

차근차근 올라오는 중

Analyst 박준영

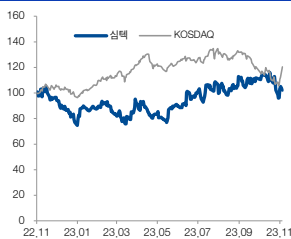
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

현재주가 (11/6)	35,050원		
상승여력	22.7%		
시가총액	1,116십억원		
발행주식수	31,854천주		
자본금/액면가	17십억원/500원		
52주 최고가/최저가	39,800원/25,600원		
일평균 거래대금 (60일)	21십억원		
외국인지분율	4.87%		
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.2	-1.4	26.8
상대주가(%p)	-12.7	7.9	27.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-933	3,843	48,000
After	-1,343	3,448	43,000
Consensus	-1,177	2,896	44,917
Cons. 차이	14.1%	19.1%	-4.3%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사 3분기 매출액은 2,872억원(QoQ +13%, YoY -39.4%), 영업이익은 -56억원(QoQ 적자지속, YoY 적자전환)으로 기대하고 있던 흑자전환에 실패
- 흑자전환 실패의 주된 이유는 매출액은 증가했으나 SSD 컨트롤러향 FC-CSP와 같은 고부가 제품의 회복 부진으로 마진 측면에서 부정적인 영향이 있었기 때문으로 보임
- 다만 동사의 실적 반등 기조는 계속될 것으로 보이며, 특히 DDR5용 BoC(QoQ +81%), 서버 DDR5용 모듈 PCB(QoQ +58%), GDDR6용 패키지 기판(QoQ +31%) 등은 지속적인 매출 증가가 이루어지고 있음
- 이에 따라 '23년 4분기에는 흑자전환에 성공할 것으로 예상되며 매출액은 3,062억원(QoQ +7%), 영업이익은 52억원(QoQ 흑자전환)으로 예상

주요이슈 및 실적전망

- 예상을 밑도는 실적은 기판 고객사들의 Restocking은 이루어지고 있으나 그 속도가 기대했던 것보다 느리기 때문인 것으로 파악됨
- 이에 따라 동사 수주액도 7~8월경까지 상승하는 모습을 보이다 상승폭이 소폭 둔화되는 모습을 보였음
- 가동률 또한 지속적으로 상승중이지만 하반기 상승폭이 소폭 둔화되는 모습을 보이고 있음
- 다만 동사의 경우 금년 4분기에는 흑자전환에 성공할 것으로 보이며, 이후로는 QoQ로 실적 반등 기조가 지속될 것으로 예상
- 현재 메모리 업황이 반등하는 시점에서 메모리용 기판 비중이 큰 동사의 실적 반등이 비메모리 노출도가 큰 기판 업체 대비 기대됨
- 또한 동사가 글로벌 70%의 점유율을 차지하고 있는 GDDR6용 패키지 기판의 경우 AI-GPU로 응용처 확대가 예상됨에 따라 향후 장기적 성장에 도움을 줄 수 있을 것으로 기대하고 있음
- 다만 2024년 메모리 업황 반등의 폭에 대해 의심이 있는 만큼 동사에 대해 Trading 관점에서 접근하는 것이 유효할 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 향후 메모리 업황 반등에 따른 실적 반등이 기대되는 심텍에 대해 목표주가 43,000원(24F 지배주주 순이익 3,448원과 2021년 메모리 업황 반등 시기 동사 P/E 12.4의 곱)으로 Buy & Trading 의견 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,366	174	117	253	3,679	88.5	12.4	3.8	6.3	35.1	1.1
2022	1,697	352	246	434	7,717	109.8	3.4	1.4	1.8	49.7	1.9
2023F	1,051	-54	-43	25	-1,343	적전	NA	2.1	45.5	NA	1.4
2024F	1,353	141	110	216	3,448	흑전	10.5	1.8	4.5	18.4	1.4
2025F	1,617	241	197	310	6,199	79.8	5.8	1.4	2.3	26.9	1.4

* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

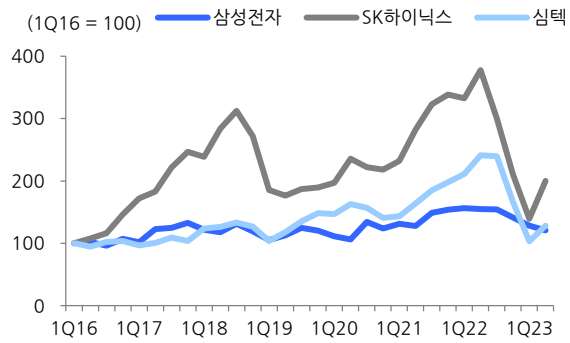
〈표 1〉 분기별 매출추정

(십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	203.9	253.7	287.2	306.2	305.3	336.1	351.0	360.1	1697.4	1051.0	1352.6
Module PCB	51.2	53.7	61.8	70.0	71.2	73.8	77.5	80.2	361.2	236.7	302.6
PC	10.7	12.9	18.5	19.6	19.1	19.2	20.3	20.3	78.4	61.7	79.0
Server	27.8	24.1	27.3	31.5	32.6	34.3	37.4	40.9	190.1	110.7	145.3
SSD	12.6	16.6	15.9	18.7	19.3	20.0	19.4	18.9	91.6	63.8	77.6
Other	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	1.1	0.3	0.7
Substrate	150.7	195.2	225.4	236.2	234.2	262.4	273.5	279.9	1320.9	807.5	1050.0
MCP	96.2	112.5	129.0	135.2	120.8	125.6	121.9	130.0	752.6	472.9	498.4
FC-CSP	20.2	22.1	25.5	24.8	28.3	30.9	31.5	32.0	173.2	92.6	122.7
Sip	6.1	12.3	17.2	16.3	14.3	28.7	31.2	17.9	83.8	51.9	92.2
BOC	9.3	14.2	7.5	8.9	13.0	13.6	14.9	16.2	116.5	39.9	57.7
GDDR6	18.1	33.5	43.8	48.6	52.6	56.5	64.8	74.4	187.7	144.0	248.4
Other	2.9	5.4	2.2	2.2	2.6	4.3	3.3	2.8	22.5	12.7	13.0
매출총이익	-1	9	19	24	44	61	72	79	481	51	256
<i>GPM</i>	<i>-0.5%</i>	<i>3.5%</i>	<i>6.7%</i>	<i>7.9%</i>	<i>14.4%</i>	<i>18.2%</i>	<i>20.5%</i>	<i>21.9%</i>	<i>28.3%</i>	<i>4.9%</i>	<i>18.9%</i>
영업이익	-32	-22	-6	5	17	34	43	47	352	-54	141
<i>OPM</i>	<i>-15.8%</i>	<i>-8.5%</i>	<i>-1.9%</i>	<i>1.7%</i>	<i>5.6%</i>	<i>10.1%</i>	<i>12.3%</i>	<i>13.0%</i>	<i>20.8%</i>	<i>-5.2%</i>	<i>10.4%</i>
당기순이익	-22	-18	-6	3	14	27	33	36	246	-43	110
<i>당기순이익률</i>	<i>-10.9%</i>	<i>-7.0%</i>	<i>-2.1%</i>	<i>1.1%</i>	<i>4.7%</i>	<i>7.9%</i>	<i>9.5%</i>	<i>10.0%</i>	<i>14.5%</i>	<i>-4.1%</i>	<i>8.1%</i>
지배주주순이익	-22	-18	-6	3	14	26	33	36	246	-43	110
<i>지배주주순이익률</i>	<i>-10.8%</i>	<i>-7.0%</i>	<i>-2.1%</i>	<i>1.1%</i>	<i>4.7%</i>	<i>7.9%</i>	<i>9.5%</i>	<i>9.9%</i>	<i>14.5%</i>	<i>-4.1%</i>	<i>8.1%</i>

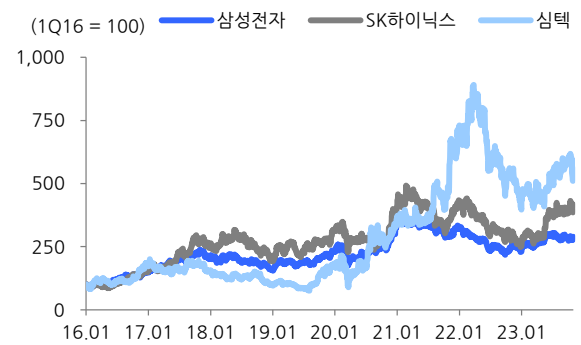
자료: 현대차증권

<그림1> 메모리 IDM과 심텍 매출 추이



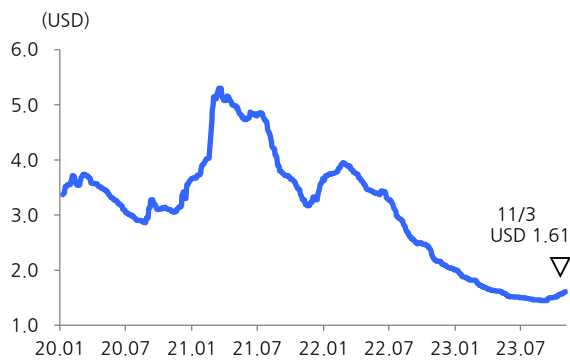
자료: 현대차증권

<그림2> 메모리 IDM과 심텍 주가 추이



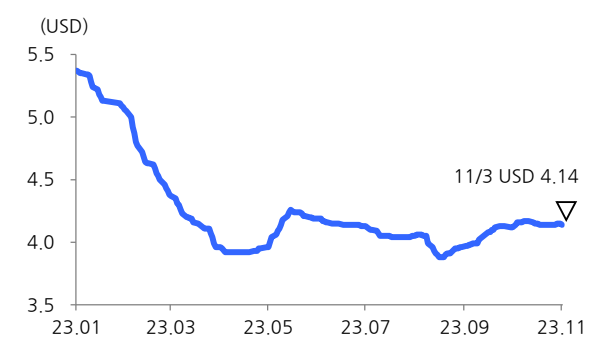
자료: 현대차증권

<그림3> DDR4 8G (1G*8) 가격 추이



자료: DrameXchange, 현대차증권

<그림4> DDR5 16G(2G*8) 가격 추이



자료: DrameXchange, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,051	1,353	1,617
증가율 (%)	13.7	24.2	-38.1	28.7	19.5
매출원가	1,082	1,216	1,000	1,097	1,263
매출원가율 (%)	79.2	71.7	95.1	81.1	78.1
매출총이익	284	481	51	256	354
매출이익률 (%)	20.8	28.3	4.9	18.9	21.9
증가율 (%)	44.9	69.4	-89.4	402.0	38.3
판매관리비	110	129	105	115	113
판매비율 (%)	8.1	7.6	10.0	8.5	7.0
EBITDA	253	434	25	216	310
EBITDA 이익률 (%)	18.5	25.6	2.4	16.0	19.2
증가율 (%)	53.3	71.5	-94.2	764.0	43.5
영업이익	174	352	-54	141	241
영업이익률 (%)	12.7	20.7	-5.1	10.4	14.9
증가율 (%)	93.3	102.3	적전	흑전	70.9
영업외손익	-21	-6	0	6	23
금융수익	34	69	41	17	34
금융비용	52	75	40	11	11
기타영업외손익	-3	-0	-1	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	346	-53	147	264
세전계속사업이익률	11.3	20.4	-5.0	10.9	16.3
증가율 (%)	105.3	124.7	적전	흑전	79.6
법인세비용	36	100	-10	37	66
계속사업이익	118	246	-43	110	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-43	110	198
당기순이익률 (%)	8.6	14.5	-4.1	8.1	12.2
증가율 (%)	110.7	108.5	적전	흑전	80.0
지배주주지분 순이익	117	246	-43	110	197
비지배주주지분 순이익	1	0	-0	0	0
기타포괄이익	7	1	-2	0	0
총포괄이익	126	247	-45	110	198

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	115	435	35	218	313
당기순이익	118	246	-43	110	198
유형자산 상각비	78	81	79	75	69
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	2	5	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-122	36	62	32	45
기타	38	66	-64	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-80	-269	-90	-45	-52
투자자산의 감소(증가)	-31	2	2	-5	-8
유형자산의 감소	32	5	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-77	-159	-83	-28	-28
기타	-4	-117	-13	-12	-16
재무활동으로인한현금흐름	-35	-63	70	-22	-20
차입금의 증가(감소)	11	-11	27	-20	-30
사채의증가(감소)	20	-16	-29	0	0
자본의 증가	-8	-0	0	0	0
배당금	-10	-16	-16	-16	-16
기타	-48	-20	88	14	26
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-0	103	15	151	240
기초현금	17	17	120	135	285
기말현금	17	120	135	285	525

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	505	518	736	1,070
현금성자산	17	120	135	285	525
단기투자자산	2	73	68	80	97
매출채권	60	102	128	151	182
재고자산	144	145	135	159	192
기타유동자산	21	56	52	61	74
비유동자산	612	762	737	696	662
유형자산	501	587	570	523	483
무형자산	23	26	26	26	25
투자자산	36	33	31	37	44
기타비유동자산	52	116	110	110	110
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	857	1,266	1,255	1,431	1,732
유동부채	342	474	506	585	702
단기차입금	21	19	49	39	29
매입채무	46	87	81	95	115
유동성장기부채	8	7	67	87	117
기타유동부채	267	361	309	364	441
비유동부채	134	179	197	200	202
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	49	38	65	45	15
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	141	132	155	187
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	476	654	703	785	904
지배주주지분	379	611	550	644	826
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	7	4	2	2	2
이익잉여금	244	479	421	515	696
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	381	613	552	646	828

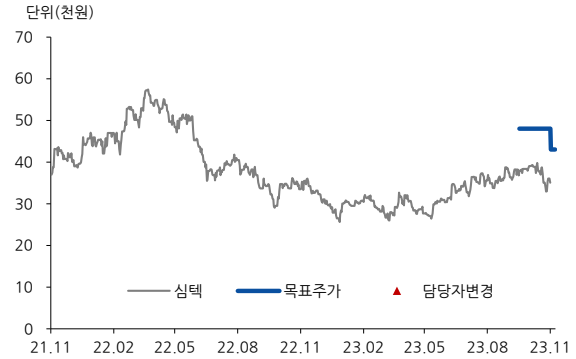
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	3,714	7,726	-1,347	3,451	6,204
EPS(지배순이익 기준)	3,679	7,717	-1,343	3,448	6,199
BPS(자본총계 기준)	11,969	19,231	17,327	20,278	25,982
BPS(지배지분 기준)	11,907	19,166	17,266	20,215	25,913
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	12.3	3.4	-26.8	10.4	5.8
P/E(지배순이익 기준)	12.4	3.4	-26.9	10.5	5.8
P/B(자본총계 기준)	3.8	1.4	2.1	1.8	1.4
P/B(지배지분 기준)	3.8	1.4	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA(Reported)	6.3	1.8	45.5	4.5	2.3
배당수익률	1.1	1.9	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	90.6	108.0	적전	흑전	79.8
EPS(지배순이익 기준)	88.5	109.8	적전	흑전	79.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	35.3	49.5	-7.4	18.4	26.8
ROE(지배순이익 기준)	35.1	49.7	-7.4	18.4	26.9
ROA	14.5	23.2	-3.4	8.2	12.5
안정성 (%)					
부채비율	124.9	106.7	127.4	121.6	109.3
순차입금비율	37.1	순현금	0.3	순현금	순현금
이자보상배율	18.3	43.6	NA	12.3	21.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.22	BUY	48,000	-22.25	-17.08
2023.11.07	BUY	43,000		

▶ 최근 2년간 심택 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박준영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.