4	6.3	3.8	35.1	1.1
2022A	1,697	352	246	7,719	109.8	434	3.4	1.8	1.4	49.7	1.9
2023F	1,098	(9)	(5)	(106)	NM	72	NM	14.8	1.9	(0.8)	1.5
2024F	1,323	204	157	4,623	NM	286	7.4	3.5	1.5	23.7	1.5
2025F	1,521	234	182	5,359	15.9	318	6.4	3.1	1.2	22.4	1.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

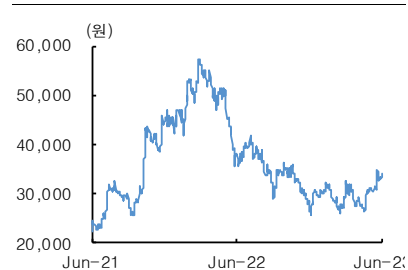
Stock Data

KOSPI(6/29)	2,550
주가(6/29)	34,300
시가총액(십억원)	1,093
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	41,800/25,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,079
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/5.9
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.5	29.7	(10.1)
KOSDAQ 대비(%p)	10.3	2.8	(23.1)

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

이성원

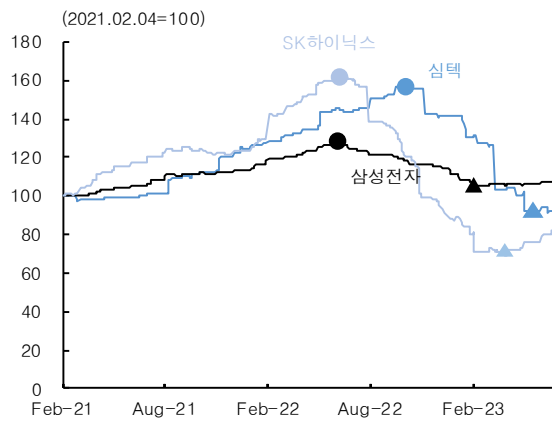
chulhee.cho@koreainvestment.com

<표 1> 목표가 산정 - PBR 1.8배 적용

	2023F	2024F	비고
BPS	18,520원	22,940원	목표 BPS는 12MF인 21,098원
목표 PBR	1.8배		패키징기판 매출액이 본격적으로 늘어나는 2019년 이후 평균
목표가	40,000원		
Upside	-	16.6%	2023년 6월 29일 기준

자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF 매출액 방향성 전환은 메모리를 후행



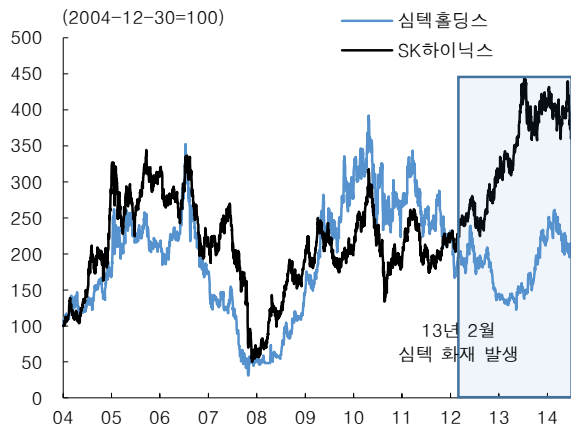
자료: 한국투자증권

[그림 2] 올해 들어 메모리 회사들과 주가 흐름이 비슷



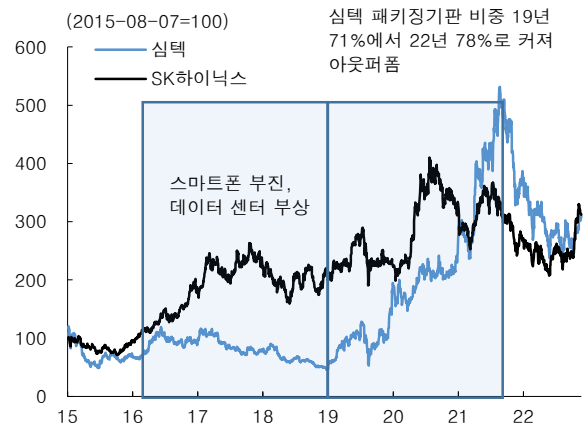
자료: 한국투자증권

[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

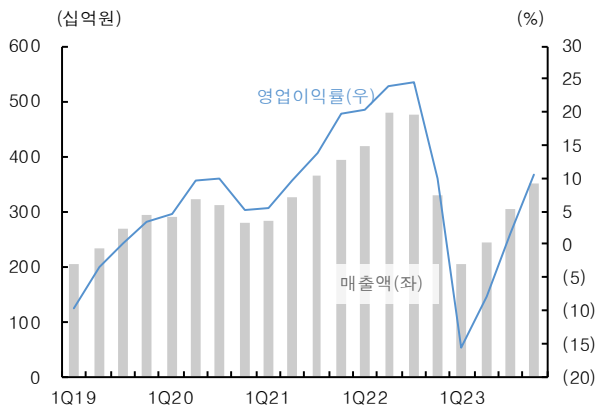
〈표 2〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	283	325	366	392	418	478	474	328	203	242	304	349	1,697	1,098	1,323
모듈PCB	63	81	88	96	88	104	103	67	51	54	70	89	361	264	296
Substrate	178	193	220	232	262	304	305	212	128	154	198	220	1,083	700	898
Burn-in board	1	3	3	3	3	4	5	4	2	4	3	7	15	15	15
Simmtech Graphics	41	47	56	61	64	66	62	46	23	30	33	34	239	119	113
영업이익	15	31	50	77	85	115	117	36	(32)	(19)	5	37	352	(9)	204
영업이익률	5.4	9.6	13.8	19.7	20.3	24.0	24.6	11.0	(15.8)	(7.9)	1.6	10.5	20.8	(0.8)	15.4

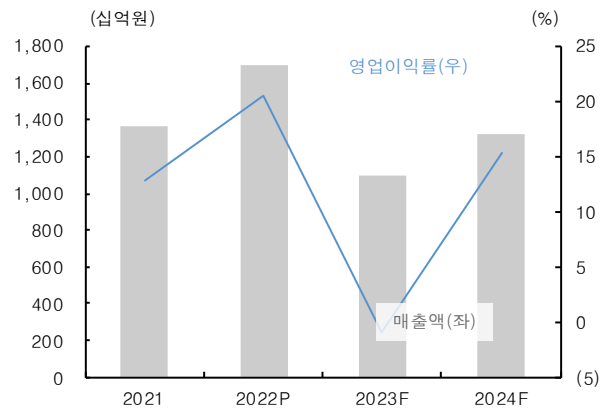
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 5] 분기 실적 추이 및 전망



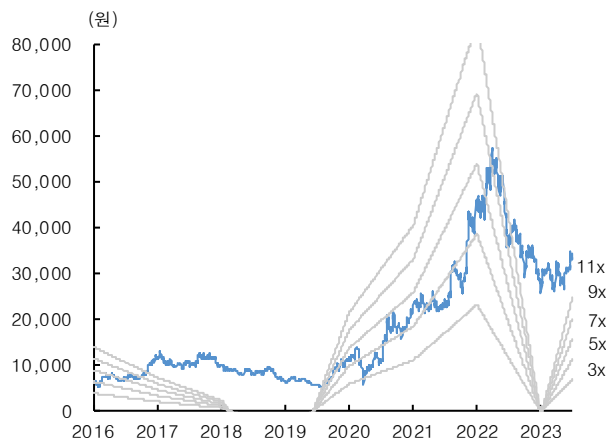
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 6] 연간 실적 추이 및 전망



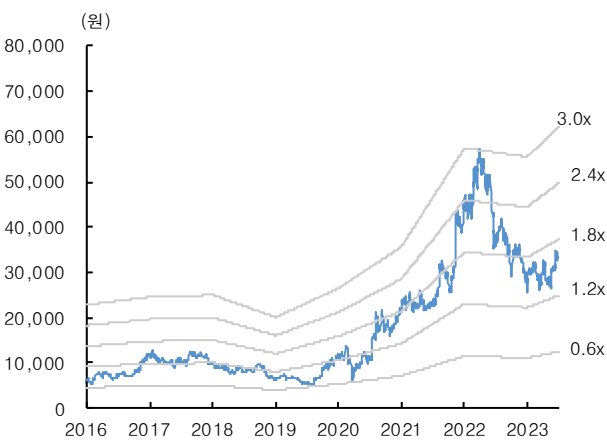
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 7] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 8] 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)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,098	1,323	1,521
매출원가	1,082	1,216	1,024	1,019	1,171
매출총이익	284	481	74	304	350
판매관리비	110	129	83	100	115
영업이익	174	352	(9)	204	234
영업이익률(%)	12.8	20.8	(0.8)	15.4	15.4
EBITDA	253	434	72	286	318
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	6.5	21.6	20.9
영업외수익	(20)	(6)	3	5	9
금융수익	34	69	11	10	11
금융비용	52	75	14	13	11
기타영업외손익	(3)	(0)	6	8	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	346	(6)	209	243
법인세비용	36	100	(2)	52	61
연결당기순이익	118	246	(5)	157	182
지배주주지분순이익	117	246	(5)	157	182
지배주주순이익률(%)	8.6	14.5	(0.4)	11.8	12.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.7	24.3	(35.3)	20.4	15.0
영업이익 증가율	94.2	102.1	NM	NM	15.0
지배주주순이익 증가율	107.1	109.8	NM	NM	16.0
EPS 증가율	87.4	109.8	NM	NM	15.9
EBITDA 증가율	53.0	71.6	(83.5)	297.6	11.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	115	435	136	183	168
당기순이익	118	246	(5)	157	182
유형자산감가상각비	78	81	81	81	83
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(122)	36	79	(58)	(105)
기타	40	71	(20)	2	7
투자활동현금흐름	(80)	(269)	(137)	(126)	(124)
유형자산투자	(77)	(159)	(95)	(99)	(100)
유형자산매각	32	5	0	0	0
투자자산손증	(33)	(76)	(60)	(19)	(17)
무형자산손증	(1)	(1)	9	(4)	(4)
기타	(1)	(38)	9	(4)	(3)
재무활동현금흐름	(35)	(63)	(42)	(42)	(30)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(5)	(47)	(26)	(26)	(14)
배당금지급	(10)	(16)	(16)	(16)	(16)
기타	(20)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	(0)	103	(43)	16	14
FCF	60	251	28	84	65

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

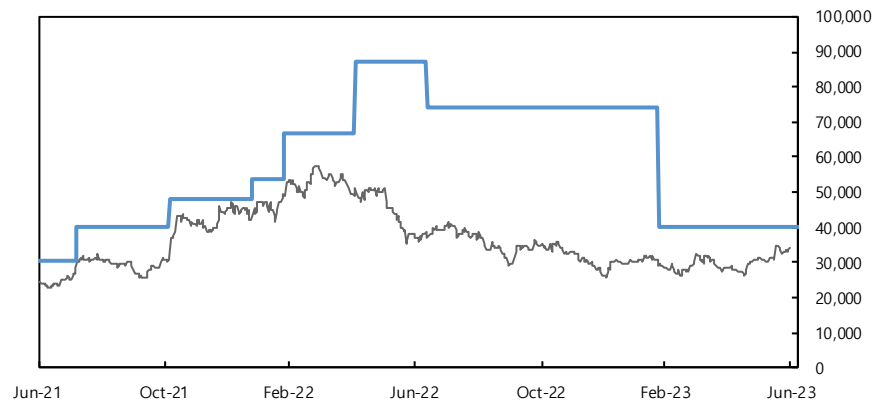
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	857	1,266	1,083	1,226	1,350
유동자산	245	505	298	385	458
현금성자산	17	120	77	93	106
매출채권및기타채권	71	137	44	66	91
재고자산	144	145	110	145	167
비유동자산	612	762	786	841	893
투자자산	36	33	93	112	129
유형자산	501	587	601	619	636
무형자산	23	26	17	21	24
부채총계	476	654	491	493	451
유동부채	342	474	369	369	323
매입채무및기타채무	191	307	154	185	213
단기차입금및단기사채	66	48	47	45	43
유동성장기부채	8	7	6	6	5
비유동부채	134	179	123	124	128
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	54	42	31	20	9
자본총계	381	613	592	733	899
지배주주지분	379	611	590	731	897
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	244	479	459	599	765
비지배주주지분	2	2	2	2	2
순차입금	147	(79)	(33)	(85)	(123)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,680	7,719	(106)	4,623	5,359
BPS	11,910	19,169	18,520	22,940	28,149
DPS	500	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	14.5	23.2	(0.4)	13.6	14.1
ROE	35.1	49.7	(0.8)	23.7	22.4
배당수익률	1.1	1.9	1.5	1.5	1.5
배당성향	13.6	6.5	NM	10.2	8.8
안정성					
부채비율(x)	124.9	106.7	83.0	67.3	50.2
차입금/자본총계비율(%)	43.5	20.1	16.4	9.8	6.4
이자보상배율(x)	18.3	43.6	(1.3)	37.1	55.7
순차입금/EBITDA(x)	0.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.4
Valuation(x)					
PER	12.4	3.4	NM	7.4	6.4
최고	13.2	7.6	NM	7.7	6.6
최저	5.7	3.4	NM	5.4	4.7
PBR	3.8	1.4	1.9	1.5	1.2
최고	4.1	3.0	1.9	1.5	1.3
최저	1.8	1.4	1.3	1.1	0.9
PSR	1.1	0.5	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.3	1.8	14.8	3.5	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심텍 (222800)	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 6월 30일 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 주가 등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	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 높이 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.