



Outperform(Maintain)

목표주가: 46,000원(상향)

주가(10/6): 39,050원

시가총액: 12,439억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/6)		816.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,050원	25,600원
등락률	0.0%	52.5%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	17.4%
6M	31.9%	39.9%
1Y	18.5%	2.5%

Company Data

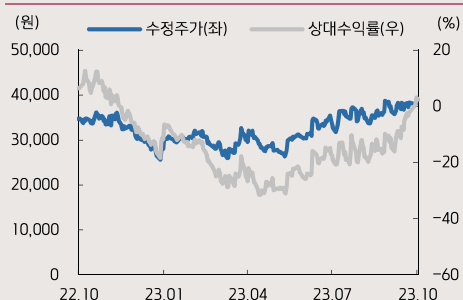
발행주식수	31,854 천주
일평균 거래량(3M)	683천주
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(23E)	1.5%
BPS(23E)	17,849원
주요 주주	심텍홀딩스 외 33.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,658	16,975	10,817	12,516
영업이익	1,743	3,524	-282	861
EBITDA	2,532	4,343	530	1,783
세전이익	1,540	3,463	-313	829
순이익	1,183	2,461	-239	622
지배주주지분순이익	1,172	2,458	-240	616
EPS(원)	3,616	7,717	-753	1,933
증감률(%YoY□)	86.1	113.4	적전	흑전
PER(배)	12.6	3.4	-51.9	20.2
PBR(배)	3.83	1.38	2.19	2.03
EV/EBITDA(배)	6.2	1.7	22.0	6.6
영업이익률(%)	12.8	20.8	-2.6	6.9
ROE(%)	35.1	49.7	-4.1	10.4
순부채비율(%)	29.3	-16.7	-13.9	-12.8

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

심텍 (222800)

흔들림 없는 턴어라운드



고객사들의 감산 등 녹록치 않은 사업 환경에서도 예상대로 3분기에 턴어라운드에 성공한 이후, 가동률 상승과 함께 이익 확대 국면에 진입할 전망이다. 동사가 확고한 경쟁력을 보유한 SiP와 GDDR6용 기판이 회복을 주도하고 있다. 내년 메모리 반도체 업황 회복 사이클에 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 패키지기판은 가동률 및 판가와 연동된 이익 레버리지 효과가 큰 편이다. 전장용 기판에서 성장을 찾고자 한다.

>>> 업황 회복 지연 불구 예상대로 턴어라운드 진행 중

3분기와 4분기 영업이익 추정치로 각각 30억원(QoQ 흑전)과 225억원을 유지한다. 반도체 고객사들의 감산 등 녹록치 않은 사업 환경에도 불구하고 주가가 지속적으로 증가하고 있어 예상대로 턴어라운드에 성공한 이후, 가동률 상승과 함께 이익 확대 국면에 진입할 전망이다. 목표주가를 46,000원으로 상향한다.

스마트폰, PC, 서버 등 전방 Set 수요 약세에 따라 메모리용 기판의 회복 속도가 미흡하지만, SiP, GDDR6용 기판 등 비메모리용 기판이 실적 개선을 주도하고 있다.

SiP는 스마트워치 등 웨어러블기기를 중심으로 안정적인 성장세가 이어지고 있고, SiP의 연장선상에서 가전, 전장 등 저사양 FC-BGA 수요에 대응할 계획이다.

GDDR6용 기판은 그래픽카드와 게임 콘솔 수요가 양호한 가운데, 동사의 월등한 시장 지배력이 돋보이고 있다.

>>> 내년 메모리 반도체 업황 회복 사이클에 실적 모멘텀 기대

4분기는 MCP 주도로 메모리용 기판의 점진적인 회복세가 더해지고, FC-CSP도 SSD 컨트롤러용 위주로 매출이 증가할 것이다. 3분기 수주잔고가 증가한 만큼, 가동률 상승으로 반영될 것이다. 환율 여건도 우호적이다.

내년 메모리 반도체 업황 회복 사이클에 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 패키지기판 사업은 가동률 및 판가와 연동된 이익 레버리지 효과가 큰 편이다.

동사는 저부가 텐팅 기판에서 고부가 MSAP 기판으로 전략적인 사업 포트폴리오 재편을 서두르고 있다.

신규 제품군이 될 RF-SiP는 내년 하반기 생산을 위해 고객사들과 사업화를 준비하고 있다.

동사는 전장용 기판에서 성장을 찾고자 하며, FC-CSP와 SiP가 핵심 역할을 수행할 것이다.

Prismark에 따르면, SiP 시장은 2022년 57억달러에서 2027년 80억달러로 연평균 7% 성장할 전망이다.

심텍 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	2,039	2,537	2,847	3,394	2,905	3,151	3,286	3,175	16,975	24.3%	10,817	-36.3%	12,516	15.7%
메모리모듈	512	537	574	602	543	621	651	602	3,612	10.5%	2,224	-38.4%	2,416	8.6%
PC	107	129	137	143	129	153	152	136	784	3.8%	516	-34.2%	570	10.4%
서버	278	241	249	257	241	281	295	286	1,901	13.9%	1,025	-46.1%	1,103	7.6%
SSD	126	166	186	200	171	186	203	179	916	17.9%	678	-26.0%	739	9.0%
패키지기판	1,507	1,952	2,228	2,750	2,322	2,488	2,593	2,532	13,209	28.4%	8,437	-36.1%	9,935	17.8%
BOC	93	142	155	172	144	159	159	159	1,165	42.9%	562	-51.7%	620	10.3%
MCP	962	1,125	1,182	1,413	1,234	1,302	1,267	1,280	7,526	16.5%	4,681	-37.8%	5,083	8.6%
FC-CSP	202	221	254	473	400	379	415	409	2,042	70.5%	1,150	-43.7%	1,603	39.4%
기타	250	464	637	692	544	648	751	685	2,476	36.7%	2,043	-17.5%	2,629	28.7%
영업이익	-322	-216	30	225	138	205	260	258	3,524	102.1%	-282	적전	861	흑전
영업이익률	-15.8%	-8.5%	1.1%	6.6%	4.8%	6.5%	7.9%	8.1%	20.8%	8.0%p	-2.6%	-23.4%p	6.9%	9.5%p
순이익	-221	-178	8	152	97	146	187	186	2,458	125.6%	-240	적전	616	흑전

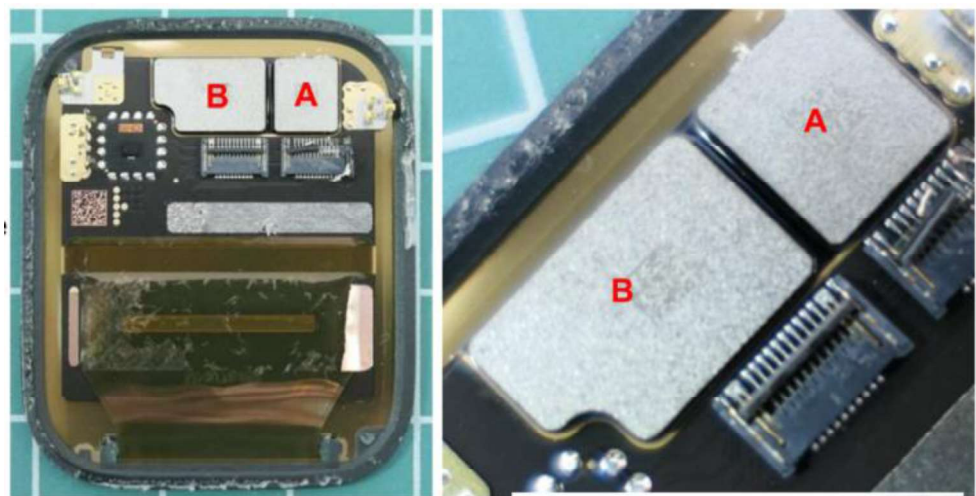
자료: 심텍, 키움증권

SiP/모듈 시장 전망

제품/패키지 형태	2022(십억개)	2027(십억개)	팹리스/IDM
RF Front-end Module	9.2	12.4	Broadcom, Murata, Qorvo, Qualcomm, Skyworks
AiP	0.2	0.3	Qualcomm, Apple
Connectivity SiP	1.1	1.5	Apple, Broadcom, MediaTek, Qualcomm, TI, Samsung
Power SiP	6	9	Infineon, Nexperia, Vishay, ON Semi, Renesas, STMicro, TI, Toshiba
MEMS Microphone	6.5	10.7	Knowles, Goertek, AAC Technologies
MEMS	7	10.5	Analog, Bosch, Denso, TDK/InvenSense, Knowles, NXP, STMicro
Camera Module	6.2	8	Sony, Samsung, Toshiba, ON Semi, OmniVision
Fingerprint Sensor Module	1	1.4	FPC, Qualcomm, Synaptics, Elan, Focaltech, Cypress, EGIS, Goodix, Silead
Controller and Other SiP	0.9	1.3	Apple
합계	38.1	55.1	

자료: Prismark, 키움증권

SiP 사례: Apple Watch 디스플레이/터치/안테나 조립 SiP



자료: Prismark

주: 컨트롤(A) 및 전력(B) SiP

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,658	16,975	10,817	12,516	13,455
매출원가	10,817	12,163	10,199	10,659	11,391
매출총이익	2,841	4,811	618	1,857	2,064
판매비	1,098	1,288	900	996	1,041
영업이익	1,743	3,524	-282	861	1,023
EBITDA	2,532	4,343	530	1,783	2,011
영업외손익	-203	-61	-30	-31	-17
이자수익	6	22	55	52	63
이자비용	95	81	82	73	70
외환관련이익	331	595	455	455	455
외환관련손실	399	595	437	455	455
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-46	-2	-21	-10	-10
법인세차감전이익	1,540	3,463	-313	829	1,006
법인세비용	357	1,002	-73	207	236
계속사업손손익	1,183	2,461	-239	622	770
당기순이익	1,183	2,461	-239	622	770
지배주주순이익	1,172	2,458	-240	616	771
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.7	24.3	-36.3	15.7	7.5
영업이익 증감률	94.2	102.2	-108.0	-405.3	18.8
EBITDA 증감률	53.1	71.5	-87.8	236.4	12.8
지배주주순이익 증감률	107.2	109.7	-109.8	-356.7	25.2
EPS 증감률	86.1	113.4	적전	흑전	25.2
매출총이익율(%)	20.8	28.3	5.7	14.8	15.3
영업이익률(%)	12.8	20.8	-2.6	6.9	7.6
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	4.9	14.2	14.9
지배주주순이익률(%)	8.6	14.5	-2.2	4.9	5.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,451	5,047	3,666	3,854	4,361
현금 및 현금성자산	167	1,198	807	681	1,000
단기금융자산	25	826	851	876	903
매출채권 및 기타채권	706	1,369	872	1,009	1,085
재고자산	1,445	1,447	922	1,067	1,147
기타유동자산	108	207	214	221	226
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	11,911	12,474	13,153
유동부채	3,420	4,744	4,428	4,567	4,685
매입채무 및 기타채무	1,910	3,072	2,824	2,978	3,097
단기금융부채	765	581	481	431	431
기타유동부채	745	1,091	1,123	1,158	1,157
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	6,204	6,325	6,413
지배지분	3,793	6,105	5,686	6,122	6,714
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	4,363	4,787	5,368
비지배지분	20	21	21	27	26
자본총계	3,813	6,126	5,707	6,149	6,740

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,146	4,355	1,368	1,467	1,713
당기순이익	1,183	2,461	-239	622	770
비현금항목의 가감	1,479	2,083	765	1,151	1,230
유형자산감가상각비	779	812	798	914	982
무형자산감가상각비	9	8	14	8	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	691	1,263	-47	229	243
영업활동자산부채증감	-1,218	355	796	-77	-44
매출채권및기타채권의감소	-95	-969	496	-137	-76
재고자산의감소	-270	-17	525	-145	-80
매입채무및기타채무의증가	-519	966	-248	155	118
기타	-334	375	23	50	-6
기타현금흐름	-298	-544	46	-229	-243
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	-391	-126	319
기초현금 및 현금성자산	171	167	1,198	807	681
기말현금 및 현금성자산	167	1,198	807	681	1,000

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	-753	1,933	2,421
BPS	11,907	19,166	17,849	19,219	21,077
CFPS	8,215	14,266	1,651	5,566	6,280
DPS	500	500	600	600	600
주가배수(배)					
PER	12.6	3.4	-51.9	20.2	16.1
PER(최고)	13.4	7.6	-52.6		
PER(최저)	5.8	3.4	-33.2		
PBR	3.83	1.38	2.19	2.03	1.85
PBR(최고)	4.07	3.04	2.22		
PBR(최저)	1.77	1.36	1.40		
PSR	1.08	0.50	1.15	0.99	0.92
PCFR	5.6	1.9	23.7	7.0	6.2
EV/EBITDA	6.2	1.7	22.0	6.6	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	13.5	6.5	-79.8	30.7	24.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	1.9	1.5	1.5	1.5
ROA	14.5	23.2	-1.9	5.1	6.0
ROE	35.1	49.7	-4.1	10.4	12.0
ROIC	25.7	48.4	-3.7	10.8	12.4
매출채권회전율	21.9	16.4	9.7	13.3	12.9
재고자산회전율	10.2	11.7	9.1	12.6	12.2
부채비율	124.9	106.7	108.7	102.8	95.1
순차입금비율	29.3	-16.7	-13.9	-12.8	-17.2
이자보상배율	18.3	43.6	-3.5	11.8	14.6
총차입금	1,309	1,002	862	772	742
순차입금	1,117	-1,022	-796	-785	-1,160
NOPLAT	2,532	4,343	530	1,783	2,011
FCF	398	2,263	-39	203	568

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 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

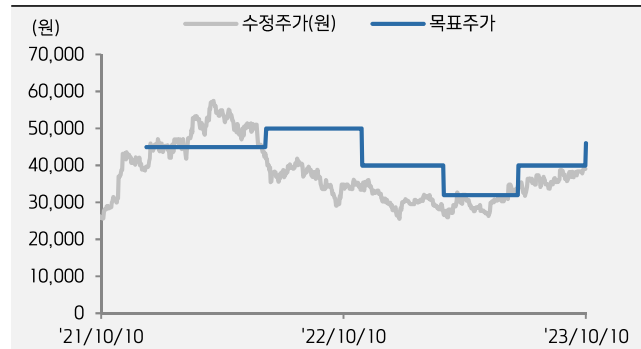
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가격 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	-12.41	-6.75
	2023/08/04	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-9.42	-2.38
	2023/10/10	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%