

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,000

유지

현재주가

34,400

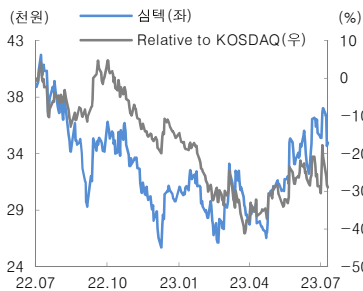
(23.08.03)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSDAQ	920.32
시가총액	1,096십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	40,950원 / 25,600원
120일 평균거래대금	212억원
외국인지분율	4.24%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	17.4	11.9	-14.5
상대수익률	-5.0	7.6	-6.8	-24.3



3Q 흑자전환, 가동율 상승에 주목

- 2Q 영업이익은 -216억원(적자지속 qoq), 저점 인식
- 3Q 영업이익은 64억원(흑자전환 qoq) 전망, 턴어라운드 시작
- 2023년 2H, Q(물량, 가동율) 확대 및 P(가격, 믹스) 상승 전망

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. 2Q 적자 축소 → 3Q 흑자전환 → 4Q 이익 확대 추정을 유지. 2023년 하반기에 메모리 및 스마트폰 업체의 출하량 증가로 수익성 회복이 빨라질 것으로 전망. PCB 업종내 최선호주 유지

① 3Q 영업이익 64억원(흑자전환) ② 전방산업 회복(PC, 서버 스마트폰)

2023년 2Q 실적은 전반적으로 종전 추정과 컨센서스에 부합 평가. 매출은 2,537억원(-46.9% yoy/24.4% qoq), 영업이익 -216억원(적자지속 qoq). 중요한 점은 분기 매출이 2023년 1Q 저점(2,039억원)으로 확대. 3Q 및 4Q 매출은 각각 2,851억원, 3,443억원으로 증가 추정. 영업이익은 3Q 64억원 / 4Q 247억원으로 예상. 기존 추정대비 4Q 매출과 영업이익을 상향

투자포인트는 1) 2023년 3분기 삼성전자와 SK하이닉스의 디램 출하량은 각각 15%(qoq), 12%(qoq)씩 증가 추정. 또한 DDR5 전환 가속화를 반영하면 심텍의 메모리모듈 및 패키지 기판(MCP, BOC) 중심으로 가동율 확대(Q 상승), 제품 믹스(P 상승) 효과로 흑자전환 이후 4Q 수익성 개선이 가속화 전망
2) 2023년 하반기 및 2024년 상반기에 글로벌 스마트폰 업체의 신모델 출시, 일부 교체 수요를 반영하면 모바일용 패키지 기판(MCP) 출하량도 증가 예상. PC 및 서버 중심으로 반도체 경기 반등 이후 스마트폰의 출하량 증가를 포함하면 2024년 매출 확대 및 수익성 개선이 명확할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q22	1Q23	2Q23				3Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	477	204	242	254	-46.9	24.4	241	285	-39.9
영업이익	115	-32	-24	-22	적전	적지	-21	6	-94.5
순이익	85	-22	-16	-18	적전	적지	-17	5	-95.3

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,087	1,417	1,584
영업이익	174	352	-23	142	165
세전순이익	154	346	-21	155	174
총당기순이익	118	246	-17	113	127
지배지분순이익	117	246	-17	113	127
EPS	3,616	7,717	-537	3,537	3,975
PER	12.6	3.4	NA	9.7	8.7
BPS	11,703	19,166	18,130	21,168	24,644
PBR	3.9	1.4	1.9	1.6	1.4
ROE	35.1	49.7	-2.9	18.0	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	1,030	1,426	1,087	1,417	5.6	-0.6
판매비와 관리비	107	107	135	150	26.6	39.8
영업이익	-29	143	-23	142	적자유지	-0.7
영업이익률	-2.8	10.0	-2.1	10.0	적자유지	0.0
영업외손익	12	11	1	13	-89.7	17.9
세전순이익	-17	154	-21	155	적자유지	0.6
지배지분순이익	-14	113	-17	113	적자유지	0.1
순이익률	-1.4	7.9	-1.6	8.0	적자유지	0.1
EPS(지배지분순이익)	-442	3,533	-537	3,537	적자유지	0.1

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
모듈 PCB	88.2	103.5	102.5	67.0	51.1	53.7	60.8	72.1	361.2	237.8	298.2
PC	20.4	25.9	21.3	10.8	10.7	12.9	15.3	18.2	78.4	57.0	77.5
서버	45.0	51.4	53.4	40.3	27.8	24.1	26.5	31.3	190.1	109.7	127.3
SSD	22.6	25.8	27.4	15.8	12.6	16.6	19.0	22.6	91.6	70.8	92.9
패키지	326.5	369.8	367.1	257.5	150.7	195.3	219.6	267.6	1,320.9	833.2	1,099.9
MCP	200.8	211.1	198.9	141.9	96.2	112.6	128.0	159.9	752.7	496.7	673.0
FC-CSP	57.6	77.4	74.9	30.6	20.2	22.1	24.2	30.3	173.0	96.8	121.3
SiP	13.0	26.1	28.4	16.3	6.1	12.3	13.7	17.3	83.8	49.5	70.2
BOC	22.7	27.7	33.9	31.9	9.3	14.2	16.6	17.4	116.2	57.5	67.4
GDDR6	43.3	51.9	57.6	34.9	18.1	33.5	36.3	41.9	187.8	129.8	164.9
매출액	417.7	477.4	474.3	328.0	203.9	253.7	285.1	344.3	1,697.5	1,087.1	1,417.5
매출비중(%)											
모듈 PCB	21.1%	21.7%	21.6%	20.4%	25.1%	21.2%	21.3%	20.9%	21.3%	21.9%	21.0%
패키지	78.2%	77.4%	77.4%	78.5%	73.9%	77.0%	77.0%	77.7%	77.8%	76.6%	77.6%
영업이익	84.8	114.7	116.6	32.6	-32.2	-21.6	6.4	24.7	352.4	-22.7	141.9
이익률	20.3%	24.0%	24.6%	10.0%	-15.8%	-8.5%	2.2%	7.2%	20.8%	-2.1%	10.0%
세전이익	80.3	114.9	134.8	14.4	-28.4	-24.4	6.4	24.9	346.3	-21.5	155.1
이익률	19.2%	24.1%	28.4%	4.4%	-13.9%	-9.6%	2.2%	7.2%	20.4%	-2.0%	10.9%
순이익(지배)	60.6	84.7	99.1	2.2	-22.1	-17.9	4.7	18.2	245.8	-17.1	113.2
이익률	14.5%	17.7%	20.9%	0.7%	-10.8%	-7.0%	1.6%	5.3%	14.5%	-1.6%	8.0%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

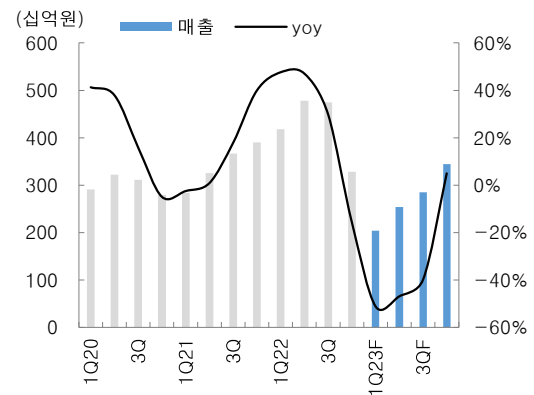
2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	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%

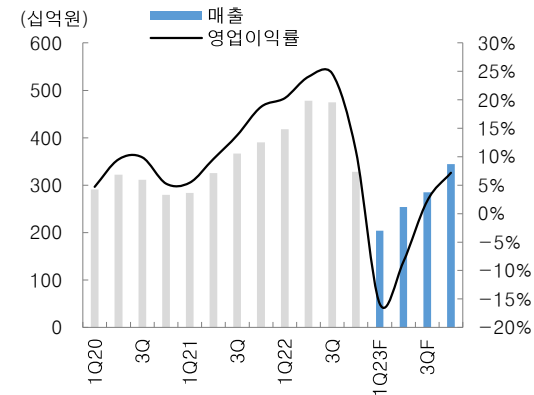
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



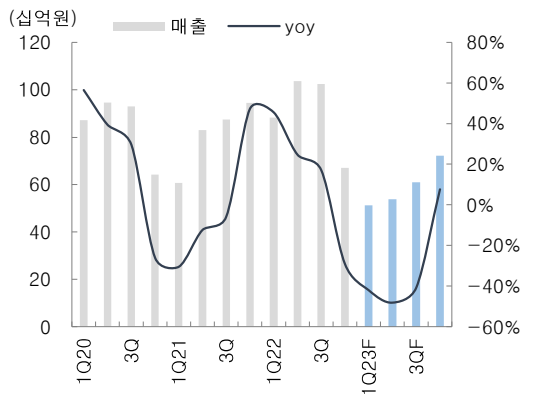
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



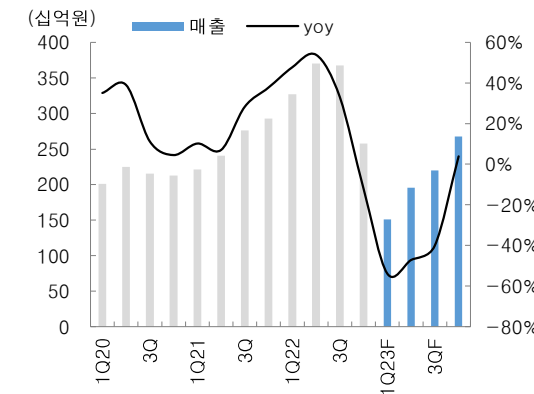
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

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

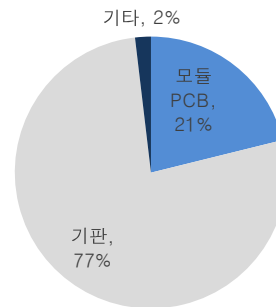
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일, PC, 웨어러블용 패키지가판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키지가판 수요 확대
- 자산 1,18조원 부채 6,261억원, 자본 5,547억원(2023년 6월 기준)

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: 심텍, 대신증권 Research Center

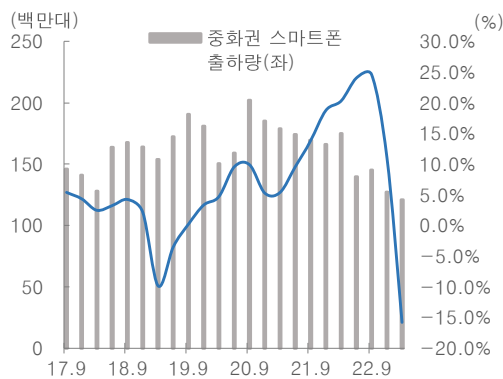
매출 비중



주: 2023년 2분기 연결 매출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

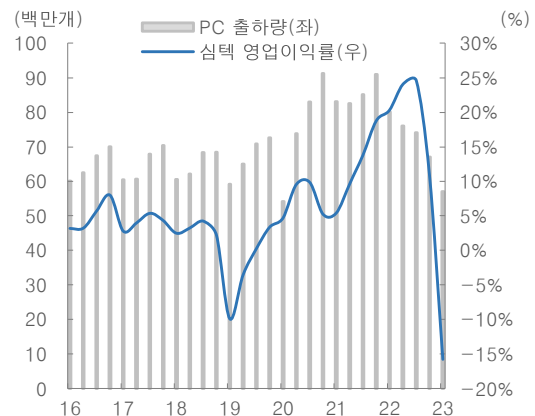
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



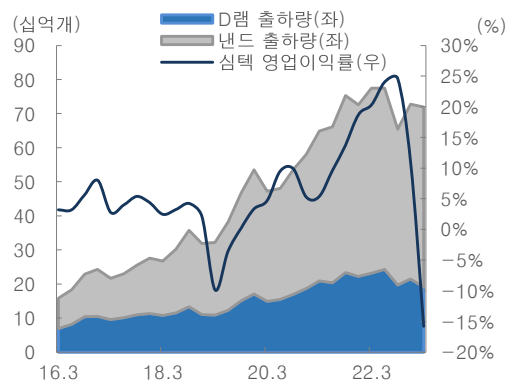
주: 중화권(화웨이, 샤오미, 비보, 오포, Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률

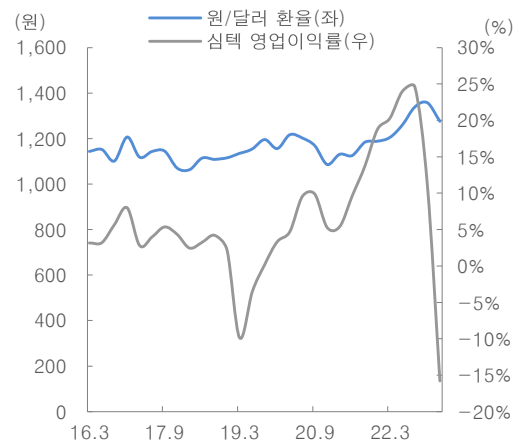


자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



원달러 vs. 영업이익률



재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,087	1,417	1,584
매출원가	1,082	1,216	975	1,126	1,264
매출총이익	284	481	112	292	320
판매비와관리비	110	129	135	150	155
영업이익	174	352	-23	142	165
영업이익률	12.8	20.8	-2.1	10.0	10.4
EBITDA	253	434	53	218	243
영업외손익	-20	-6	1	13	9
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	2	14	9
법인세비용차감전순이익	154	346	-21	155	174
법인세비용	-36	-100	4	-42	-47
계속사업순이익	118	246	-17	113	127
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-17	113	127
당기순이익률	8.7	14.5	-1.6	8.0	8.0
비지배자분순이익	1	0	0	1	1
지배자분순이익	117	246	-17	113	127
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	126	247	-16	114	128
비지배자분포괄이익	2	0	0	1	1
지배자분포괄이익	124	247	-16	114	128

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,616	7,717	-537	3,537	3,975
PER	126	3.4	NA	9.7	8.7
BPS	11,703	19,166	18,130	21,168	24,644
PBR	3.9	1.4	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	7,812	13,635	1,660	6,853	7,629
EV/EBITDA	6.3	1.8	21.3	5.0	4.2
SPS	42,144	53,288	34,126	44,499	49,730
PSR	1.1	0.5	1.0	0.8	0.7
CFPS	8,215	14,266	2,226	7,784	8,426
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.7	24.3	-36.0	30.4	11.8
영업이익 증가율	94.2	102.1	적전	흑전	16.4
순이익 증가율	109.4	108.0	적전	흑전	12.4
수익성					
ROIC	21.3	36.8	-2.4	12.6	13.8
ROA	21.3	33.2	-1.9	11.4	12.2
ROE	35.1	49.7	-2.9	18.0	17.4
안정성					
부채비율	124.9	106.7	104.8	91.9	80.1
순차입금비율	38.4	-13.0	5.0	0.3	-8.7
이자보상배율	18.3	43.6	-2.7	17.5	21.2

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	505	410	515	625
현금및현금성자산	17	120	6	27	93
매출채권 및 기타채권	71	137	144	178	195
재고자산	144	145	155	202	226
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	1,187	1,298	1,418
유동부채	342	474	429	444	453
매입채무 및 기타채무	191	307	259	271	277
차입금	21	19	19	20	20
유동상채무	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	608	622	631
자배지분	379	611	578	674	785
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	244	479	446	543	654
기타지분변동	7	4	4	4	4
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	381	613	580	677	787
순차입금	147	-79	29	2	-68

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	115	435	41	169	219
당기순이익	118	246	-17	113	127
비현금항목의 가감	148	208	88	135	141
감가상각비	79	82	76	76	78
외환손익	2	5	-5	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	67	121	18	64	68
자산부채의 증감	-122	36	-28	-31	3
기타현금흐름	-30	-54	-2	-48	-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	-114	22	66
기초 현금	17	17	120	6	27
기말 현금	17	120	6	27	93
NOPLAT	134	250	-18	104	121
FCF	135	172	-38	94	107

[Compliance Notice]

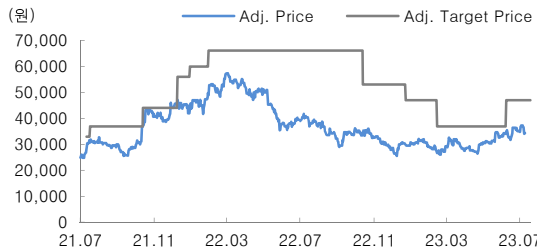
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.08.04	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%)		(25.47)	(18.83)	(35.97)	(41.22)	(48.03)
과리율(최대/최소%)		(20.64)	(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:20230801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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