



BUY (유지)

목표주가(12M) 36,000원(하향)
현재주가(3.08) 29,650원

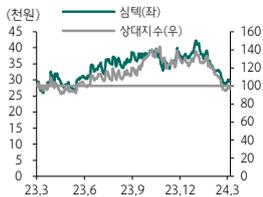
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	873.18
52주 최고/최저(원)	42,250/26,000
시가총액(십억원)	944.5
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	31,854.1
60일 평균 거래량(천주)	475.4
60일 평균 거래대금(십억원)	17.1
외국인지분율(%)	6.57
주요주주 지분율(%)	
심텍홀딩스 외 8인	33.27
국민연금공단	7.03

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,037.5	1,278.0
영업이익(십억원)	(56.0)	68.7
순이익(십억원)	(48.6)	38.4
EPS(원)	(1,518)	1,215
BPS(원)	17,158	17,874

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,269.8
영업이익	174.3	352.4	(88.1)	78.2
세전이익	154.0	346.3	(148.5)	72.2
순이익	117.2	245.8	(117.4)	58.0
EPS	3,616	7,717	(3,686)	1,822
증감율	86.10	113.41	적전	흑전
PER	12.62	3.43	(10.44)	16.27
PBR	3.83	1.38	2.57	1.82
EV/EBITDA	6.33	1.76	(162.15)	6.04
ROE	35.13	49.67	(21.59)	11.64
BPS	11,910	19,169	14,989	16,311
DPS	500	500	500	500



Analyst 김록호 rookim@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 3월 11일 | 기업분석_Earnings Review

심텍 (222800)

실적으로 보여줘야 할 때

4Q23 Review: 컨센서스 재차 하회

심텍의 23년 4분기 매출액은 2,970억원(YoY -9%, QoQ +3%), 영업손실은 288억원(YoY 적자 전환, QoQ 적자 확대)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합한 반면에 영업이익 단에서는 흑자를 기대했지만, 적자를 기록했다. 모듈PCB와 패키지기판은 반도체의 업황 바닥 통과를 통해 4개 분기 연속 전분기대비 매출액 증가를 시현했다. 서버 및 PC용 모듈PCB, 모바일DRAM 및 NAND용이 주력인 MCP, SSD 컨트롤러 및 서버용이 주력인 FCCSP 등이 전분기 대비 매출액 증가를 이어갔다. 그럼에도 불구하고 적자를 시현한 것은 여전히 가동률이 고정비 부담을 커버하지 못 하고 있고, 재고평가 충당금 178억원이 반영되었기 때문이다. 아울러 CB 1,000억원, BW 200억원을 발행했는데, 2024~2025년에 걸쳐 FC-CSP와 SiP 신규 고객사향 물량 대응을 위한 증설 자금 마련이다.

2024년 하반기부터 실적 정상화 전망

심텍의 2024년 매출액은 전년대비 22% 증가한 1.27조원, 영업이익은 782억원으로 흑자 전환할 전망이다. 메모리 반도체 업황은 완전한 회복세를 보이고 있어 심텍의 분기 매출액도 23년 1분기 2,039억원을 저점으로 매분기 증가중이며, 24년 2분기에는 3,028억원을 기록할 것으로 전망한다. 해당 분기부터 가동률 70% 이상을 시현하며 손익분기점을 넘어설 것으로 추정한다. 24년 하반기부터는 메모리 반도체의 업황 회복과 더불어 FCCSP 부문에서 유의미한 매출액 증가가 기대된다. 이는 고객사들의 재고 소진으로 인한 물량 회복과 더불어 신규 고객사향 물량도 본격화될 것으로 추정되기 때문이다. 이를 기반으로 24년 하반기부터는 매출액 3천억원 중반, 영업이익률 투자릿수 시현을 시도할 것으로 판단한다.

단기 회복 확인과 비메모리 레벨업 기대

심텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 36,000원으로 하향한다. 목표주가는 실적이 정상화될 것으로 예상되는 24년 하반기부터 12개월 선형 EPS를 적용해 산출했다. 24년 상반기는 손익분기점 초과가 확인되어야 하는 시기이다. 실적에 대한 가시성은 다소 높다고 판단하는데, 메모리 반도체의 업황 회복에 동승해 매분기 매출액이 증가하고 있기 때문이다. FC-CSP 부문에서 신규 고객사 및 어플리케이션향 물량 증가가 본격화되는 하반기부터는 실적 모멘텀이 부각될 것으로 예상된다. 단기적으로 실적에 대한 신뢰도가 다소 떨어졌지만, 상반기 중에 이를 입증하며 신뢰도를 회복하면, 업황 회복에 연동되는 실적 및 주가 움직임을 기대한다.

도표 1. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	203.9	253.7	287.2	297.0	279.0	302.8	343.5	344.5	1,697.4	1,041.7	1,269.8
YoY	-51.2%	-46.9%	-39.4%	-9.4%	36.9%	19.4%	19.6%	16.0%	24.3%	-38.6%	21.9%
QoQ	-37.8%	24.4%	13.2%	3.4%	-6.1%	8.5%	13.4%	0.3%			
Module PCB	51.1	53.6	61.7	66.9	67.6	67.1	72.4	71.5	361.2	233.3	278.6
- PC	10.7	12.9	18.5	21.8	20.2	19.4	20.7	20.7	78.5	63.8	81.0
- Server	27.8	24.1	27.3	30.9	31.5	31.8	34.9	34.0	190.1	110.1	132.2
- SSD	12.6	16.6	15.9	14.2	14.9	15.6	16.4	16.4	91.5	59.3	63.4
- 기타	0.0	0.0	0.1	0.1	1.0	0.3	0.4	0.4	1.1	0.2	2.1
Substrate	150.7	195.2	223.7	228.5	209.1	232.0	268.2	270.4	1,320.9	798.1	979.7
- MCP	96.2	112.5	129.0	138.1	131.2	141.7	158.7	158.7	752.6	475.8	590.4
- FC-CSP	20.2	22.1	25.5	28.9	27.4	30.2	39.2	43.1	173.1	96.7	140.0
- SiP	6.1	12.3	17.2	15.5	7.8	14.0	19.6	19.6	83.7	51.1	60.9
- BOC	27.4	47.7	51.5	45.1	40.6	42.6	44.7	45.6	304.3	171.7	173.5
- 기타	0.8	0.6	0.6	0.9	2.2	3.5	5.9	3.4	7.1	2.8	15.0
본사	181.3	222.9	250.4	261.9	246.9	268.7	306.6	307.2	1,459.0	916.5	1,117.4
자회사	22.6	30.8	37.0	35.1	32.1	34.0	36.9	37.3	238.4	125.4	152.4
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	-28.8	-14.4	6.1	44.9	41.7	347.9	-88.1	78.2
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	99.4%	적자전환	흑자전환
QoQ	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	640.5%	-7.1%			
본사	-26.0	-18.3	-7.6	-26.7	-14.6	4.8	41.3	38.1	321.1	-78.6	150.9
자회사	-6.2	-3.3	2.0	-2.1	0.2	1.2	3.6	3.6	26.8	-9.5	12.0
영업이익률	-15.8%	-8.5%	-2.0%	-9.7%	-5.2%	2.0%	13.1%	12.1%	20.5%	-8.5%	6.2%
본사	-14.4%	-8.2%	-3.0%	-10.2%	-5.9%	1.8%	13.5%	12.4%	22.0%	-8.6%	13.5%
자회사	-27.3%	-10.7%	5.4%	-6.0%	0.6%	3.6%	9.7%	9.6%	11.2%	-7.6%	7.9%
매출비중											
본사	89%	88%	87%	88%	88%	89%	89%	89%	86%	88%	88%
자회사	11%	12%	13%	12%	12%	11%	11%	11%	14%	12%	12%

자료: 심텍, 하나증권

도표 2. 심텍의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q2F	2022	2023F	2024F
매출액	203.9	253.7	287.2	308.3	305.5	328.1	353.9	361.2	1,697.4	1,053.1	1,348.7
YoY	-51.2%	-46.9%	-39.4%	-6.0%	49.8%	29.4%	23.2%	17.1%	24.3%	-38.0%	28.1%
QoQ	-37.8%	24.4%	13.2%	7.3%	-0.9%	7.4%	7.9%	2.1%			
Module PCB	51.1	53.6	61.7	70.6	70.8	74.7	81.1	80.5	361.2	237.0	307.1
- PC	10.7	12.9	18.5	21.5	20.8	23.1	25.5	24.5	78.5	63.6	93.9
- Server	27.8	24.1	27.3	31.6	31.6	33.1	36.1	36.3	190.1	110.8	137.0
- SSD	12.6	16.6	15.9	17.4	17.4	18.3	19.2	19.2	91.5	62.5	74.2
- 기타	0.0	0.0	0.1	0.1	1.0	0.3	0.4	0.4	1.1	0.2	2.1
Substrate	150.7	195.2	223.7	234.7	232.4	249.7	269.8	277.8	1,320.9	804.3	1,029.7
- MCP	96.2	112.5	129.0	135.4	132.7	143.3	154.8	159.4	752.6	473.1	590.2
- FC-CSP	20.2	22.1	25.5	25.3	25.3	27.8	30.6	33.6	173.1	93.1	117.3
- SiP	6.1	12.3	17.2	16.8	16.8	16.8	17.3	19.1	83.7	52.4	70.0
- BOC	27.4	47.7	51.5	56.6	55.5	58.3	61.2	62.4	304.3	183.2	237.3
- 기타	0.8	0.6	0.6	0.6	2.2	3.5	5.9	3.3	7.1	2.5	14.9
본사	181.3	222.9	250.4	270.8	266.9	290.0	312.4	318.7	1,459.0	925.3	1,186.8
자회사	22.6	30.8	37.0	37.5	38.6	38.1	41.5	42.5	238.4	127.9	161.8
영업이익	-32.2	-21.6	-5.6	4.3	11.6	29.4	48.8	45.8	347.9	-55.1	135.6
YoY	-138.3%	-118.8%	-104.8%	-86.9%	-136.0%	-236.1%	-967.3%	970.1%	99.4%	-115.8%	-345.9%
QoQ	-198.6%	-32.9%	-74.0%	-176.1%	171.0%	153.5%	65.9%	-6.1%			
본사	-26.0	-18.3	-7.6	3.1	13.7	31.2	43.5	40.1	321.1	-48.9	160.2
자회사	-6.2	-3.3	2.0	1.2	-2.1	-1.8	5.3	5.7	26.8	-6.2	12.8
영업이익률	-15.8%	-8.5%	-2.0%	1.4%	3.8%	9.0%	13.8%	12.7%	20.5%	-5.2%	10.1%
본사	-14.4%	-8.2%	-3.0%	1.1%	5.2%	10.8%	13.9%	12.6%	22.0%	-5.3%	13.5%
자회사	-27.3%	-10.7%	5.4%	3.3%	-5.6%	-4.7%	12.8%	13.3%	11.2%	-4.9%	7.9%
매출비중											
본사	89%	88%	87%	88%	87%	88%	88%	88%	86%	88%	88%
자회사	11%	12%	13%	12%	13%	12%	12%	12%	14%	12%	12%

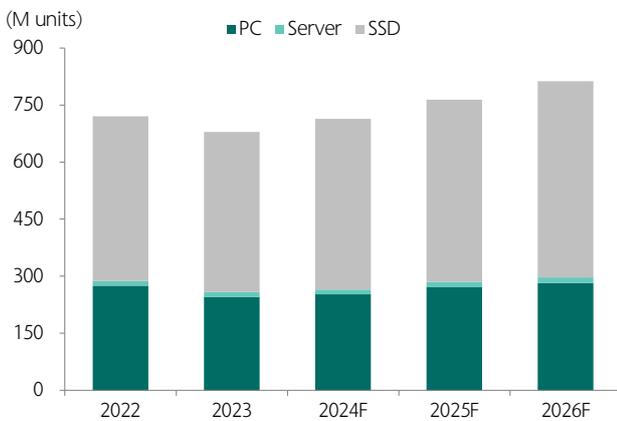
자료: 심텍, 하나증권

도표 3. 심택의 Valuation

		비교
EPS (원)	2,840	12개월 선행 EPS
비교 P/E (x)	15.2	글로벌 패키지기판 2024년 평균 PER
할인율 (%)	20%	메모리 의존도 높음
적정 P/E (x)	12.2	-
적정주가 (원)	34,531	-
목표주가 (원)	35,000	-
현재주가 (원)	29,650	2024.03.08 종가 기준
상승여력 (%)	18.0	-

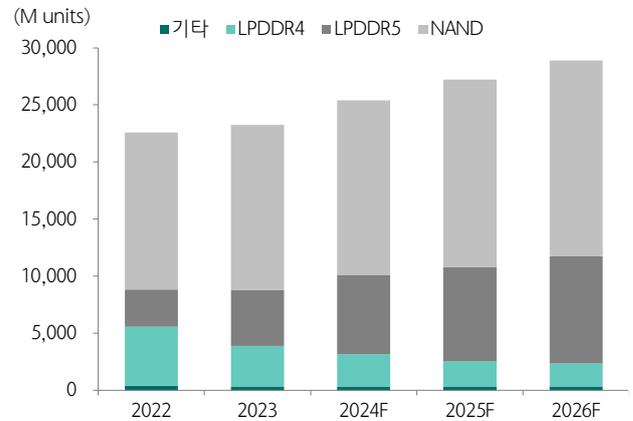
자료: 하나증권

도표 4. SSD, Server, PC 성장 전망



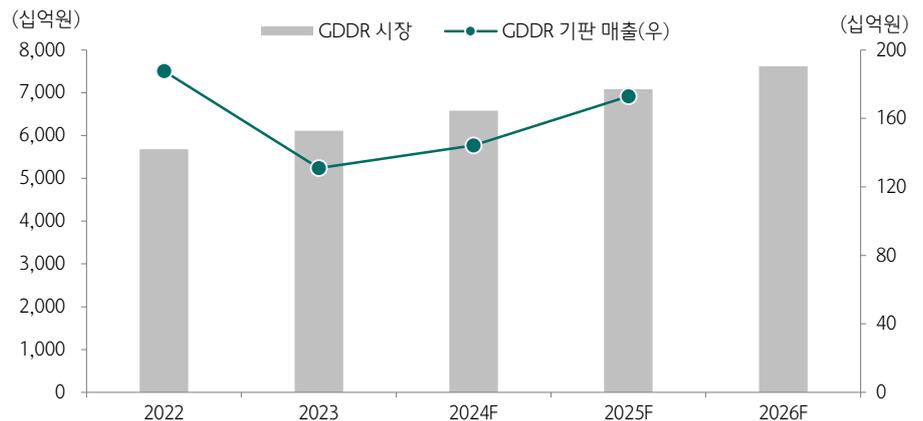
자료: 심택, 하나증권

도표 5. NAND/M-DRAM 성장 전망



자료: 심택, 하나증권

도표 6. GDDR 시장 전망



자료: 심택, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,365.8	1,697.5	1,041.9	1,269.8	1,416.6
매출원가	1,081.7	1,216.3	1,013.4	1,078.7	1,128.4
매출총이익	284.1	481.2	28.5	191.1	288.2
판매비	109.8	128.8	116.6	112.9	121.9
영업이익	174.3	352.4	(88.1)	78.2	166.4
금융손익	(17.5)	(5.6)	1.1	16.4	43.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(61.2)	(22.4)	(51.3)
기타영업외손익	(2.8)	(0.5)	(0.3)	0.0	0.0
세전이익	154.0	346.3	(148.5)	72.2	158.3
법인세	35.7	100.2	(29.5)	13.0	34.8
계속사업이익	118.3	246.1	(119.0)	59.2	123.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.3	246.1	(119.0)	59.2	123.5
비배주주지분 손익	1.1	0.3	(1.6)	1.2	1.2
지배주주순이익	117.2	245.8	(117.4)	58.0	122.3
지배주주지분포괄이익	124.0	247.2	(119.4)	59.8	124.8
NOPAT	133.9	250.4	(70.6)	64.1	129.8
EBITDA	253.2	434.3	(8.3)	158.6	248.0
성장성(%)					
매출액증가율	13.68	24.29	(38.62)	21.87	11.56
NOPAT증가율	97.78	87.01	적전	흑전	102.50
EBITDA증가율	53.08	71.52	적전	흑전	56.37
영업이익증가율	94.31	102.18	적전	흑전	112.79
(지배주주)순이익증가율	107.07	109.73	적전	흑전	110.86
EPS증가율	86.10	113.41	적전	흑전	110.65
수익성(%)					
매출총이익률	20.80	28.35	2.74	15.05	20.34
EBITDA이익률	18.54	25.58	(0.80)	12.49	17.51
영업이익률	12.76	20.76	(8.46)	6.16	11.75
계속사업이익률	8.66	14.50	(11.42)	4.66	8.72

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,616	7,717	(3,686)	1,822	3,838
BPS	11,910	19,169	14,989	16,311	19,649
CFPS	8,215	14,266	(1,115)	4,275	6,174
EBITDAPS	7,812	13,635	(261)	4,979	7,785
SPS	42,144	53,288	32,709	39,863	44,473
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.62	3.43	(10.44)	16.27	7.73
PBR	3.83	1.38	2.57	1.82	1.51
PCFR	5.56	1.85	(34.53)	6.94	4.80
EV/EBITDA	6.33	1.76	(162.15)	6.04	3.38
PSR	1.08	0.50	1.18	0.74	0.67
재무비율(%)					
ROE	35.13	49.67	(21.59)	11.64	21.35
ROA	14.32	23.15	(9.81)	4.89	9.40
ROIC	24.83	41.73	(11.25)	10.83	22.26
부채비율	124.89	106.71	136.21	138.40	116.02
순부채비율	38.44	(12.95)	25.68	2.25	(17.55)
이자보상배율(배)	18.27	43.63	(5.12)	2.94	6.90

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.1	504.7	365.4	483.6	586.9
금융자산	19.2	202.4	110.0	224.6	299.0
현금성자산	16.7	119.8	44.1	148.2	213.7
매출채권	60.3	102.1	92.5	107.2	119.6
재고자산	144.5	144.7	123.0	105.8	118.0
기타유동자산	21.1	55.5	39.9	46.0	50.3
비유동자산	612.4	761.6	763.5	758.9	771.3
투자자산	35.7	33.4	30.3	35.1	39.1
금융자산	35.7	33.4	30.3	35.1	39.1
유형자산	501.3	586.7	605.2	596.6	605.7
무형자산	23.5	26.5	27.4	26.6	25.8
기타비유동자산	51.9	115.0	100.6	100.6	100.7
자산총계	857.4	1,266.3	1,128.9	1,242.5	1,358.2
유동부채	342.0	474.4	450.6	501.2	492.7
금융부채	111.4	81.0	156.8	160.4	112.7
매입채무	45.6	86.7	78.5	91.0	101.6
기타유동부채	185.0	306.7	215.3	249.8	278.4
비유동부채	134.2	179.4	200.3	220.1	236.8
금융부채	54.4	42.1	76.0	76.0	76.0
기타비유동부채	79.8	137.3	124.3	144.1	160.8
부채총계	476.2	653.7	650.9	721.3	729.5
지배주주지분	379.3	610.5	477.4	519.5	625.8
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	110.4	110.4	110.4	110.4	110.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	7.4	3.8	4.0	4.0	4.0
이익잉여금	244.4	479.3	346.0	388.1	494.4
비배주주지분	2.0	2.1	0.5	1.7	2.9
자본총계	381.3	612.6	477.9	521.2	628.7
순금융부채	146.6	(79.4)	122.7	11.8	(110.4)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	114.6	435.5	15.7	205.0	234.1
당기순이익	118.3	246.1	(119.0)	59.2	123.5
조정	118.1	153.9	22.7	80.5	81.7
감가상각비	78.9	82.0	79.8	80.4	81.6
외환거래손익	2.3	5.3	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.9	66.6	(55.7)	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(121.8)	35.5	112.0	65.3	28.9
투자활동 현금흐름	(80.5)	(268.8)	(135.9)	(86.3)	(102.9)
투자자산감소(증가)	(31.2)	2.3	3.1	(4.8)	(4.0)
자본증거(감소)	(44.2)	(154.3)	(122.5)	(71.0)	(90.0)
기타	(5.1)	(116.8)	(16.5)	(10.5)	(8.9)
재무활동 현금흐름	(34.6)	(62.8)	92.8	(12.2)	(63.7)
금융부채증거(감소)	5.1	(42.7)	109.7	3.7	(47.8)
자본증거(감소)	(8.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	(4.2)	(1.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(10.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	(0.4)	103.1	(77.4)	104.2	65.6
Unlevered CFO	266.2	454.4	(35.5)	136.2	196.7
Free Cash Flow	38.0	276.5	(110.7)	134.0	144.1

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

심택



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.10	BUY	36,000		
23.8.3	BUY	41,000	-12.02%	3.05%
23.3.9	BUY	35,000	-11.13%	6.57%
23.1.17	BUY	42,000	-28.16%	-23.57%
22.11.4	BUY	59,000	-47.11%	-38.90%
22.5.3	BUY	84,000	-53.40%	-38.81%
22.2.24	BUY	72,000	-26.34%	-20.28%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 3월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 3월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 심택 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건건의 유효기간은 **추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 07일