

심텍(222800)

매수(유지)

목표주가: 46,000원(상향)

3Q23 Preview: 2분기가 바닥이었다

3분기, 흑자전환

3분기 추정 실적은 매출액 3,032억원(YoY -36.1%, QoQ +19.5%), 영업이익 30억원이다. SiP와 GDDR6 중심으로 매출액이 늘어나면서 회사의 실적 회복을 주도했다. 영업이익도 전분기 적자 216억원에서 큰 폭으로 개선돼 30억원의 흑자를 기록한 것으로 추정한다. 전분기 대규모 영업 적자에서 소폭 영업 흑자로 돌아선다는 컨센서스(영업이익 40억원)에 부합하는 실적이다.

4분기, 회복 방향성은 지속

스마트폰, PC, 서버 등 주요 세트 재고조정이 마무리돼 가고 있다. 스마트폰은 지난해부터 시작된 재고조정(생산<수요)이 올해 2분기에 마무리 됐다는 판단이며, 하반기부터는 수요에 맞게 점진적으로 생산량을 늘려가고 있다. MCP(회사 패키지 기판 최대 매출처, 23년 기준 37.5%), AP 등 심텍이 패키지 기판을 공급하는 스마트폰 부품들도 전년대비 매출액 감소폭을 줄여가고 있다. 다만 세트에 비해 재고조정이 다소 늦게 시작됐기 때문에 본격 회복 시점은 내년 상반기가 될 것이다. 또한 SiP는 북미 고객사의 웨어러블 신모델 출시에 맞춰 매출액이 안정적으로 늘어나고 있다. 4분기 추정 실적은 매출액 3,377억원, 영업이익 330억원으로 이익이 대폭 개선될 것이다.

2024년은 정상화의 해

목표주가를 46,000원으로 15% 상향한다. 적용 multiple을 기존 1.8배에서 2.1배로 상향했다. 2.1배는 패키지 기판 비중이 커지면서 회사의 체질 개선이 이뤄지기 시작한 2021년 이후 12MF PBR의 중간 값이다. 지난해 하반기부터 이어진 세트 재고조정으로 실적이 부진했지만, 패키지 기판 비중 확대와 DDR5로의 전환 등 펀더멘털 개선 노력은 2024년부터 다시금 회사의 매출액과 영업이익을 증가시킬 것이다. 2024년 추정 실적은 매출액 1.3조원(+21.7% YoY), 영업이익 1,870억원(흑자전환 YoY)으로 개선될 것이다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

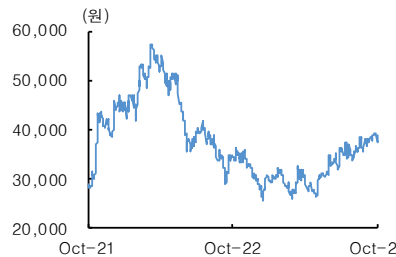
Stock Data

KOSPI(10/17)	2,460
주가(10/17)	38,800
시가총액(십억원)	1,236
발행주식수(백만)	32
52주 최고/최저가(원)	39,300/25,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,473
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.1/4.7
주요주주(%)	심텍홀딩스 외 8 인 33.3
	국민연금공단 7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.4	30.0	12.5
KOSDAQ 대비(%p)	10.2	39.8	(7.8)

주가추이



자료: FnGuide

	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	(18)	(14)	(385)	NM	63	NM	18.3	2.0	(2.4)	1.3
2024F	1,337	187	140	4,138	NM	269	9.0	4.1	1.7	21.8	1.3
2025F	1,537	215	165	4,856	17.4	298	7.7	3.6	1.4	21.1	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

조철희

chulhee.cho@koreainvestment.com

이성원

seongwon.lee@koreainvestment.com

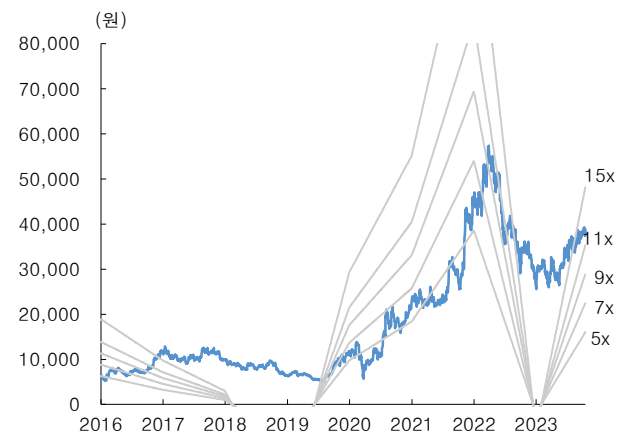
<표 1> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률		
	3Q23F	2023F	2024F	3Q23F	2023F	2024F	3Q23F	2023F	2024F
매출액	304	1,098	1,323	303	1,098	1,337	(0.1)	0.0	1.1
영업이익	5	(9)	204	3	(18)	187	(39.9)	NM	(8.2)
세전이익	4	(6)	209	2	(19)	187	(47.8)	NM	(10.6)
순이익	3	(5)	157	2	(14)	140	(47.8)	NM	(10.6)
EPS		(106)	4,623		(385)	4,138		NM	(10.5)

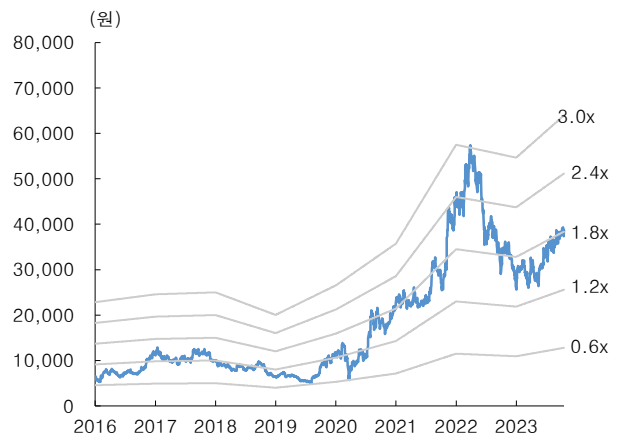
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR 밴드



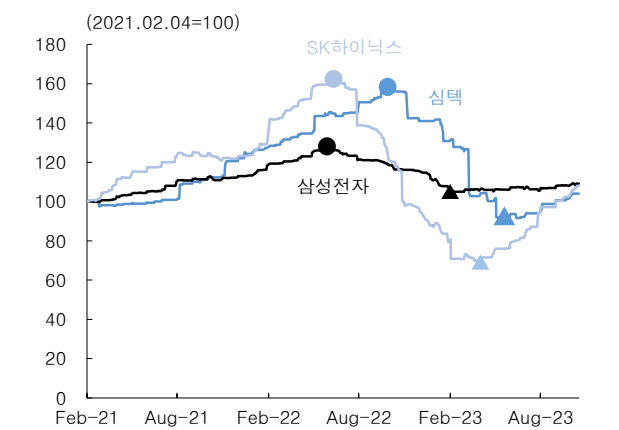
자료: 한국투자증권

<표 2> 목표가 산정 - PBR 2.1배 적용

	2023F	2024F	비고
BPS	18,220원	22,120원	목표 BPS는 12MF인 21,795원
목표 PBR	2.1배		2021년 이후 12MF PBR 중간 값
목표가	46,000원		
Upside	18.6%		2023년 10월 17일 기준

자료: 한국투자증권

[그림 3] 12MF 매출액 방향성 전환은 메모리를 후행



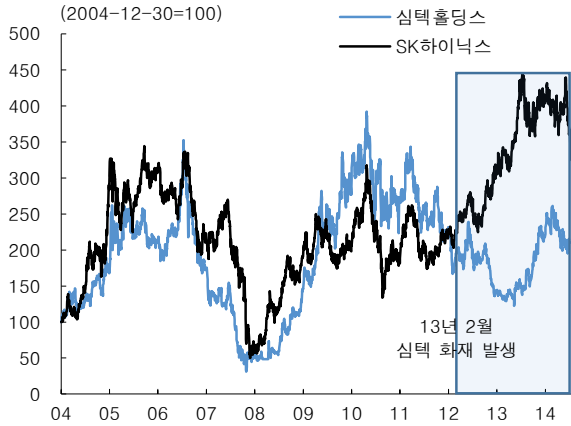
자료: 한국투자증권

[그림 4] 메모리 회사들과 주가 흐름이 비슷



자료: 한국투자증권

[그림 5] 역사적으로 메모리 회사와 동일한 주가 방향성



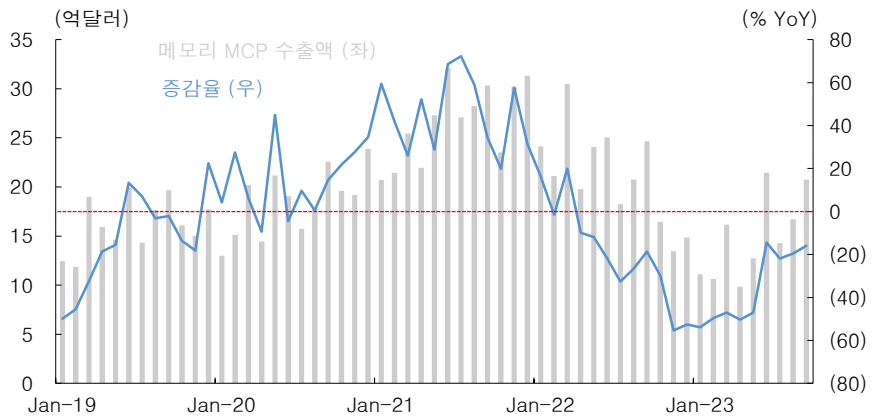
주: 2015년 심텍홀딩스에서 심텍 인적 분할
자료: 한국투자증권

[그림 6] 지난 2~3년 패키징기판 비중 상승으로 아웃퍼폼



주: 2015년 심텍홀딩스에서 심텍 인적 분할
자료: 한국투자증권

[그림 7] MCP 수출액 - 월간 수출액은 감소폭 줄어가며 개선 중



자료: KOSIS, 한국투자증권

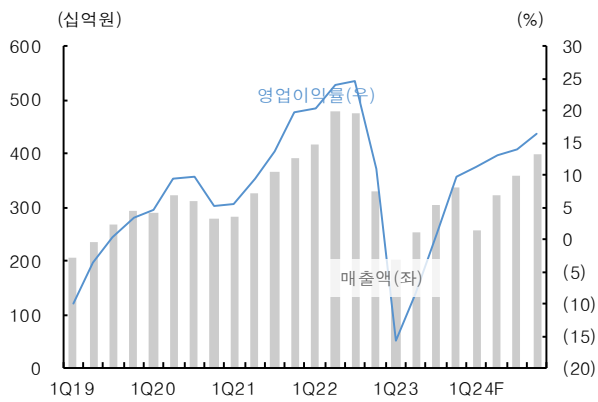
<표 3> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	418	478	474	328	204	254	303	338	257	321	361	399	1,697	1,099	1,337
모듈PCB	88	104	103	67	51	54	70	90	53	60	79	103	361	264	296
Substrate	262	304	305	212	128	165	198	209	173	225	241	260	1,083	700	898
Burn-in board	3	4	5	4	2	5	3	6	3	4	6	5	15	15	18
Simmtech Graphics	64	66	62	46	23	31	33	33	27	32	35	31	239	119	125
영업이익	85	115	117	36	(32)	(22)	3	33	29	42	50	66	352	(18)	187
영업이익률	20.3	24.0	24.6	11.0	(15.8)	(8.5)	1.0	9.8	11.2	13.2	13.9	16.5	20.8	(1.6)	14.0

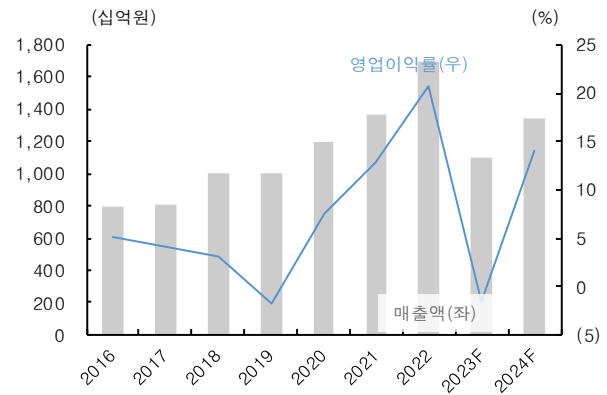
자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 8] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, 한국투자증권

[그림 9] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 심텍, 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	1,337	1,537
매출원가	1,082	1,216	1,033	1,048	1,206
매출총이익	284	481	66	288	332
판매관리비	110	129	83	101	117
영업이익	174	352	(18)	187	215
영업이익률(%)	12.8	20.8	(1.6)	14.0	14.0
EBITDA	253	434	63	269	298
EBITDA Margin(%)	18.5	25.6	5.8	20.1	19.4
영업외수익	(20)	(6)	(1)	0	5
금융수익	34	69	40	7	10
금융비용	52	75	38	7	5
기타영업외손익	(3)	(0)	(3)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	346	(19)	187	220
법인세비용	36	100	(5)	47	55
연결당기순이익	118	246	(14)	140	165
지배주주지분순이익	117	246	(14)	140	165
지배주주순이익률(%)	8.6	14.5	(1.3)	10.5	10.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.7	24.3	(35.3)	21.7	15.0
영업이익 증가율	94.2	102.1	NM	NM	15.0
지배주주순이익 증가율	107.1	109.8	NM	NM	17.5
EPS 증가율	87.4	109.8	NM	NM	17.4
EBITDA 증가율	53.0	71.6	(85.4)	324.1	10.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	115	435	136	186	168
당기순이익	118	246	(14)	140	165
유형자산감가상각비	78	81	81	81	83
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(122)	36	89	(40)	(87)
기타	40	71	(21)	4	6
투자활동현금흐름	(80)	(269)	(137)	(127)	(124)
유형자산투자	(77)	(159)	(95)	(99)	(100)
유형자산매각	32	5	0	0	0
투자자산순증	(33)	(76)	(60)	(20)	(17)
무형자산순증	(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)	17	14
FCF	60	251	31	91	68

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

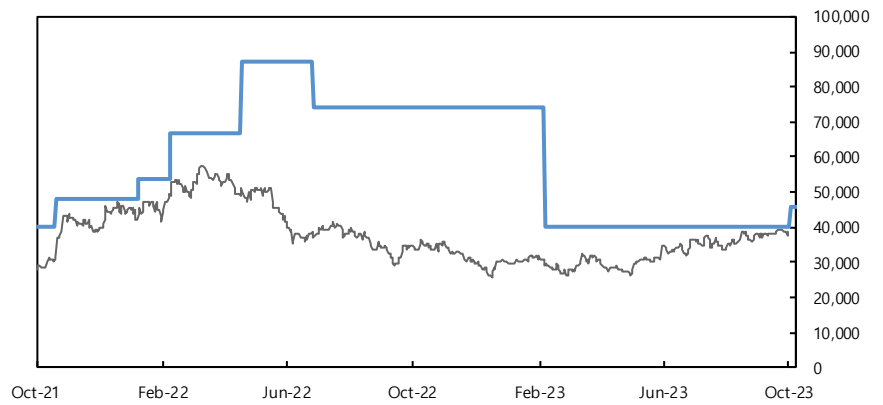
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	857	1,266	1,083	1,233	1,358
유동자산	245	505	298	389	463
현금성자산	17	120	77	94	108
매출채권및기타채권	71	137	44	67	92
재고자산	144	145	110	147	169
비유동자산	612	762	786	844	895
투자자산	36	33	93	114	131
유형자산	501	587	601	619	636
무형자산	23	26	17	21	24
부채총계	476	654	501	526	502
유동부채	342	474	378	401	373
매입채무및기타채무	191	307	154	187	215
단기차입금및단기사채	66	48	47	45	43
유동성장기부채	8	7	6	6	5
비유동부채	134	179	123	125	129
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	54	42	31	20	9
자본총계	381	613	582	707	856
지배주주지분	379	611	580	705	853
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	244	479	449	573	722
비지배주주지분	2	2	2	2	2
순차입금	147	(79)	(33)	(87)	(125)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,680	7,719	(385)	4,138	4,856
BPS	11,910	19,169	18,220	22,120	26,790
DPS	500	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	14.5	23.2	(1.2)	12.1	12.7
ROE	35.1	49.7	(2.4)	21.8	21.1
배당수익률	1.1	1.9	1.3	1.3	1.3
배당성향	13.6	6.5	NM	11.4	9.7
안정성					
부채비율(x)	124.9	106.7	86.0	74.4	58.7
차입금/자본총계비율(%)	43.5	20.1	16.7	10.1	6.7
이자보상배율(x)	18.3	43.6	(1.9)	26.1	39.1
순차입금/EBITDA(x)	0.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.4
Valuation(x)					
PER	12.4	3.4	NM	9.0	7.7
최고	13.2	7.6	NM	9.9	8.4
최저	5.7	3.4	NM	6.0	5.1
PBR	3.8	1.4	2.0	1.7	1.4
최고	4.1	3.0	2.2	1.8	1.5
최저	1.8	1.4	1.4	1.1	0.9
PSR	1.1	0.5	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.3	1.8	18.3	4.1	3.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
심택 (222800)	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	-18.3	-1.8
	2023.10.17	매수	46,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 10월 17일 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 추가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	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 높게 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.