

심텍 (222800)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **47,000**
유지

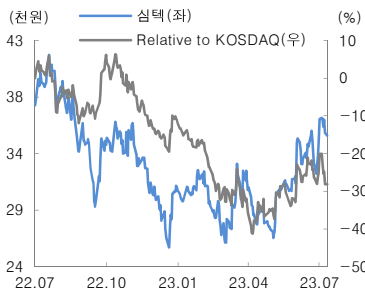
현재주가 **35,000**
(23.07.24)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSDAQ	929.9
시가총액	1,115십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	41,800원 / 25,600원
120일 평균거래대금	198억원
외국인지분율	5.02%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	26.8	18.6	-11.4
상대수익률	-0.5	16.6	-8.4	-24.7



예상대로 3Q 흑자전환, 회복 시작

- 2Q 영업이익은 -237억원(적자지속 qoq) 추정
- 3Q 영업이익은 63억원(흑자전환 qoq) 전망, 회복의 시작
- DDR5형 패키지 출하량 증가 및 비중 증가, 4Q 이후 개선 속도 확대

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 47,000원 유지

2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 13.3배 적용하여 목표주가 47,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 종전 예상대로 2Q 적자 축소 → 3Q 흑자전환 → 4Q 이익 확대 관점에 부합. 3Q 기점으로 손익분기점 분기 매출인 2,800억원을 상회, 메모리 업체의 출하량 증가가 본격화되면서 수익성 회복이 빨라질 것으로 전망

현재 PCB 업종내 MLB, 비메모리(FC BGA)의 성장성에 초점을 맞추고 있으나 3Q 기점으로 DDR5 비중 확대, 메모리 출하량 증가로 수익성 개선 기업으로 투자 초점이 변화할 것으로 전망

영업이익은 2Q 적자축소 → 3Q 63억원 → 4Q 204억원으로 개선

2023년 2Q 매출은 2,421억원(-49.3% yoy/18.7% qoq), 영업이익 -237억원(적자전환 yoy/적자지속 qoq) 추정. 중요한 점은 분기 매출이 2023년 1Q 저점(2,039억원)으로 확대 전망. 3Q 및 4Q 매출은 각각 2,824억원, 3,012억원으로 증가 추정. 영업이익은 3Q 63억원 / 4Q 204억원으로 예상

메모리 업체(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)가 DDR5 중심으로 출하량 증가, 또한 서버에서 수요 회복이 동반되면서 정상화 구간(3분기)에 진입. 먼저 BOC(PC)와 GDDR6(서버), DDR5모듈 매출 증가가 시작(2Q), 하반기에 확대 전망. 모바일 패키지는 삼성전자와 애플의 신모델 출시로 MCP, FC CSP, SIP 매출 증가 등 믹스 개선으로 3분기 이후에 수익성 회복을 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2022	1Q23	직전추정	당사추정	2Q23(F)			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	477	204	241	242	-49.3	18.7	241	282	-41	16.7
영업이익	115	-32	-24	-24	적전	적지	-21	6	-95	흑전
순이익	85	-22	-16	-16	적전	적지	-17	7	-93	흑전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,030	1,426	1,527
영업이익	174	352	-29	143	168
세전순이익	154	346	-17	154	175
총당기순이익	118	246	-14	113	128
지배지분순이익	117	246	-14	113	128
EPS	3,616	7,717	-442	3,533	4,016
PER	126	3.4	NA	9.9	8.7
BPS	11,703	19,166	18,225	21,259	24,777
PBR	3.9	1.4	1.9	1.6	1.4
ROE	35.1	49.7	-2.4	17.9	17.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,026	1,417	1,030	1,426	0.3	0.7
판매비와 관리비	107	107	107	107	0.1	0.1
영업이익	-29	142	-29	143	적자유지	0.8
영업이익률	-2.9	10.0	-2.8	10.0	적자유지	0.0
영업외손익	12	11	12	11	0.0	0.0
세전순이익	-18	153	-17	154	적자유지	0.7
지배지분순이익	-14	112	-14	113	적자유지	0.7
순이익률	-1.4	7.9	-1.4	7.9	적자유지	0.0
EPS(지배지분순이익)	-445	3,507	-442	3,533	적자유지	0.7

자료: 심택, 대신증권 Research Center

1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QP	4QF	2022	2023F	2024F
모듈 PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.1	61.4	72.4	78.7	361.2	263.6	324.4
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.3	15.4	16.0	78.4	54.3	68.1
서버	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	33.6	39.0	43.0	190.1	143.5	175.2
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	15.4	17.9	19.6	91.6	65.5	80.6
패키지	326.5	369.8	367.1	257.5	150.7	178.4	207.7	220.2	1,320.9	757.0	1,091.8
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	110.3	132.5	139.0	752.7	478.0	589.1
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	30.6	20.2	26.1	28.6	30.0	173.0	104.8	127.7
SIP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	7.1	7.9	8.4	83.8	29.5	36.2
BOC	22.7	27.7	33.9	31.9	9.3	11.1	13.4	14.1	116.2	47.9	57.6
GDDR6	43.3	51.9	57.6	34.9	18.1	22.8	24.3	27.6	187.8	92.8	276.7
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	203.9	242.1	282.4	301.2	1,697.5	1,029.7	1,425.9
매출비중(%)											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	20.4%	25.1%	25.4%	25.6%	26.1%	21.3%	25.6%	22.8%
패키지	78.2%	77.4%	77.4%	78.5%	73.9%	73.7%	73.6%	73.1%	77.8%	73.5%	76.6%
영업이익	84.8	114.7	116.6	32.6	-32.2	-23.7	6.3	20.4	352.4	-29.2	143.0
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.8%	-9.8%	2.2%	6.8%	20.8%	-2.8%	10.0%
세전이익	80.3	114.9	134.8	14.4	-28.4	-21.8	9.2	23.6	346.3	-17.4	154.1
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	4.4%	-13.9%	-9.0%	3.3%	7.8%	20.4%	-1.7%	10.8%
순이익(지배)	60.6	84.7	99.1	2.2	-22.1	-15.9	6.7	17.2	245.8	-14.1	112.5
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.7%	-10.8%	-6.6%	2.4%	5.7%	14.5%	-1.4%	7.9%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

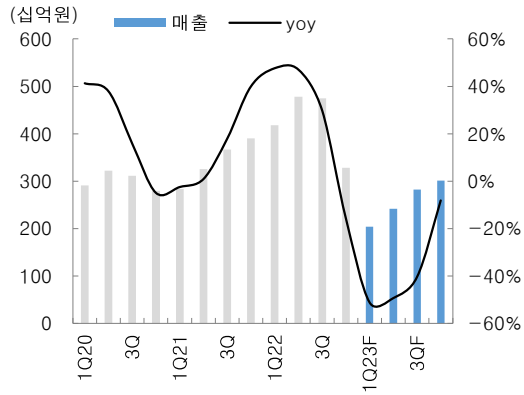
2. 심택, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QP	4QF	2022	2023F	2024F
모듈 PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.1	60.8	71.7	77.9	361.2	261.5	321.2
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.2	15.3	15.9	78.4	54.1	67.8
서버	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	33.1	38.4	42.3	190.1	141.6	172.3
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	15.4	17.9	19.6	91.6	65.5	80.6
패키지	326.5	369.8	367.1	257.5	150.7	178.0	207.3	219.8	1,320.9	755.8	1,085.6
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	110.3	132.5	139.0	752.7	478.0	589.1
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	30.6	20.2	26.1	28.6	30.0	173.0	104.8	127.7
SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	7.1	7.9	8.4	83.8	29.5	36.2
BOC	22.7	27.7	33.9	31.9	9.3	11.0	13.3	14.0	116.2	47.6	57.1
GDDR6	43.3	51.9	57.6	34.9	18.1	22.5	24.0	27.3	187.8	91.9	270.9
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	203.9	241.1	281.3	300.0	1,697.5	1,026.4	1,416.5
매출비중(%)											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	20.4%	25.1%	25.2%	25.5%	26.0%	21.3%	25.5%	22.7%
패키지	78.2%	77.4%	77.4%	78.5%	73.9%	73.8%	73.7%	73.3%	77.8%	73.6%	76.6%
영업이익	84.8	114.7	116.6	32.6	-32.2	-23.7	6.2	20.3	352.4	-29.3	141.8
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.8%	-9.8%	2.2%	6.8%	20.8%	-2.9%	10.0%
세전이익	80.3	114.9	134.8	14.4	-28.4	-21.8	9.2	23.5	346.3	-17.5	153.0
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	4.4%	-13.9%	-9.0%	3.3%	7.8%	20.4%	-1.7%	10.8%
순이익(지배)	60.6	84.7	99.1	2.2	-22.1	-15.9	6.7	17.2	245.8	-14.2	111.7
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.7%	-10.8%	-6.6%	2.4%	5.7%	14.5%	-1.4%	7.9%

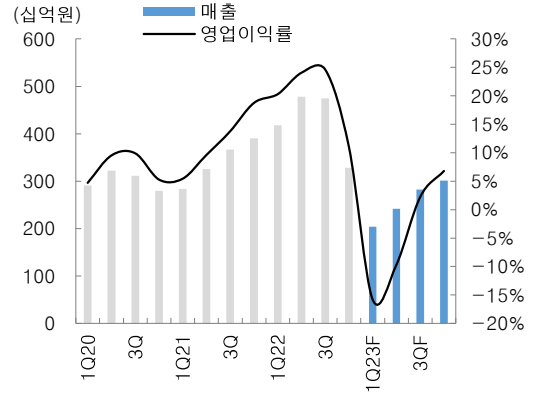
자료: 심택, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



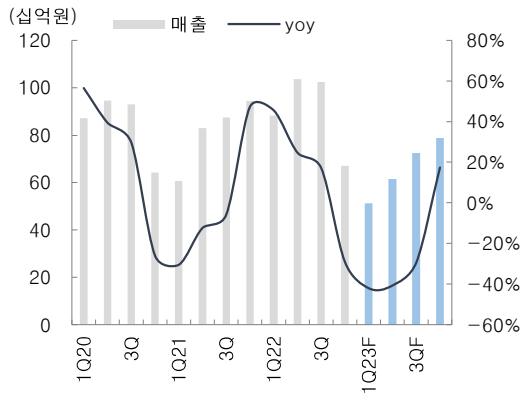
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



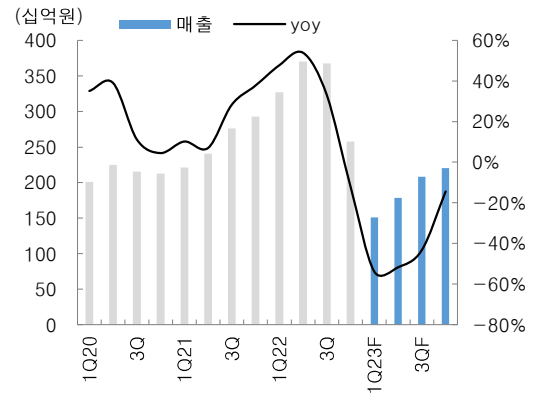
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

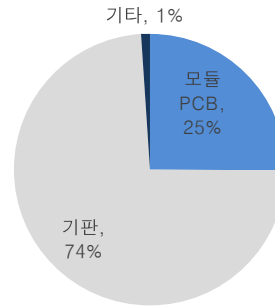
- 심택의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1,26조원 부채 6,392억원, 자본 6,199억원(2023년 3월 기준)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심택, 대신증권 Research Center

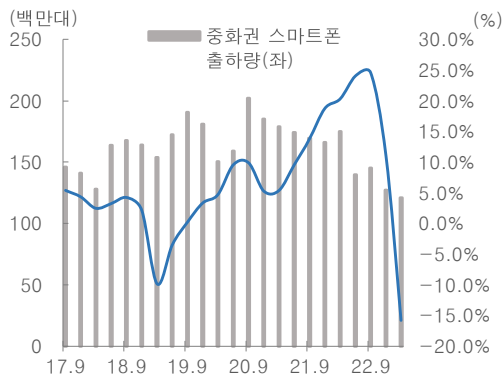
매출 비중



주: 2023년 1분기 연결 매출
자료: 심택, 대신증권 Research Center

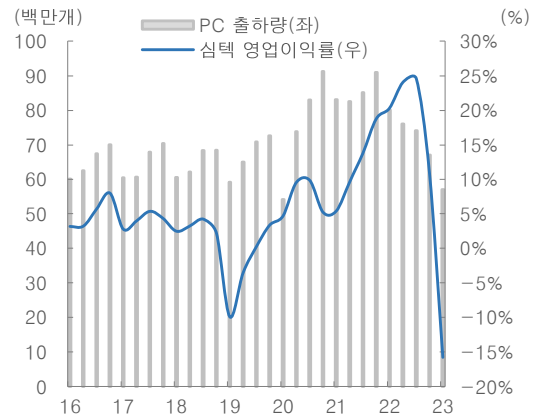
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



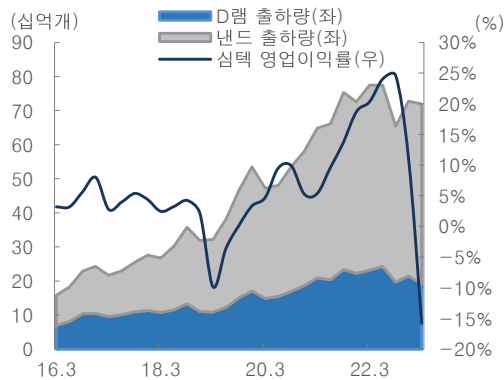
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심택, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

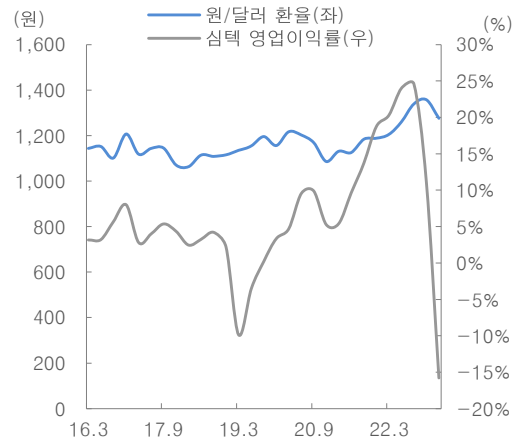


자료: IDC, 심택, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,030	1,426	1,527
매출원가	1,082	1,216	952	1,176	1,248
매출총이익	284	481	78	250	279
판매비와관리비	110	129	107	107	111
영업이익	174	352	-29	143	168
영업이익률	12.8	20.8	-2.8	10.0	11.0
EBITDA	253	434	46	219	245
영업외손익	-20	-6	12	11	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	69	58	58	58
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-75	-58	-58	-58
외환관련손실	40	60	43	43	43
기타	-3	0	13	12	8
법인세비용차감전순이익	154	346	-17	154	175
법인세비용	-36	-100	3	-42	-47
계속사업순이익	118	246	-14	113	128
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-14	113	128
당기순이익률	8.7	14.5	-1.4	7.9	8.4
비재배분순이익	1	0	0	0	0
재배분순이익	117	246	-14	113	128
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	126	247	-13	114	129
비재배분포괄이익	2	0	0	0	0
재배분포괄이익	124	247	-13	114	129

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,616	7,717	-442	3,533	4,016
PER	126	3.4	NA	9.9	8.7
BPS	11,703	19,166	18,225	21,259	24,777
PBR	3.9	1.4	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	7,812	13,635	1,456	6,886	7,706
EV/EBITDA	6.3	1.8	2.44	5.1	4.2
SPS	42,144	53,288	32,325	44,764	47,936
PSR	1.1	0.5	1.1	0.8	0.7
CFPS	8,215	14,266	2,354	7,754	8,455
DPS	500	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.7	24.3	-39.3	38.5	7.1
영업이익 증가율	94.2	102.1	적전	흑전	17.2
순이익 증가율	109.4	108.0	적전	흑전	13.7
수익성					
ROC	21.3	36.8	-3.2	12.8	14.0
ROA	21.3	33.2	-2.4	11.5	12.3
ROE	35.1	49.7	-2.4	17.9	17.4
안정성					
부채비율	124.9	106.7	103.9	91.6	79.4
순차입금비율	38.4	-13.0	2.5	0.2	-10.7
이자보상배율	18.3	43.6	-3.5	17.7	21.5

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	505	411	518	627
현금및현금성자산	17	120	20	28	109
매출채권 및 기타채권	71	137	138	179	190
재고자산	144	145	147	204	218
기타유동자산	13	103	105	107	110
비유동자산	612	762	778	784	794
유형자산	501	587	602	608	617
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	111	175	175	176	176
자산총계	857	1,266	1,188	1,302	1,420
유동부채	342	474	427	445	451
매입채무 및 기타채무	191	307	257	271	275
차입금	21	19	19	20	20
유동성채무	8	7	7	6	5
기타유동부채	123	141	144	147	151
비유동부채	134	179	178	178	177
차입금	49	38	34	31	28
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	141	144	147	150
부채총계	476	654	606	622	629
자배지분	379	611	581	677	789
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	244	479	449	546	658
기타지분변동	7	4	4	4	4
비배지분	2	2	2	2	2
자본총계	381	613	583	680	792
순차입금	147	-79	14	1	-85

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	115	435	56	155	233
당기순이익	118	246	-14	113	128
비현금항목의 가감	148	208	89	134	141
감가상각비	79	82	76	76	78
외환손익	2	5	-5	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	67	121	19	63	69
자산부채의 증감	-122	36	-16	-45	17
기타현금흐름	-30	-54	-3	-47	-53
투자활동 현금흐름	-80	-269	-131	-121	-127
투자자산	-32	-8	-1	-1	-1
유형자산	-44	-154	-91	-81	-87
기타	-5	-107	-39	-39	-39
재무활동 현금흐름	-35	-63	-24	-24	-23
단기차입금	-16	0	0	0	0
사채	45	-32	0	0	0
장기차입금	21	-3	-4	-3	-3
유상증자	-6	0	0	0	0
현금배당	-10	-16	-16	-16	-16
기타	-68	-12	-5	-5	-5
현금의 증감	0	103	-99	8	81
기초 현금	17	17	120	20	28
기말 현금	17	120	20	28	109
NOPLAT	134	250	-24	104	122
FCF	135	172	-44	95	109

[Compliance Notice]

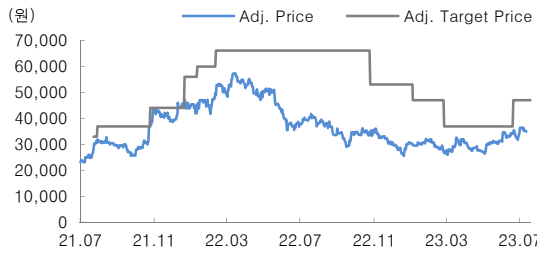
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심택(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.07.25	23.07.03	23.03.10	23.01.17	22.11.07	22.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	47,000	47,000	37,000	47,000	53,000	66,000
과리율(평균.%)		(26.26)	(18.83)	(35.97)	(41.22)	(48.03)
과리율(최대/최소.%)		(22.34)	(5.41)	(31.70)	(31.98)	(41.14)
제시일자	22.02.24	22.01.24	22.01.03	21.11.07	21.08.11	21.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	66,000	60,000	56,000	44,000	37,000	33,000
과리율(평균.%)	(30.05)	(23.79)	(20.33)	(5.68)	(20.02)	(6.41)
과리율(최대/최소.%)	(13.03)	(17.08)	(16.70)	4.43	0.00	(4.24)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.5%	6.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상